

**CREDIT OPINION**

11 August 2022

**Aktualizace**

**RATINGY**
**Liberecký kraj**

Domicil	Czech Republic
Dlouhodobý rating	A1
Typ	LT Issuer Rating - Dom Curr
Výhled	Negative

Více informací naleznete na konci této zprávy v [sekci "Ratingy"](#). Ratingy a výhled zohledňují informace k datu publikace.

**Kontakty**

Irena Krizkovska +420.23.474.7528  
 Analyst  
 irena.krizkovska@moodys.com

Jacob Kasel +33.1.5330.3424  
 Associate Analyst  
 jacob.kasel@moodys.com

Massimo Visconti, +39.02.9148.1124  
 MBA  
 VP-Sr Credit Officer/Manager  
 massimo.visconti@moodys.com

**Klientský servis**

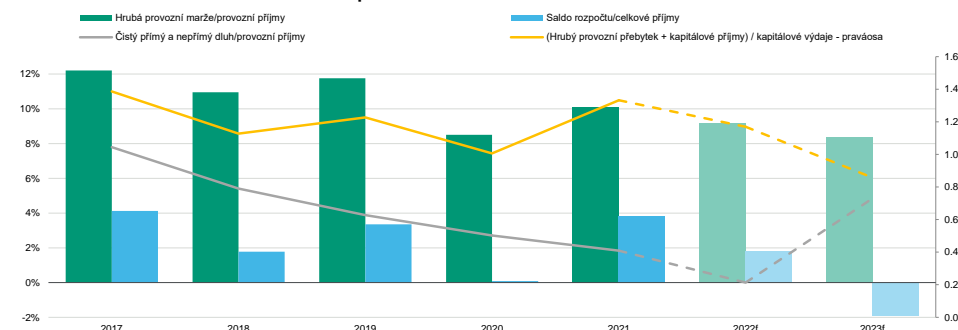
Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454

# Liberecký kraj (Česká republika)

Aktualizace zprávy reflektující změnu výhledu na negativní

**Shrnutí**

Kreditní profil [Libereckého kraje](#) (A1/Aa2.cz negativní) odráží solidní provozní výsledky podpořené přísnou kontrolou výdajů, klesající zadluženost, silnou likviditu a střední míru pravděpodobnosti, že [vláda České republiky](#) (Aa3 negativní) poskytne mimořádnou pomoc za účelem předejít akutnímu nedostatku likvidity. Kreditní profil zohledňuje úzké vazby provozních příjmů kraje na výkon národní ekonomiky, schopnost kraje generovat solidní provozní přebytky, které spolu s vysokou likviditou pomáhají udržet velmi dobrou kapacitu financování kapitálových výdajů bez nutnosti výrazného zadlužení.

**Exhibit 1**
**Nízká úroveň zadlužení a silná schopnost samofinancování i v letech 2022-23**


2022-23 odhady Moody's

Source: Liberecký kraj, Moody's Investors Service

**Silné stránky kreditního profilu**

- » Provozní hospodaření zůstane i v letech 2022-23 nadále solidní
- » Silná schopnost samofinancování a uspokojivá likvidita
- » Dlouhodobě velmi nízká úroveň zadlužení

**Slabé stránky kreditního profilu**

- » Omezená flexibilita příjmů a výdajů

Tato zpráva byla re-publikována dne 11. srpna 2022 z důvodu chybné aktualizace výhledu emitenta.

## Ratingový výhled

Negativní výhled ratingu odráží negativní výhled na rating České republiky a úzké vazby finanční výkonnosti kraje na výkon národní ekonomiky.

### Co by mohlo rating – ZVÝŠIT

Zlepšení ratingu Libereckého kraje není pravděpodobné s ohledem na negativní výhled. Výhled by mohl být změněn na stabilní, pokud by došlo k obdobné změně na úrovni ratingu České republiky, při současné úrovni provozního přebytku a výše likvidních rezerv kraje.

### Co by mohlo rating – SNÍŽIT

Zhoršení suverénního úvěrového profilu by mohlo způsobit tlak na snížení ratingu. Dále zhoršení hrubého provozního přebytku kraje společně s poklesem likvidity a výrazným růstem zadlužení by mohlo vést k tlaku na současný rating.

## Základní ukazatele

Exhibit 2

### Liberecký kraj

(k 31. prosinci)	2017	2018	2019	2020	2021	2022f	2023f
Regionální HDP na obyvatele/celostátní HDP na obyvatele (%)	76.5	77.2	77.0	77.0	77.0	77,0	77,1
Čistý přímý a nepřímý dluh/Provozní příjmy (%)	7.8	5.4	3.9	2.7	1.8	0.0	4.8
Splátky dluhu/Provozní příjmy (%)	1.2	1.6	0.9	0.8	102.0	1.7	0.0
Splátky úroků/Provozní příjmy (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Hrubý provozní výsledek/Provozní příjmy (%)	12.2	11.0	11.8	8.5	10.1	9.2	8.4
Saldo rozpočtu/Celkové příjmy (%)	4.1	1.8	3.4	0.1	3.8	1.8	-1.9
Hotovost a krátkodobé investice/Čistý přímý a nepřímý dluh (%)	322.6	422.1	591.9	749.6	1182.3	-	458.0
Kapitálové výdaje/Celkové výdaje (%)	11.1	14.2	15.3	14.8	12.0	10.8	13.1

2022-23 odhady Moody's. V roce 2022 projektujeme nulové zadlužení kraje, tudíž ukazatel Hotovost a krátkodobé investice / Čistý přímý a nepřímý dluh není v roce 2022 zobrazen.  
Zdroj: Liberecký kraj, Český statistický úřad, Moody's Investors Service

## Podrobné zdůvodnění uděleného ratingu

Dne 10. srpna 2022 [jsme potvrdili A1/Aa2.cz rating Libereckého kraje a změnili ratingový výhled na negativní z výhledu stabilního.](#)

Změna výhledu odráží stejnou změnu na výhled ratingu suverénního úvěrového profilu České republiky ze dne 5. srpna 2022 a odráží úzké vazby kraje na národní ekonomiku.

Kreditní profil Libereckého kraje vyjádřený ratingem na úrovni A1/Aa2.cz a negativním výhledem, je kombinací (1) základního úvěrového hodnocení (Baseline Credit Assessment, BCA) subjektu na úrovni a1 a střední míry pravděpodobnosti podpory ze strany centrální vlády za účelem předejít akutnímu nedostatku likvidity.

### Základní úvěrové hodnocení

#### PROVOZNÍ HOSPODAŘENÍ ZŮSTANE I NADÁLE SOLIDNÍ

Liberecký kraj (Lbk) v roce 2021 vygeneroval solidní provozní přebytek v hodnotě 1,29 mld. Kč, respektive 10,1 % provozních příjmů, což je lepší výsledek než v roce 2020 (8,5 %). V roce 2021 dosáhly běžné příjmy Libereckého kraje 12,8 mld. Kč a zaznamenaly tak v porovnání s rokem 2020 nárůst o 11 %. Hlavními faktory růstu provozních příjmů byly nárůsty státních dotací na pokrytí platů v oblasti školství a sociálních služeb. Inkaso sdílených daní, jako nejflexibilnější druh příjmů, vzrostlo na 3,8 mld. Kč z 3,4 mld. Kč v roce 2020. K tomuto nárůstu došlo i přes rozhodnutí centrální vlády o zrušení superhrubé mzdy v roce 2021, což mělo za následek pokles efektivní sazby daně z příjmů fyzických osob z 20,1 % na 15 % v roce 2021 a tedy i poklesu inkasa daně z příjmů fyzických osob (o 17% v meziročním srovnání). Centrální vláda však tento krok kompenzovala zvýšením podílu krajů na sdílených daních na 9,78 % z 8,92 % a díky oživení národní ekonomiky v roce 2021 došlo k výraznému nárůstu u inkasa z daně z příjmů právnických osob a daně z přidané hodnoty, v meziročním srovnání o 44 %, respektive o 17 %.

Tato zpráva není oznámením ratingové akce. Pro seznámení se s aktuálními ratingy uváděnými v této publikaci a jejich historií se prosím podívejte na list emitenta na internetových stránkách <https://ratings.moody's.com>.

Saldo rozpočtu kraje v roce 2021 dosáhlo 3,8 % celkových příjmů, což je značné zlepšení oproti 0,1 % v roce 2020. Tohoto zlepšení bylo dosaženo jednak díky lepšímu výsledku na úrovni hrubé provozní marže a zároveň mírným poklesem kapitálových výdajů ve srovnání s rokem 2020. Kapitálové výdaje dosáhly hodnoty téměř 1,6 miliard Kč, respektive 12 % celkových výdajů kraje v roce 2021 (14,8 % v roce 2020), což bylo značně pod rozpočtovanou úrovní 2,6 mld. Kč pro rok 2021. Kraj investoval zejména do silniční infrastruktury, která představovala více polovinu celkových investičních výdajů. Upravený rozpočet Lbk pro rok 2022 obsahuje investiční výdaje v hodnotě 1,7 mld. Kč, přičemž téměř polovina těchto výdajů směřuje opět do oblasti silniční infrastruktury.

V roce 2022 očekáváme zachování hrubé provozní marže kraje na úrovni solidních 9,2 % provozních příjmů. Růst daňových příjmů v roce 2022 bude tažen mírným růstem národního HDP (Moody's očekává růst českého HDP 2,3 % v roce 2022). Tento růst bude dle našich očekávání kompenzován mírně vyšším růstem v oblasti provozních výdajů, zejména díky vyšším příspěvkům na provoz příspěvkovým organizacím a rostoucím nákladům v oblasti dopravní obslužnosti.

Pro rok 2023 předpokládáme růst národní ekonomiky na úrovni 1.0 %, což povede ke stabilizaci provozní marže na uspokojivých 8,4 % provozních příjmů. Vzhledem k výrazně nejisté situaci dané vojenským konfliktem na území Ukrajiny a možné další eskalaci, případně rozšíření konfliktu, zůstává nicméně naše ekonomická predikce značně nejistá. A to v důsledku rostoucích cen u komodit a vstupů obecně, které negativně působí na ekonomický růst.

### **SILNÁ SCHOPNOST SAMOFINANCOVÁNÍ A USPOKOJIVÁ LIKVIDITA**

Dobré finanční výsledky za posledních několik let vedly k vysokým finančním rezervám kraje. Ke konci roku 2021 činil zůstatek hotovostních rezerv 2,8 miliardy Kč, tedy uspokojivých 21,7 % provozních příjmů. Téměř dvě třetiny prostředků na bankovních účtech jsou účelově vázány a souvisí s převody nerealizovaných kapitálových výdajů, krytím smluvních závazků přecházejících z roku 2021 do dalších let a prostředky určenými do peněžních fondů. Zbývající volné finanční zdroje, které v roce 2021 pokrývaly více než 9x celkový dluh kraje, zajišťují velmi dobrou likviditu bez významného tlaku na potřebu krátkodobého financování.

Předpokládáme, že si Lbk udrží vysokou úroveň hotovostních rezerv i v letech 2022-23 okolo 20 % provozních příjmů. A to zejména díky svému uvážlivému řízení rozpočtu, silným provozním přebytkům a akceptovatelnému objemu kapitálových výdajů.

### **DLOUHODOBĚ VELMI NÍZKÁ ÚROVEŇ ZADLUŽENÍ**

Ke konci roku 2021 činil zůstatek nesplacených úvěrových prostředků 234,4 mil. Kč (1,8 % provozních příjmů). Dluh kraje se skládal z komerčního úvěru na opravu silnic se splatností v roce 2026. V červenci 2022 došlo k mimořádné splátce tohoto úvěru a kraj tak patrně ke konci roku 2022 vykáže nulové zadlužení. Liberecký kraj dlouhodobě patří mezi nejméně zadlužené kraje v České republice. Úvěrová zadluženost Lbk zůstane i nadále dle našich očekávání velmi nízká, neboť vedení kraje hodlá financovat své kapitálové výdaje majoritně z vlastních zdrojů či dotací.

V letech 2023-25 očekáváme, že kraj bude čerpat úvěr v hodnotě 1,3 miliardy Kč na modernizaci Krajské nemocnice Liberec, a.s. (KNL). Celková cena tohoto projektu byla navýšena z 2,4 mld. Kč na 3,47 mld. Kč, z toho se bude Lbk (jako největší akcionář KNL) podílet částkou okolo 2,1 mld. Kč. Podle našich projekcí se bude celková zadluženost kraje i po načerpání tohoto úvěru pohybovat pod úrovní 10 % provozních příjmů a celkové zadlužení kraje zůstane nízké.

### **OMEZENÁ FLEXIBILITA PŘÍJMŮ A VÝDAJŮ**

Daňové příjmy a provozní (neinvestiční) transfery od centrální vlády v roce 2021 činily 98,5 % běžných příjmů kraje. Výši příjmů ze sdílených daní (3,8 mld. Kč v roce 2021) kraj nemůže ovlivnit – tyto příjmy jsou navázány na výkonnost národní ekonomiky a přerozdělovací mechanismus mezi jednotlivé kraje pak na rozpočtové určení daní. České kraje nemají možnost zavést vlastní daně nebo rozhodovat o daňových sazbách. Dalším výrazným zdrojem pro financování provozních výdajů jsou neinvestiční transfery (8,8 mld. Kč v roce 2021), které jsou na rozdíl od daňových příjmů, jež mohou kraje použít dle vlastního uvážení, vázány k předem stanoveným účelům.

Kraj má omezenou možnost regulovat výdaje, zejména výdaje spojené s provozem. Téměř 80 % veškerých provozních výdajů kraje je mandatorních, navázaných na státní transfery a kraj je nemůže regulovat. Největší tlak na rozpočet kraje je v současné době spojen s vyššími nároky na personální výdaje, zejména v oblasti zdravotnictví, dopravy, sociálních služeb a kultury. Vyšší tarify schválené

centrální vládou nejsou vždy automaticky spojeny s navýšením transferů a kraj či jeho organizace musí hledat v provozním rozpočtu prostředky, kterými budou rostoucí výdaje kryt.

Kapitálové výdaje chápeme jako část rozpočtu, kde mají kraje určitou flexibilitu a v případě finančních potíží je možné investiční aktivitu i výrazně utlumit či odložit. Díky prostředkům z evropských fondů je však tendence kraje připravit takové projekty, na které mohou čerpat příspěvek a rozšířit tak svoji investiční kapacitu.

### Zohlednění mimořádné podpory

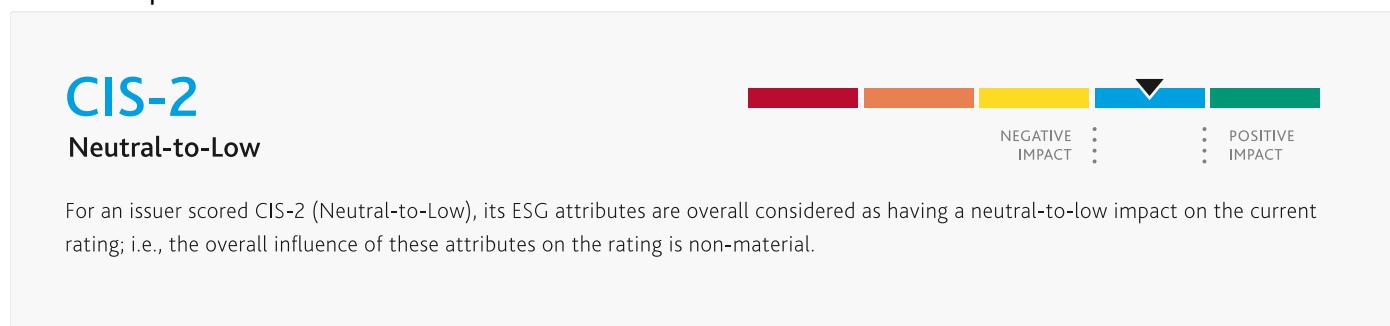
Moody's se ve svém hodnocení přiklání ke střední pravděpodobnosti mimořádné podpory ze strany vlády, přičemž zohledňuje úsilí centrální vlády o posílení odpovědnosti a samostatnosti českých krajů. Riziko, že by v souvislosti s hospodařením kraje mohlo dojít k poškození reputace českého státu a jeho vlády, je třeba považovat za velmi mírné, a to s ohledem na přiměřenou zadluženost krajů v České republice, kterou tvoří především bankovní úvěry.

## ESG faktory

### ESG faktor Libereckého kraje je hodnocen jako neutrální až nízký CIS-2

Exhibit 3

#### ESG Credit Impact Score



Source: Moody's Investors Service

ESG faktor Libereckého kraje je hodnocen jako neutrální až nízký (CIS-2), což zohledňuje nízkou expozici vůči enviromentálním rizikům (E) a rizikům v oblasti správy a řízení (G) a zároveň mírně negativní expozici vůči sociálním rizikům (S).

Exhibit 4

#### ESG Issuer Profile Scores



Source: Moody's Investors Service

### Oblast životního prostředí

Hodnocení rizikovosti v oblasti životního prostředí je neutrální až nízké (**E-2**), díky nízké expozici vůči enviromentálním rizikům napříč všemi kategoriemi. Povodňové nebezpečí představuje mírné riziko. Poslední velké povodně zasáhly kraj v roce 2010 a centrální vláda pomohla kraji při obnově škod způsobených povodněmi. Nejpalčivějším problémem kraje tak zůstává ochrana vodstva pro obyvatele žijící v oblastech sousedících s Polskem, respektive s hnědouhelným dolem Turów. Aktivita spojená s těžbou v dole Turów má vliv na vysychání vodních zdrojů v této oblasti a zvýšenou úroveň znečištění, což bylo předmětem sporu mezi českou a polskou vládou. Na základě dohody obou zemí Liberecký kraj obdržel v roce 2022 peněžitou kompenzaci od polské vlády ve výši 25 mil. EUR a dalších 10 mil. EUR od společnosti PGE Foundation. Tyto prostředky jsou vázány na aktivity spojené se zajištěním pitné vody v regionu.

### Sociální oblast

Vystavení kraje sociálním rizikům považujeme za mírně negativní (**S-3**), což vychází z mírně negativní expozice vůči demografickým změnám, pracovním a příjmovým rizikům a přístupu k základním službám. Přístup ke vzdělání a zdravotnickým službám hodnotíme jako dobrý, stejně tak udržitelné náklady na bydlení na území kraje. Růst počtu obyvatel v kraji je v posledních letech stabilní, ale relativně rychle stárnoucí populace představuje pro kraj výzvu v oblasti fiskální udržitelnosti.

### Oblast správy a řízení

Riziko v oblasti správy a řízení považujeme za neutrální až nízké (**G-2**). Kraj působí v rámci silného institucionálního rámce. Finanční řízení kraje bylo v minulosti konzervativní, nastavení interních kontrolních opatření je na dobré úrovni. Řízení kraje je transparentní, kraj pravidelně zveřejňuje finanční informace a zprávy. Všechny tyto aspekty správy a řízení, spolu se solidními finančními výsledky a nízkým dluhovým zatížením, představují vysokou odolnost vůči environmentálním a sociálním rizikům.

Náš přístup k ESG faktoru je dostupný na Moodys.com. Pro zobrazení aktuálního hodnocení ESG faktoru prosím navštivte tuto [úvodní stránku Libereckého kraje](#), kde je přehled hodnocení všech ESG sekcí.

## Metodika ratingu a faktory bodovací karty

Základní úvěrové hodnocení (BCA) udělené na úrovni a1 je o jeden stupeň výše než BCA vygenerované bodovací kartou na úrovni a2. Maticí vygenerované BCA na úrovni a2 odráží (1) skóre individuálního rizika na úrovni 3 (viz níže) na stupnici od 1 do 9, kde 1 představuje nejlepší relativní úvěrovou kvalitu a 9 nejslabší; a (2) systémové riziko na úrovni Aa3, které reflektuje rating státních dluhopisů České republiky.

Exhibit 5

### Liberecký kraj

#### Regionální a místní samosprávy

Základní úvěrové hodnocení	Body za dílčí faktor	Hodnota	Váhy dílčích faktorů	Dílčí faktory celkem	Váhy faktoru	Celkem
<b>Faktor 1: Ekonomická základna</b>				<b>6.60</b>	<b>20%</b>	<b>1.32</b>
Síla ekonomiky [1]	9	76.26%	70%			
Volatilita ekonomiky	1		30%			
<b>Faktor 2: Institucionální rámec</b>				<b>5</b>	<b>20%</b>	<b>1.00</b>
Legislativa	1		50%			
Fiskální flexibilita	9		50%			
<b>Faktor 3: Finanční výkonnost a profil zadluženosti</b>				<b>2.25</b>	<b>30%</b>	<b>0.68</b>
Provozní marže [2]	3	9.88%	12.5%			
Úrokové zatížení [3]	1	0.04%	12.5%			
Likvidita	1		25%			
Dluhové zatížení [4]	1	1.84%	25%			
Struktura dluhu [5]	5	20.01%	25%			
<b>Faktor 4: Správa a řízení</b>				<b>1</b>	<b>30%</b>	<b>0.30</b>
Správa rizik a finanční řízení	1					
Řízení investic a dluhu	1					
Transparentnost a úroveň výkaznictví	1					
<b>Posouzení individuálního rizika</b>						<b>3.30 (3)</b>
<b>Posouzení systematického rizika</b>						<b>Aa3</b>
<b>Výsledek bodovací karty základního úvěrového hodnocení</b>						<b>a2</b>
<b>Přidělené základní úvěrové hodnocení</b>						<b>a1</b>

[1] Regionální HDP na obyvatele/celostátní HDP na obyvatele

[2] Hrubý provozní výsledek/provozní příjmy (%)

[3] Úrokové platby/provozní příjmy (%)

[4] Čistý přímý a nepřímý dluh/provozní příjmy (%)

[5] Krátkodobý přímý dluh/přímý dluh (%)

Zdroj: Moody's Investor Service, finanční ukazatele za rok 2021

## Ratingy

Tabulka 6

Kategorie	Rating Moody's
<b>LIBERECKÝ KRAJ</b>	
Výhled	Negative
Baseline Credit Assessment	a1
Rating emitenta: domácí měna	A1
Národní rating emitenta	Aa2.cz

Zdroj: Moody's Investor Service

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. a/nebo jejich nositelé licencí a spřízněné společnosti (společně dále jen „MOODY'S“). Všechna práva vyhrazena.

ÚVĚROVÉ RATINGY UDĚLOVANÉ SPŘÍZNĚNÝMI SPOLEČNOSTMI SPOLEČNOSTI MOODY'S POSKYTUJÍCÍMI ÚVĚROVÉ RATINGY PŘEDSTAVUJÍ JEJICH AKTUÁLNÍ STANOVISKA NA RELATIVNÍ MÍRU BUDOUCÍCH ÚVĚROVÝCH RIZIK SUBJEKTŮ, NA ÚVĚROVÉ ZÁVAZKY NEBO DLUHŮ A DLUHOVÉ CENNÉ PAPIŘY, A MATERIÁLY, PRODUKTY, SLUŽBY A INFORMACE PUBLIKOVANÉ AGENTUROU MOODY'S (DÁLE SPOLEČNĚ JEN „PUBLIKACE“) MOHOU OBSAHOVAT TAKOVÁ AKTUÁLNÍ STANOVISKA. MOODY'S DEFINUJE ÚVĚROVÉ RIZIKO JAKO RIZIKO, ŽE SUBJEKT NESPLNÍ SVÉ SMLUVNÍ FINANČNÍ ZÁVAZKY V OKAMŽIKU SPLATNOSTI, VČETNĚ ODHADU FINANČNÍCH ZTRÁT PRO PŘÍPAD PORUŠENÍ NEBO ZHORŠENÍ. INFORMACE O TYPECH SMLUVNÍCH FINANČNÍCH ZÁVAZKŮ ADRESOVANÝCH ÚVĚROVÝMI RATINGY SPOLEČNOSTI MOODY'S NALEZNETE V PUBLIKACI O PŘÍSLUŠNÝCH RATINGOVÝCH SYMBOLECH A DEFINICÍCH VYDANÉ SPOLEČNOSTÍ MOODY'S. ÚVĚROVÉ RATINGY SE NETÝKAJÍ JAKÝCHKOLIV JINÝCH RIZIK, ZEJMÉNA: RIZIKA NEDOSTATEČNÉ LIKVIDITY, RIZIKA POKLESU TRŽNÍ HODNOTY NEBO CENOVÉ VOLATILITY. ÚVĚROVÉ RATINGY, NEÚVĚROVÁ HODNOCENÍ („HODNOCENÍ“) A JINÁ STANOVISKA OBSAŽENÁ V PUBLIKACÍCH MOODY'S NEJSOU VÝPOVĚDÍ O FAKTICKÉM SOUČASNÉM NEBO HISTORICKÉM STAVU. PUBLIKACE MOODY'S MOHOU TĚŽ OBSAHOVAT KVANTITATIVNÍ MODELOVÉ ODHADY ÚVĚROVÉHO RIZIKA A SOUVISEJÍCÍ STANOVISKA NEBO KOMENTÁŘE PUBLIKOVANÉ SPOLEČNOSTÍ MOODY'S ANALYTICS, INC. A/NEBO JEJÍMI SPŘÍZNĚNÝMI SPOLEČNOSTMI. MOODY'S ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ, JINÁ STANOVISKA A PUBLIKACE NEPŘEDSTAVUJÍ A NEPOSKYTUJÍ INVESTIČNÍ NEBO FINANČNÍ RADY A MOODY'S ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ, JINÁ STANOVISKA A PUBLIKACE NEPŘEDSTAVUJÍ A NEPOSKYTUJÍ DOPORUČENÍ K NÁKUPU, PRODEJI NEBO K DRŽENÍ URČITÝCH CENNÝCH PAPIŘŮ. MOODY'S ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ, JINÁ STANOVISKA A PUBLIKACE NEKOMENTUJÍ VHODNOST URČITÉ INVESTICE PRO KONKRÉTNÍHO INVESTORA. MOODY'S VYDÁVÁ SVÉ ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ A JINÁ STANOVISKA A UVEŘEJŇUJE SVÉ PUBLIKACE S PŘEDPOKLADEM A POROZUMĚNÍM, ŽE KAŽDÝ INVESTOR SI S NÁLEŽITOU PĚČÍ SÁM PROZKUMÁ A OHODNOTÍ KAŽDÝ Z CENNÝCH PAPIŘŮ, O JEJICHŽ NÁKUPU, DRŽENÍ NEBO PRODEJI UVAŽUJE.

MOODY'S ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ, JINÁ STANOVISKA A PUBLIKACE NEJSOU URČENY K POUŽITÍ „RETAILOVÝMI“ INVESTORY A ZE STRANY „RETAILOVÝCH“ INVESTORŮ BY BYLO LEHKOMYSLNĚ A NEPATŘIČNĚ POUŽÍVAT MOODY'S ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ, JINÁ STANOVISKA A PUBLIKACE PŘI INVESTIČNÍM ROZHODOVÁNÍ. V POCHYBNOSTECH BYSTE MĚLI KONTAKTOVAT SVÉHO FINANČNÍHO NEBO JINÉHO ODBORNÉHO PORADCE.

VŠECHNY ZDE OBSAŽENÉ INFORMACE JSOU CHRÁNĚNY ZÁKONEM, ZEJMÉNA AUTORSKÝM PRÁVEM, A ŽÁDNÁ Z TĚCHTO INFORMACÍ NESMÍ BÝT KOPÍROVÁNA NEBO JINAK REPRODUKOVÁNA, PŘEFORMULOVÁNA, DÁLE PŘEDÁVÁNA, PŘEVÁDĚNA, ŠÍŘENA, DISTRIBUOVÁNA NEBO DÁLE PRODÁVÁNA NEBO UKLÁDÁNA PRO NÁSLEDNÉ POUŽITÍ K JAKÉMKOLIV TAKOVÉMU ÚČELU, CELKOVĚ NEBO ČÁSTEČNĚ, V JAKÉMKOLIV PODOBĚ ČI JAKÝMKOLIV ZPŮSOBEM NEBO JAKÝMKOLIV PROSTŘEDKEM, JAKOUKOLIV OSOBOU BEZ PŘEDCHOZÍHO PÍSEMNÉHO SOUHLASU MOODY'S.

MOODY'S ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ, JINÁ STANOVISKA A PUBLIKACE NESLOUŽÍ K TOMU, ABY BYLY KÝMKOLIV POUŽÍVÁNY JAKO BENCHMARK TAK, JAK JE TENTO POJEM DEFINOVÁN PRO ÚČELY PRÁVNÍ REGULACE, A ANI NESMÍ BÝT POUŽÍVÁNY JAKÝMKOLIV ZPŮSOBEM, KTERÝ MŮŽE BÝT ZA BENCHMARK POVAŽOVÁN.

Všechny informace zde obsažené získala MOODY'S ze zdrojů, které považuje za přesné a spolehlivé. Vzhledem k možnosti lidských nebo mechanických chyb a také dalších faktorům jsou nicméně všechny informace zde obsažené poskytovány „JAKO TAKOVÉ“, bez jakékoli záruky. MOODY'S používá veškeré nástroje a prostředky nutné k tomu, aby informace sloužily jako podklad pro udělení ratingu byly dostatečně kvalitní a pocházely z ověřených zdrojů považovaných za spolehlivé včetně, pokud je to možné a účelné, nezávislých zdrojů třetích stran. Nicméně MOODY'S není auditorem, a proto nemůže nezávisle ověřit či překontrolovat každou informaci obdrženou v průběhu ratingového procesu nebo při přípravě svých Publikací.

V zákonem povoleném rozsahu se společnost MOODY'S a její ředitelé, vedoucí, zaměstnanci, zprostředkovatelé, osoby za ni jednající, poskytovatelé licencí nebo dodavatelé zřikají jakékoli odpovědnosti vůči jakékoli osobě nebo subjektu za jakékoli přímé, zvláštní, následné nebo náhodné ztráty nebo škody, vyplývající ze zde obsažených informací, z jejich použití nebo nemožnosti jejich použití, nebo s tím související, a to i pokud MOODY'S nebo její ředitelé, vedoucí, zaměstnanci, zprostředkovatelé, osoby za ni jednající, poskytovatelé licencí nebo dodavatelé byli předem upozorněni na možnost vzniku takové ztráty nebo škody, včetně, nikoli však pouze (a) jakékoli ztráty existujícího nebo potenciálního zisku nebo (b) jakýchkoli ztrát nebo škod způsobených v případě, že daný finanční instrument není předmětem konkrétního úvěrového ratingu přiděleného společností MOODY'S.

V zákonem povoleném rozsahu se společnost MOODY'S a její ředitelé, vedoucí, zaměstnanci, zprostředkovatelé, osoby za ni jednající, poskytovatelé licencí nebo dodavatelé zřikají jakékoli odpovědnosti vůči jakékoli osobě nebo subjektu za jakékoli přímé ztráty nebo škody či povinnosti k jejich náhradě, včetně, nikoli však pouze, ztrát a škod způsobených nedbalostí (avšak s vyloučením podvodného jednání, úmyslného jednání a dalších typů odpovědnosti, které, pro vyloučení pochybností, ze zákona není možné vyloučit) nebo okolnostmi v dosahu nebo mimo dosah společnosti MOODY'S jejich ředitelů, vedoucích, zaměstnanců, zprostředkovatelů, osob za ni jednajících, poskytovatelů licencí nebo dodavatelů, vyplývající ze zde obsažených informací, z jejich použití nebo nemožnosti jejich použití, nebo s tím související.

POKUD JDE O JAKÉKOLI ÚVĚROVÉ RATINGY, HODNOCENÍ, JINÁ STANOVISKA ČI INFORMACE POSKYTNUTÉ ZE STRANY MOODY'S V JAKÉKOLI PODOBĚ A JAKÝMKOLIV ZPŮSOBEM, MOODY'S NEPOSKYTUJE ŽÁDNOU ZÁRUKU, VÝSLOVNĚ ANI MLČKY UČINĚNOU, OHLEDNĚ JEJICH PŘESNOSTI, VČASNOSTI, ÚPLNOSTI, OBCHODOVATELNOSTI NEBO VHODNOSTI K JAKÉMKOLIV KONKRÉTNÍMU ÚČELU.

Moody's Investors Service, Inc., úvěrová ratingová agentura zcela vlastněná společností Moody's Corporation („MCO“), tímto dává ve známost, že většina hodnocených emitentů dluhových cenných papírů (včetně korporátních a municipálních obligací, dluhopisů, dlužních úpisů a obchodovatelných smének) a prioritních účastnických cenných papírů se ještě před udělením jakéhokoli úvěrového ratingu uvolila zaplatit Moody's Investors Service, Inc. za posudky a služby týkající se úvěrových ratingů poplatky v rozmezí od 1 000 USD až zhruba do 5 000 000 USD. MCO a Moody's Investors Service zároveň uplatňují a dodržují politiku a postupy, které mají zaručit nezávislost úvěrového ratingového procesu a úvěrových ratingů udělovaných Moody's Investors Service. Informace ohledně určitých spojení, která mohou existovat mezi řediteli MCO a hodnocenými subjekty, a mezi subjekty, kterým byly uděleny úvěrové ratingy od Moody's Investors Service a současně veřejně oznámily Komisi pro cenné papíry a burzovní operace (SEC), že jejich majetková účast v MCO je větší než 5 %, jsou každý rok zveřejňovány na [www.moody.com](http://www.moody.com) v části „Vztahy s akcionáři – Správa a řízení – Propojení ředitelů a akcionářů.“ (Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy“)

Další podmínky platné pouze pro Austrálii: Veškeré zveřejňování tohoto dokumentu v Austrálii se uskutečňuje v souladu s licencí Australských finančních služeb číslo 336969 (Australian Financial Services License no. 336969) udělenou dceřiným společností MOODY'S, a sice Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969, případně Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569. Tento dokument by měl být předkládán pouze „institucionálním klientům“ ve smyslu oddílu 761G Zákona o korporacích z roku 2001 (Corporations Act of 2001). Tím, že k tomuto dokumentu přistupujete na území Austrálie, stvrzujete společnosti MOODY'S, že jste „institucionálním klientem“ nebo jeho pověřeným agentem a že ani Vy, ani Vámi zastupovaná instituce nebudete přímo nebo nepřímo šířit tento dokument či jeho obsah mezi „retailovými investory“ ve smyslu oddílu 761G Zákona o korporacích z roku 2001 (Corporations Act of 2001). Úvěrové ratingy udělované MOODY'S představují názor na úvěrovou důvěryhodnost emitenta a bonitu jeho dluhových závazků; nehodnotí bonitu jeho kmenových akcií nebo cenných papírů dostupných retailovým investorům.

Další podmínky platné pouze pro Japonsko: Moody's Japan K.K. („MJKK“) je úvěrová ratingová agentura zcela vlastněná společností Moody's Group G.K., která je zcela vlastněná společností Moody's Overseas Holdings Inc., která je zcela vlastněná MCO. Moody's SF Japan K.K. („MSFJ“) je úvěrová ratingová agentura zcela vlastněná společností MJKK. MSFJ není Celonárodně uznávanou statistickou ratingovou organizací (Nationally Recognized Statistical Rating Organization „NRSRO“). Úvěrové ratingy přidělené MSFJ jsou proto úvěrové ratingy nespádající pod NRSRO. Úvěrové ratingy nespádající pod NRSRO jsou přidělovány společností, která nepatří mezi NRSRO. Z tohoto důvodu hodnocené závazky nesplní podmínky pro určité nakládání s nimi dle zákonů Spojených států. MJKK a MSFJ jsou úvěrové ratingové agentury registrované u japonského Úřadu pro finanční služby (Financial Services Agency) a jejich registrační čísla Komisaře Úřadu pro finanční služby (Ratingy) jsou č. 2, resp. č. 3.

MJKK, resp. MSFJ, tímto oznamují, že většina emitentů dluhových cenných papírů (včetně korporátních a municipálních obligací, dluhopisů, dlužních úpisů a obchodovatelných směnec) a prioritních akcií hodnocených MJKK, resp. MSFJ, souhlasila před přidělením úvěrového ratingu s tím, že uhradí MJKK, resp. MSFJ, za jimi provedené úvěrové ratingové posudky a služby poplatky v rozmezí od 100 000 JPY do přibližně 550 000 000 JPY.

MJKK a MSFJ také dodržují zásady a postupy za účelem vyhovění japonským právním předpisům.

REPORT NUMBER 1338128



## KLIENTSKÝ SERVIS

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454