

**CREDIT OPINION**

1 October 2021

**RATINGY**
**Liberecký kraj**

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

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

**Kontakty**

**Gjorgji Josifov** +420.23.474.7531  
 AVP-Analyst  
 gjorgji.josifov@moodys.com

**Jacob Kasel** +33 153 303 424  
 Associate Analyst  
 jacob.kasel@moodys.com

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

**CLIENT SERVICES**

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

# Liberecký kraj (Česká republika)

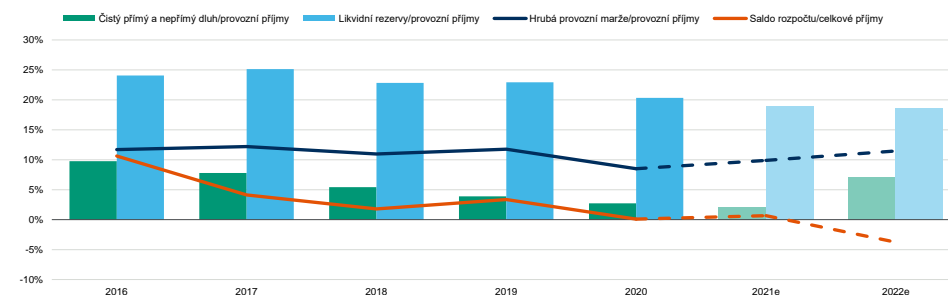
## Aktualizace kreditní analýzy

### Shrnutí

Kreditní profil [Libereckého kraje](#) (A1/Aa2.cz stabilní) odráží solidní provozní výsledky podpořené přísnou kontrolou výdajů, velmi nízký dluh, vysokou likviditu a střední míru pravděpodobnosti, že [vláda České republiky](#) (Aa3 stabilní) poskytne mimořádnou pomoc za účelem předejít akutnímu nedostatku likvidity. I přesto, že provozní hospodaření kraje je negativně zasaženo pandemií koronaviru, Liberecký kraj bude i nadále generovat solidní provozní přebytky, které spolu s vysokou likviditou přispějí k absorbování vnějších šoků a pomohou udržet velmi dobrou kapacitu financování kapitálových výdajů z vlastních zdrojů.

Graf 1

### Provozní hospodaření kraje se zlepšilo v letech 2021-22



Pozn: 2021-22 odhady Moody's  
 Zdroj: Liberecký kraj, Moody's Investors Service

### Silné stránky kreditního profilu

- » Provozní hospodaření zůstane i nadále solidní
- » Silná schopnost samofinancování
- » Velmi nízká úroveň zadlužení vzroste vlivem výdajů do zdravotnictví

### Slabé stránky kreditního profilu

- » Omezená flexibilita příjmů a výdajů

## Ratingový výhled

Stabilní výhled ratingu odráží předpoklad Moody's, že provozní hospodaření, uspokojivé hotovostní rezervy a velmi nízké zadlužení kraj udrží i během následujících 12 až 18 měsíců. Výhled také reflektuje stabilní výhled ratingu státu.

## Co by mohlo rating – ZVÝŠIT

Další posílení provozního přebytku kraje na více než 10 % provozních příjmů kraje, při udržení současné úrovně dluhu, případně zvýšení ratingu České republiky by mohlo mít pozitivní dopad na rating.

## Co by mohlo rating – SNÍŽIT

Zhoršení hrubého provozního přebytku společně s poklesem likvidity a růstem zadlužení by mohly vést k tlaku na současný rating. Dále pak zhoršení suverénního úvěrového profilu by mohlo mít za následek tlak na snížení ratingu.

## Základní ukazatele

Tabulka 2

Liberecký kraj							
(k 31. prosinci)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e
Regionální HDP na obyvatele/celostátní HDP na obyvatele (%)	77.4	76.5	77.2	77.0	77.0	77.0	77.0
Čistý přímý a nepřímý dluh/Provozní příjmy (%)	9.8	7.8	5.4	3.9	2.7	2.1	7.1
Splátky dluhu/Provozní příjmy (%)	12.9	22.5	19.2	23.8	16.6	20.0	10.6
Splátky úroků/Provozní příjmy (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Hrubý provozní výsledek/Provozní příjmy (%)	11.7	12.2	11.0	11.8	8.5	9.9	11.5
Saldo rozpočtu/Celkové příjmy (%)	10.6	4.1	1.8	3.4	0.1	0.7	-3.8
Hotovost a krátkodobé investice/Čistý přímý a nepřímý dluh (%)	246.3	322.6	422.1	591.9	749.6	913.4	263.2
Kapitálové výdaje/Celkové výdaje (%)	7.7	11.1	14.2	15.3	14.8	15.1	20.0

2021-22 odhady Moody's

Zdroj: Liberecký kraj, Český statistický úřad, Moody's Investors Service

## Podrobné zdůvodnění uděleného ratingu

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

## Základní úvěrové hodnocení

### PROVOZNÍ HOSPODAŘENÍ ZŮSTANE I NADÁLE SOLIDNÍ

Liberecký kraj (Lbk) v roce 2020 vygeneroval solidní provozní přebytek v hodnotě 975 mil. Kč, respektive 8,5 % provozních příjmů, což je mírně nižší než v roce 2019 (11,8 %). V roce 2020 dosáhly běžné příjmy Libereckého kraje 11,5 mld. Kč a zaznamenaly tak v porovnání s rokem 2019 nárůst o 9 %. Hlavními faktory růstu příjmů byly nárůsty státních dotací na pokrytí platů v oblastech zdravotnictví a sociálních služeb. Inkaso sdílených daně, jako nejflexibilnější druh příjmů pokleslo na 3,4 miliard korun z 3,6 miliard v roce 2019. Toto bylo způsobeno zpomalením národní ekonomiky (reálné HDP České republiky pokleslo o 5,6% v roce 2020). Nejvíce se na tomto poklesu podílela daň z příjmů fyzických osob (DPFO) a daň z příjmů právnických osob (DPPO). V meziročním srovnání DPFO a DPPO poklesly o 5,7 %, respektive o 18,6 %.

Saldo rozpočtu kraje v roce 2020 dosáhlo 0,1 % celkových příjmů. A to i přes to, že kapitálové výdaje přesáhly 14,8 % celkových výdajů, což je více, než průměr českých krajů (13,3 % celkových výdajů). Kraj investoval zejména do silniční infrastruktury, která představovala polovinu celkových investičních výdajů. Upravený rozpočet Lbk pro rok 2021 obsahuje investiční výdaje v hodnotě 2,6 mld. Kč, což je o 800 mil. Kč více než částka realizovaná v roce 2020. Největší část investičních výdajů směřuje do oblastí sociálních služeb a vzdělávání.

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 [www.moody's.com](http://www.moody's.com).

V roce 2021, očekáváme zvýšení hrubé provozní marže kraje na 11 % provozních příjmů. To bude způsobeno ekonomickým oživením, zejména v třetím a čtvrtém čtvrtletí 2021 (Moody's očekává růst českého HDP 3,4 % v roce 2021). V prosinci 2020 zrušila centrální vláda superhrubou mzdu, což mělo za následek pokles efektivní sazby daně z příjmů fyzických osob na 15 % z 20,1 %. Centrální vláda tento krok kompenzovala zvýšením podílu krajů na sdílených daních na 9,78% z 8,92%. Odhadujeme, že daňové příjmy kraje dosáhnou 3 miliard Kč v roce 2021. V této souvislosti očekáváme, že kraj přehodnotí nebo oddálí realizaci některých kapitálových projektů, což vyústí v malý rozpočtový přebytek ve výši okolo 1,2 % celkových příjmů.

### SILNÁ SCHOPNOST SAMOFINANCOVÁNÍ

Dobré finanční výsledky za posledních několik let vedly k vysokým finančním rezervám kraje. Ke konci roku 2020 činil zůstatek hotovostních rezerv 2,3 miliardy Kč, tedy výrazných 20,3 % 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 2020 do dalších let a prostředky určenými do peněžních fondů. Zbývající volné finanční zdroje, které v roce 2020 pokrývaly 7,5x dluh kraje, zajišťují dobrou likviditu bez výrazných nároků na potřeby krátkodobého financování.

Předpokládáme, že si LbK udrží vysokou úroveň hotovostních rezerv i v letech 2021-22. A to zejména díky svému uvážlivému řízení rozpočtu, dobře zvládnutelné dluhové službě a nižšímu objemu kapitálových výdajů.

### VELMI NÍZKÁ ÚROVEŇ ZADLUŽENÍ VZROSTE VLIVEM VÝDAJŮ DO ZDRAVOTNICTVÍ

Kraj od roku 2013 nečerpá nové úvěrové zdroje. Ke konci roku 2020 činil zůstatek nesplacených úvěrových prostředků 311 mil. Kč (2,7 % provozních příjmů). Dluh kraje se skládá ze dvou komerčních úvěrů na opravu mostů a silnic. Liberecký kraj patří mezi nejméně zadlužené kraje v České republice. Úvěrová zadluženost LbK bude i nadále velmi nízká, neboť vedení kraje hodlá financovat své kapitálové výdaje výhradně z vlastních zdrojů či dotací.

Průměrná doba splatnosti současných úvěrů činí 4 roky. Jeden úvěr je splatný na konci roku 2021 a druhý na konci roku 2026. Předpokládáme, že dluhová služba bude mírně klesat v letech 2021-22 s přibližujícím se datem splatnosti. Na konci roku 2021 se bude pohybovat okolo 2,1 % provozních příjmů.

V letech 2022-25 očekáváme, že kraj bude čerpat úvěr v hodnotě 1,3 miliardy Kč na modernizaci Krajské nemocnice Liberec, a.s. (KNL). Kraj předpokládá, že se na modernizaci nemocnice v celkové hodnotě 2,4 miliardy Kč budou podílet i ostatní akcionáři, tedy [statutární město Liberec](#) (A2 pozitivní) a město Turnov (nehodnoceno). Největší část nákladů však půjde za krajem, jakožto největším akcionářem KNL. Očekáváme, že i po načerpání se bude zadluženost pohybovat pod 10 % provozních výdajů.

### OMEZENÁ FLEXIBILITA PŘÍJMŮ A VÝDAJŮ

Daňové příjmy a provozní transfery od centrální vlády v roce 2020 činily 98 % běžných příjmů kraje. Výši příjmů ze sdílených daní (3,4 mld. Kč v roce 2020) kraj nemůže ovlivnit – jsou navázány na výkonnost národní ekonomiky a přerozdělovací mechanismus mezi jednotlivé kraje na základě rozpočtového určení daní. České kraje nemají možnost zavést vlastní daně nebo rozhodovat o daňových sazbách. Dalším výrazným zdrojem financování provozních výdajů jsou neinvestiční transfery (8,8 mld. Kč), které na rozdíl od daňových příjmů, jež mohou kraje použít dle vlastního uvážení, jsou vázány k předem stanoveným účelům.

Kraj má omezenou možnost regulovat výdaje, zejména ty, které jsou spojené s provozem. Téměř 90 % veškerých provozních výdajů kraje je mandatorních a 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 musejí 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. Díky prostředkům z evropských fondů je však tendence kraje připravit 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 ČR, kterou tvoří především bankovní úvěry.

### Zvážení ESG

Moody's bere v potaz dopad environmentálních (E), sociálních (S) a vládních (G) faktorů, když hodnotí ekonomickou a finanční sílu regionálních a místních entit. V případě Libereckého kraje je dopad environmentálních, sociálních a vládních faktorů následující:

Environmentální faktory nemají významný vliv na kreditní profil Libereckého kraje. Největší riziko představují povodně. Poslední větší povodně se odehrály na území kraje v roce 2010 a opravu škod kraji pomáhala financovat centrální vláda.

Sociální faktory nejsou významné pro kreditní profil Libereckého kraje. Počet obyvatel je stabilní a současná nízká nezaměstnanost a růst mezd snižují počet vystěhovaných. Mezi sociální rizika řadíme i současnou pandemii koronaviru. Rizikem zůstává delší platnost omezení zavedených vládou České republiky, které by způsobily ještě nižší výběr daní, než očekáváme.

Vládní faktory mají zásadní vliv na kreditní profil Libereckého kraje. Liberecký kraj historicky prokazoval konzervativní styl finančního řízení. Soubor opatření vnitřních kontrol je solidní. Krajský úřad je transparentní a pravidelně zveřejňuje důležité informace o hospodaření.

Více podrobností je uvedeno v sekci „Podrobné zdůvodnění uděleného ratingu“ výše. Náš přístup k ESG je vysvětlen v naší mezisektorové metodice [General Principles for Assessing ESG Risks](#).

## Metodika ratingu a faktory hodnocení bodovací karty

Základní úvěrové hodnocení (BCA) udělené na úrovni a1 je o jeden stupeň výše než BCA vygenerované bodovací kartou na 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. Rozdíl je způsoben limitovaným dopadem ekonomické síly Libereckého kraje na jeho fiskální sílu a vysokým podílem krátkodobého dluhu, který je však v absolutní hodnotě nízký a plně kryt likvidními položkami.

Tabulka 3

### 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	77.04%	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	9.78%	12.5%			
Úrokové zatížení [3]	1	0.07%	12.5%			
Likvidita	1		25%			
Dluhové zatížení [4]	1	2.71%	25%			
Struktura dluhu [5]	5	24.59%	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>Navrhované základní úvěrové hodnocení</b>						<b>a2</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 2020

## Ratingy

Tabulka 4

Kategorie	Rating Moody's
<b>LIBERECKÝ KRAJ</b>	
Výhled	Stable
Rating emitenta: domácí měna	A1
Národní rating emitenta	Aa2.cz

Zdroj: Moody's Investor Service

© 2021 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 TYPÍCH 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 JEJIMI 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 PÉČÍ SÁM PROZKOUMÁ 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 LEHKOMYSLNÉ 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 sloužící 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 přezkontrolovat každou informaci obdrženu 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 zříkají 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 společnosti MOODY'S.

V zákonem povoleném rozsahu se společnost MOODY'S a její ředitelé, vedoucí, zaměstnanci, zprostředkovatelé, osoby za ni jednající, poskytovatelé licencí nebo dodavatelé zříkají 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 nedbalostně (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, VÝSLOVNOU 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 směnek) 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.moodys.com](http://www.moodys.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 Celonárodní nezávanou 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 společnostem, 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 125 000 JPY do přibližně 550 000 000 JPY.

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

REPORT NUMBER 1305121

## CLIENT SERVICES

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