

# Analýza



Září 2007

## Liberecký kraj

Česká republika

### Udělený rating

Kategorie	Moody's Rating
Výhled	Stabilní
Národní rating subjektu	Aa1.cz

### Liberecký kraj

(k 31. prosinci)	2003	2004	2005	2006	2007[1]
Čistý přímý a garantovaný dluh/Provozní příjmy (%)	0,00	3,58	5,87	8,72	17,61
Dluhová služba/Celkové příjmy (%) [2]	0,00	0,00	0,38	0,77	1,01
Hrubý provozní výsledek/Provozní příjmy (%)	3,76	4,57	9,81	11,30	4,30
Finanční přebytek (deficit)/Celkové příjmy (%) [3]	1,16	2,88	-0,29	-0,02	-12,91
Provozní transfery/Provozní příjmy (%) [4]	99,02	97,22	97,38	98,04	98,26
Kapacita samofinancování [5]	1,00	1,00	0,97	1,00	0,28
Kapitálové výdaje/Celkové výdaje (%)	6,73	7,10	11,30	13,05	15,93

[1] Upravený rozpočet k červenci 2007

[2] Včetně splátky směnky

[3] Finanční přebytek (deficit) = rozdíl příjmů a výdajů rozpočtu bez financování

[4] Provozní transfery = provozní dotace + sdílené daně

[5] Kapacita samofinancování = (hrubý provozní výsledek + kapitálové příjmy) / kapitálové výdaje

### Zdůvodnění uděleného ratingu

Národní rating Aa1.cz udělený Libereckému kraji odráží základní úvěrové hodnocení (Baseline Credit Assessment, dále též BCA) na úrovni 7 na stupnici od 1 do 21 (kde 1 představuje nejnižší a 21 nejvyšší riziko) a střední míru pravděpodobnosti, že by vláda ČR (A1 s pozitivním výhledem) zasáhla, aby předešla neschopnosti kraje dostát svým splatným závazkům.

#### Obsah:

Udělený rating	1
Zdůvodnění uděleného ratingu	1
Silné stránky	2
Slabé stránky	2
Ratingový výhled	2
Co by mohlo rating - ZVÝŠIT	2
Co by mohlo rating - SNÍŽIT	2
Podrobné zdůvodnění uděleného ratingu	2
Základní úvěrové hodnocení	
(Baseline Credit Assessment, BCA)	3
Prostředí působnosti	3
Institucionální rámec	3
Finanční situace a výsledky hospodaření	4
Profil zadluženosti	4
Faktory správy a řízení	5
Ekonomická základna	5
Zohlednění mimořádné podpory	5
Výstup z bodovací karty BCA	5
O Moody's ratingu místních a regionálních samospráv	6
Národní a mezinárodní ratingy	6
Stropy jednotlivých zemí pro závazky v cizí měně	6
Základní úvěrové hodnocení	6
Mimořádná podpora	7
Závislost platební neschopnosti	7
Faktory ratingu	8
Příloha I – Finanční ukazatele	9

#### Kontakty

**Praha** 420.224.222.929

**Kateřina Hamplová**  
Analyst

**Dagmar Prchalová**  
Analyst

**New York** 1.212.553.1653

**Yves Lemay**  
Team Managing Director

Tato analýza poskytuje hloubkové pojednání o ratingu kraje a doporučuje se číst ji ve spojitosti s nejaktuálnějším Výrokem o ratingu a s relevantními ratingovými informacemi, které je možné nalézt na stránkách společnosti Moody's. [Kliknutím zde prohlédnout odkaz.](#)



**Moody's Investors Service**

## Liberecký kraj, Česká republika

BCA Libereckého kraje na stupni 7 je založeno na řadě faktorů, zejména na zlepšujících se výsledcích provozního hospodaření, uspokojivé finanční pozici a dobré úrovni cash flow. Kraj je schopen bez problémů splácet své dlužné závazky, a to i přes rostoucí zadluženost. Výše ratingu zůstává omezena relativně mladým systémem financování místní samosprávy v ČR, jehož hlavní charakteristiky zahrnují omezenou pružnost v rozhodování o některých výdajích kraje v závislosti na zvláštních zákonech, které stanovují krajům povinnost zajišťovat určité služby, a značnou závislost na účelových státních dotacích, především v oblasti školství, s nedostatečným prostorem krajů tvořit vlastní zdroje příjmů.

### Silné stránky

Mezi silné stránky Libereckého kraje patří:

- Zlepšující se provozní výsledky hospodaření.
- Uspokojivá finanční pozice a dobrá úroveň cash flow.
- Zvládnutelné dlužné závazky a to i přes poměrně vysoký objem dluhu v porovnání s ostatními kraji.

### Slabé stránky

Slabé stránky Libereckého kraje jsou:

- Nedávno zavedený a dosud neustálený systém financování krajů.
- Omezená flexibilita příjmů a rigidita provozních výdajů.

### Ratingový výhled

Výhled ratingu je stabilní za předpokladu, že kraj bude i nadále vykazovat pozitivní výsledky provozního hospodaření, a že, za stávajícího institucionálního rámce nepřistoupí k dalšímu zvýšení dlouhodobé zadluženosti.

### Co by mohlo rating - ZVÝŠIT

Významné změny systému financování, které by umožnily větší flexibilitu v příjmech a výdajích, by mohly mít pozitivní vliv na výši ratingu. Takové změny jsou však v nejbližší době nepravděpodobné.

### Co by mohlo rating - SNÍŽIT

Prudké zhoršení provozních výsledků nebo, za stávajícího finančního rámce, jakékoli výrazné zvýšení dlouhodobé zadluženosti by mohlo mít negativní dopad na výši ratingu.

### Podrobné zdůvodnění uděleného ratingu

Rating Libereckého kraje odráží aplikaci „Metodiky společné platební neschopnosti pro hodnocení regionálních a místních samospráv“ společnosti Moody's. V souladu s touto metodikou Moody's nejprve stanoví základní úvěrové hodnocení (BCA) subjektu a pak zohlední pravděpodobnost podpory ze strany vlády za účelem předejití neschopnosti kraje dostát svým splatným závazkům.

## Liberecký kraj, Česká republika

**Základní úvěrové hodnocení (Baseline Credit Assessment, BCA)**

BCA na stupni 7 Libereckého kraje se opírá o následující faktory:

**Prostředí působnosti**

Prostředí, v němž působí české regionální a místní samosprávy, je charakteristické pro rozvíjející se tržní ekonomiky zemí OECD. V porovnání s průměrem těchto ekonomik se přitom vyznačuje relativně vysokým HDP na hlavu, mírnou volatilitou HDP a poměrně vysokým indexem vládní efektivity vydávaném Světovou bankou. Z kombinace těchto charakteristik vyplývá nízké systémové riziko, což reflektuje A1 dluhový rating státu udělený Moody's.

**Institucionální rámec<sup>1</sup>**

V roce 2000 byly na území České republiky vytvořeny krajské samosprávy, na které stát postupně přenášel kompetence. Mezi nejvýznamnější kompetence, které byly převzaty, patří školství (střední a specializované školy), komunikace II. a III. tříd, oblast sociálních služeb, kulturní zařízení, zdravotnická zařízení a nemocnice. Výrazné změny a postupný nárůst kompetencí krajů vedl také k podstatným úpravám struktury a objemu krajských rozpočtů.

Převod dalších významných kompetencí není pravděpodobný, přesto nelze vyloučit případné změny ve struktuře příjmů. Současná pravicová vláda hodlá zavést jednotné daně z příjmů, což by mohlo ovlivnit příjmy krajských rozpočtů. Vládní návrh počítá s daní z příjmů právnických osob (DPPO) na úrovni 19 % od roku 2010 a s daní z příjmů fyzických osob (DPFO) na úrovni 15 % vypočítaných z tzv. superhrubé mzdy od 1. 1. 2008, což přinese rozšíření daňové základny u DPFO. DPFO je v současné době progresivní s nejvyšší sazbou 32 %, zatímco DPPO, která v posledních třech letech klesala cca o dva procentní body ročně, je stanovena na úrovni 24 %. Obě tyto daně jsou součástí daní sdílených státem s kraji a pokud nedojde k vyrovnání poklesu sazeb nadprůměrným růstem národní ekonomiky, jejich rozpočty mohou být negativně ovlivněny. Způsoby eventuální kompenzace očekávaného poklesu příjmů krajských rozpočtů jsou předmětem probíhajících vyjednávání s vládou. Jednou z možností by mohlo být rozšíření participace na jiných daních sdílených kraji, konkrétně o spotřební daně a od 1. ledna 2008 nově zavedené ekologické daně. Přestože navrhované změny zdanění jsou v současné době velmi široce diskutované, jejich konkrétní podoba, rozsah a skutečný dopad nejsou dosud známy, a to včetně možných kompenzací.

Krajské příjmy se téměř výhradně skládají ze sdílených daní (35 % celkových příjmů v roce 2006) a státních dotací (63 % celkových příjmů). Využití státních dotací je striktně účelové, kdy účel je stanoven jednotlivými poskytovateli, zejména příslušnými ministerstvy a následně úzce monitorován. Sdílené daně jsou určovány státem prostřednictvím zákona o rozpočtovém určení daní a jejich výše je do značné míry závislá na výkonnosti národní ekonomiky, na sílu a vývoj místní ekonomiky nemají přímou vazbu. O možnosti krajů samostatně vybírat a tvořit místní daně se zatím neuvažuje.

Stejná nepružnost panuje i na straně výdajů a omezuje schopnost kraje regulovat jejich strukturu a růst. Přibližně 67 % provozních výdajů bylo v roce 2006 financováno ze státních dotací a týkalo se především nedávno převedených kompetencí, které je velmi obtížné rychle snížit či restrukturalizovat. Kraje však mohou usilovat o vyšší efektivitu svých provozních výdajů (např. snížením režijních nákladů nebo výdajů na služby apod.). Rovněž kontrolou dotací, které kraje poskytují obcím, veřejně prospěšným organizacím či krajským společnostem a kontrolou vlastních kapitálových výdajů (13 % celkových výdajů v roce 2006) lze dosáhnout určitých úspor. Kapitálové výdaje přesto nejsou plně flexibilní. Po odečtení investic financovaných z fondů EU či státních dotací, které musí být vráceny, pokud nejsou využity podle jejich účelu, klesne podíl flexibilních kapitálových výdajů na 10 % celkových výdajů.

Zadluženost krajů je nízká (pouze 3 % provozních příjmů v roce 2006), a to i přes jejich omezenou možnost generovat dodatečné zdroje příjmů a neexistenci státní regulace výše zadluženosti. Kraje jsou zatím schopny udržet téměř vyrovnané rozpočty (finanční deficit -1,9 % provozních příjmů v roce 2006) a dobré provozní výsledky (hrubý provozní výsledek 8 % provozních příjmů v roce 2006), i když potřeba financovat rozsáhlé

<sup>1</sup> Více viz Profil subjektu

## Liberecký kraj, Česká republika

investiční projekty a spolufinancovat projekty financované ze zdrojů EU by mohla negativně ovlivnit jejich hospodaření a zvýšit zadluženost.

### Finanční situace a výsledky hospodaření

I přes poněkud rigidní a stále se vyvíjející systém financování, v jehož podmínkách české kraje fungují, dosahuje Liberecký kraj zlepšujících se provozních výsledků. Mezi roky 2002 až 2006 rostly provozní příjmy kraje průměrným tempem růstu (CAGR) 38 %, tedy rychleji než provozní výdaje s tempem růstu 36 %. Ve stejném období, vzhledem k velmi nízké dluhové službě, byly výsledky provozního hospodaření kraje<sup>2</sup> téměř identické a dosahovaly průměrně 7 % provozních příjmů. V roce 2006 dosáhl provozní přebytek 11 % provozních příjmů, což je mírně nad průměrem krajů v ČR (9 % provozních příjmů). Je však třeba poznamenat, že pozitivní vývoj provozních výsledků od roku 2005 vydrží pouze tak dlouho, dokud bude pokračovat masivní růst národní ekonomiky, který přináší vyšší než předpokládané celostátní daňové příjmy. Vzhledem k vysoké závislosti kraje na výši státem vybraných daní, může mít menší než očekávaný růst ekonomiky omezující vliv na rozpočet kraje.

Přebytky finančního hospodaření dosažené v letech 2001 až 2004 pomohly kraji nakumulovat k 31. prosinci 2004 rezervy peněžních prostředků ve výši 242 mil. Kč. Tyto prostředky spolu s účelovým úvěrem na revitalizaci pozemních komunikací kraj využívá k pokrytí, od roku 2005 zvýšených, kapitálových výdajů. Přesto v roce 2006 došlo vlivem vyšších než očekávaných daňových příjmů a úspor jednotlivých kapitol rozpočtu k nárůstu finančních prostředků na 396 mil. Kč. Upravený rozpočet k červenci 2007<sup>3</sup> předpokládá finanční deficit 700 mil. Kč<sup>4</sup> – 13 % celkových příjmů – (nebo 320 mil. Kč po započtení čerpání úvěru a splátek dluhu), což by při plném vyčerpání předpokládaných výdajů a nezvýšení daňových výnosů oproti plánu způsobilo propad peněžních rezerv na 77 mil. Kč. Dle dosavadního pozitivního vývoje plnění rozpočtu je však takový propad nepravděpodobný. Kraj si každoročně ponechává minimální úroveň okamžitých rezerv vyčleněním částky ve výši 1 % očekávaných příjmů. Díky předvídatelnosti a vyrovnanosti svých příjmů i výdajů se Liberecký kraj nemusel dosud uchýlit ke krátkodobým úvěrovým či překlenovacím finančním nástrojům.

### Profil zadluženosti

V roce 2006 se Liberecký kraj rozhodl pro dlouhodobé zadlužení do max. výše 750 mil. Kč na zkvalitnění dopravní infrastruktury na svém území. Tyto prostředky lze čerpat po jednotlivých tranších, v souladu s potřebami kraje, do roku 2009. Maximální doba splatnosti úvěru je 20 let od data prvního čerpání, nejpozději však do roku 2026. Počínaje rokem 2011 bude kraj podle splátkového kalendáře ročně splácet 47 mil. Kč (0,8 % provozních příjmů).

Moody's za součást dlouhodobého zadlužení Libereckého kraje považuje také emisi dlouhodobých směn k úhradě rekonstrukce budovy krajského úřadu v roce 2004. Tak jsou i splátky směn v našich tabulkách zachyceny pod dluhovou službou na rozdíl od výkazů kraje, kde jsou součástí kapitálových výdajů. Pět směn s pořizovací cenou 161 mil. Kč a nominální hodnotou 193 mil. Kč je splatných během let 2005 až 2009, což představuje v průměru 0,6 % provozních příjmů ročně.

S probíhající transformací dvou krajských nemocnic z příspěvkových organizací na akciové společnosti 100% vlastněné krajem, což by mělo zvýšit efektivitu jejich hospodaření, převezme kraj dlouhodobý úvěr v nominální výši 194 mil. Kč (3,4 % provozních příjmů kraje) splatný do roku 2014. Úvěr byl čerpán příspěvkovou organizací Nemocnice Liberec na rekonstrukci stravovacího provozu v letech 2005 až 2007 a kraj za něj původně ručil. Od října 2007 tak bude kraj zavázán ročně splácet 19 mil. Kč, tj. v průměru 0,3 % provozních příjmů včetně úroků. Vzhledem k tomu, že kraj zahrnul tyto splátky již dříve do dotací svým příspěvkovým organizacím, dopad na výdajový rozpočet by měl být neutrální.

<sup>2</sup> Primární provozní výsledek = provozní příjmy – provozní výdaje  
Hrubý provozní výsledek = primární provozní výsledek – splátky úroků  
Čistý provozní výsledek = hrubý provozní výsledek – splátky dluhu

<sup>3</sup> Po započtení splátky směn do dluhové služby místo do kapitálových výdajů.

<sup>4</sup> Který je kryt z úvěrových zdrojů a zůstatků na základním účtu a na účtech peněžních fondů kraje.

## Liberecký kraj, Česká republika

Kraj se dále zaručil za půjčky svých příspěvkových organizací na předfinancování investičních dotací z EU, které v roce 2006 činily 9 mil. Kč a 95 mil. Kč v roce 2007 (0,2 % a 1,2 % provozních příjmů), a je nepravděpodobné, že by měly negativní dopad na krajský rozpočet.

Zadluženost kraje vzrostla z nuly v roce 2003 na 8,7 % provozních příjmů v roce 2006 a v roce 2007 lze předpokládat její další nárůst na 18 % provozních příjmů. Po roce 2008 resp. 2009 Liberecký kraj další nárůst dluhu neočekává a ačkoliv je jeho zadluženost v porovnání s ostatními kraji vysoká (průměrná zadluženost činila 3 % provozních příjmů v roce 2006), zůstává jeho dluhová služba zvládnutelná. Celková dluhová služba (včetně splátky smének a dluhu převzatého od nemocnice) by měla i do budoucna zůstat poměrně nízká – průměrně okolo 1 % provozních příjmů, s maximem 1,5 % v roce 2009.

### Faktory správy a řízení

Dobrá kvalita faktorů spojených s řízením a správou, zahrnující dvouletý rozpočtový výhled a plnění stanovených cílů za poslední období, naznačuje, že úkoly plánované pro současné rozpočtové období budou splněny. Je ovšem nutné podotknout, že růst národní ekonomiky rovněž pomohl kraji dosáhnout svých rozpočtových cílů. Dobrá úroveň řízení rozpočtu je podpořena také komplexním a transparentním finančním výkaznictvím. Liberecký kraj, stejně jako většina ostatních krajů v ČR, má však omezené zkušenosti v oblasti řízení dluhu.

### Ekonomická základna

Liberecký kraj leží v severní části České republiky, zaujímá 4 % území státu a 4 % se podílí také na počtu obyvatel. Kraj vykazuje poměrně vysokou zaměstnanost v průmyslu a stavebnictví, zejména v průmyslu skla a bižuterie, výrobě a zpracování plastů, strojírenství a odvětvích zpracovatelského průmyslu s úzkou vazbou na výrobu automobilů. V roce 2005 činilo HDP na obyvatele v kraji 81,9 % průměru ČR, tj. až jedenácté místo mezi kraji. Zde je třeba poznamenat, že v současném systému financování, ve kterém regionální a místní samosprávy v ČR působí, výkonnost lokální ekonomiky neovlivňuje přímo jejich rozpočty. Rozpočty těchto subjektů se odvíjejí téměř výhradně od růstu národní ekonomiky jako celku. Z toho důvodu se v naší analýze příliš nezaměřujeme na výkonnost místní ekonomiky, naopak, klíčovým faktorem ratingu je právě institucionální rámec.

### Zohlednění mimořádné podpory

Národní rating Aa1.cz agentury Moody's odráží BCA na stupni 7 a střední<sup>5</sup> pravděpodobnost mimořádné podpory ze strany vlády. Moody's zde bere v úvahu úsilí centrální vlády o posílení odpovědnosti a samostatnosti českých krajů. Ve vztahu ke krajům dává vláda přednost spíše neintervenci politice, jak o tom svědčí i skutečnost, že vůči nim uplatňuje pouze všeobecný kontrolní dohled. 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 nízkou míru zadluženosti krajů, kterou tvoří především bankovní úvěry.

Ratingový výbor Moody's udělil dále velmi vysokou<sup>6</sup> míru závislosti platební neschopnosti, a to s ohledem na silnou závislost na zdrojích státního rozpočtu, ať již v podobě sdílených daní, které jsou určovány a vybírány celostátně a následně přerozdělovány podle zákona, či v podobě přímých účelových dotací ze státního rozpočtu.

### Výstup z bodovací karty BCA

V případě Libereckého kraje je výsledek 7 z bodovací karty BCA (viz níže) na stejné úrovni jako základní úvěrové hodnocení, jaké kraji přidělil ratingový výbor.

Bodovací karta BCA (BCA Scorecard) - nástroj, který využívá ratingový výbor k hodnocení úvěrové a finanční důvěryhodnosti krajských a místních samospráv - obsahuje soubor kvalitativních a kvantitativních ukazatelů,

<sup>5</sup> Kde 0 % - 30 % = „nízká“, 31 % - 50 % = „střední“, 51 % - 70 % = „vysoká“, 71 % - 95 % = „velmi vysoká“ a 96 % - 100 % = „plná podpora“.

<sup>6</sup> Kde 0 % - 30 % = „nízká“, 31 % - 50 % = „střední“, 51 % - 70 % = „vysoká“, 71 % - 100 % = „velmi vysoká“.

## Liberecký kraj, Česká republika

na jejichž základě se určuje odhad základního úvěrového hodnocení. Ukazatele zachycené na bodovací kartě poskytují dobrý statistický odhad pro posouzení síly subjektu jako takového. Odhadnutá základní úvěrová hodnocení vygenerovaná bodovací kartou však nenahrazují závěry ratingového výboru ohledně jednotlivých BCA a bodovací karta není maticí, která by automaticky udělovala nebo měnila tato hodnocení. Výsledky, které poskytuje bodovací karta, mají navíc jistá omezení: vzhledem k využívání historických dat se dívají do minulosti, zatímco ratingové hodnocení představuje názor na finanční sílu subjektu v současnosti a s výhledem do budoucna. K tomu přistupuje skutečnost, že omezený počet proměnných obsažených v bodovací kartě nemůže plně obsáhnout šíři a hloubku naší analýzy. Výsledek zachycený na bodovací kartě je přesto velmi důležitý a obecně platí, že subjekty hodnocené vysoko mohou očekávat i vyšší stupeň uděleného ratingu.

## O Moody's ratingu místních a regionálních samospráv

### Národní a mezinárodní ratingy

Společnost Moody's uděluje ratingová hodnocení podle národní ratingové stupnice na některých lokálních kapitálových trzích, na kterých by podle investorů ratingy udělované podle mezinárodní stupnice neumožňovaly dostatečnou diferenciaci mezi subjekty nebo by byly nekonzistentní s již zavedenou ratingovou stupnicí v dané zemi. Národní ratingy Moody's vyjadřují názory na relativní úvěrovou a finanční důvěryhodnost subjektů a emisí v rámci dané země. I když je pravděpodobnost ztráty významným diferenciativním faktorem při udělení vlastního ratingového hodnocení, je třeba poznamenat, že pravděpodobnost ztráty odhadovaná v rámci národní stupnice může být považována za podstatně vyšší než ta u na první pohled stejného stupně ratingu uděleného podle mezinárodní stupnice. Národní ratingy Moody's řadí subjekty a emise podle jejich relativní úvěrové a finanční důvěryhodnosti: vyšší ratingy jsou spojeny s nižší pravděpodobností ztráty.

Národní ratingy je možné chápat jako porovnání relativní úvěrové a finanční důvěryhodnosti (včetně relevantní vnější podpory) subjektů v rámci dané země. Národní ratingy nejsou vytvořeny za účelem srovnávání mezi zeměmi, jsou pouze vyjádřením úvěrového a finančního rizika v rámci dané země. Použití národních ratingů investory je tak vhodné pouze v rámci té části portfolia, která je vystavena podmínkám trhu dané země a to s ohledem na možná rizika vyplývající z ratingů dané země v cizí a lokální měně.

Mezinárodní rating Moody's udělovaný subjektům a emisím v místní měně umožňuje investorům porovnat úvěrovou a finanční důvěryhodnost subjektu/emise se všemi ostatními na světě spíše než pouze v jedné zemi. Toto mezinárodní hodnocení zahrnuje všechna rizika vztahující se k dané zemi, včetně možné volatility ve vývoji její národní ekonomiky.

### Stropy jednotlivých zemí pro závazky v cizí měně

Moody's stanoví strop pro dluhopisy a směnky v cizí měně každé zemi (nebo samostatné měnové oblasti) v níž se nacházejí hodnocené subjekty. Tento strop obecně vyjadřuje nejvyšší možný rating, který může být udělen cenným papírům denominovaným v cizí měně, které vydává subjekt podléhající měnové suverenitě dané země nebo oblasti. Ve většině případů je tento strop stejný jako rating, který byl (nebo by mohl být) udělen dluhopisům dané vlády v cizí měně. Mohou se ovšem vyskytnout i ratingy, které převyšují strop dané země, a to v případě cenných papírů splňujících zvláštní podmínky, které jim zajišťují nižší riziko platební neschopnosti než vyjadřuje udělený strop. Tyto zvláštní podmínky mohou být spojeny buď s postavením a charakteristikou subjektu nebo se vztahují k pohledu Moody's na pravděpodobné kroky příslušné vlády během případné krize cizí měny.

### Základní úvěrové hodnocení

Základní úvěrové hodnocení Moody's zahrnuje vlastní finanční sílu dané samosprávy a zohledňuje existující provozní dotace a transfery od podporující vlády (státu). Základní úvěrové hodnocení tak ve skutečnosti vyjadřuje zda a v jaké míře se místní samospráva může dostat do situace, kdy bude potřebovat mimořádnou podporu.

## Liberecký kraj, Česká republika

### Mimořádná podpora

Mimořádná podpora je definována jako souhrn opatření, která by přijala podporující vláda, aby zabránila platební neschopnosti místní samosprávy. Tato podpora může mít různé podoby – od formální záruky až po přímou finanční výpomoc či zprostředkování jednání s věřiteli za účelem snadnějšího přístupu k finančním zdrojům. Mimořádná podpora je popisována jako "nízká" (0 – 30 %), "střední" (31 – 50 %), "vysoká" (51 – 70 %), "velmi vysoká" (71 – 95 %), nebo jako "plná podpora" (96 – 100 %).

### Závislost platební neschopnosti

Závislost platební neschopnosti odráží pravděpodobnost, že kreditní profily dvou provázaných subjektů nemusí být stoprocentně sladěny. Tato neúplná korelace, pokud k ní dojde, způsobuje výrazné odlišnosti, které mohou zásadně změnit výsledek vzájemné závislosti platební neschopnosti. Je zřejmé, že pokud rizika platební neschopnosti dvou provázaných subjektů plně nekorelují, riziko současné platební neschopnosti je menší než to, že se v platební neschopnosti ocitne jeden ze subjektů sám.

V aplikaci analýzy společné platební neschopnosti na místní a regionální samosprávy vyjadřuje koncept společné platební neschopnosti do jaké míry jsou místní samosprávy a vláda, která je podporuje, společně citlivé na negativní okolnosti vedoucí k platební neschopnosti. Protože kapacita vyššího stupně správy (vlády) poskytnout samosprávnému celku mimořádnou podporu a předejít tak jeho platební neschopnosti je vždy odvislá od solventnosti obou subjektů, platí, že čím větší je vzájemná závislost základního rizika platební neschopnosti, tím nižší je přínos ze vzájemné podpory. Ve většině případů mají blízké ekonomické vazby, překrývající se daňová základna a těsně provázané fiskální procesy mezi různými úrovněmi správy za následek střední nebo vysoký stupeň vzájemné závislosti platební neschopnosti.

Závislost platební neschopnosti je popisována jako "nízká" (0 – 30 %), "střední" (31 – 50 %), "vysoká" (51 – 70 %), nebo "velmi vysoká" (71 – 100 %).

## Liberecký kraj, Česká republika

## Faktory ratingu

## Liberecký kraj

Základní úvěrové hodnocení Bodovací karta - 2005	Hodnota	Body	Váhy dílčích faktorů	Dílčí faktory celkem	Váhy pro rozvíjející se země	Celkem
<b>Faktor 1: Prostředí působnosti</b>						
HDP na osobu (parita kupní síly)	20318	6	50,0%			
Nestálost HDP	6,0	9	25,0%	6,75	60,0%	4,05
Efektivita samosprávy	0,6	6	25,0%			
<b>Faktor 2: Institucionální rámec</b>						
Předvídatelnost, stabilita, schopnost reagovat	7,5	7,5	50,0%			
Fiskální stabilita A	15	15	16,7%	10,01	10,0%	1,00
Fiskální stabilita B	15	15	16,7%			
Fiskální stabilita C	7,5	7,5	16,6%			
<b>Faktor 3: Finanční postavení a výkonnost</b>						
Splátky úroků/provozní příjmy (%)	0,0	1	33,3%			
Finanční přebytek(deficit)/celkové příjmy (%)	0,8	6	33,3%	5,33	7,5%	0,40
Hrubý provozní výsledek/provozní příjmy (%)	7,5	9	33,3%			
Čistý provozní kapitál/celkové výdaje (%)						
<b>Faktor 4: Profil zadluženosti</b>						
Čistý přímý a zaručený dluh/provozní příjmy (%)	5,9	1	33,4%			
Krátkodobé dluhy/hrubý přímý dluh (%)	28,3	6	33,3%	6,33	7,5%	0,47
3letá změna - čistý přímý...dluh/provozní příjmy (%)	5,9	12	33,3%			
<b>Faktor 5: Faktory správy a řízení</b>						
Rozpočtové řízení	1	1	40,0%			
Správa investic a úvěrů	7,5	7,5	20,0%			
Transparentnost a poskytování informací (A)	1	1	15,0%	2,30	7,5%	0,17
Transparentnost a poskytování informací (B)	1	1	15,0%			
Institucionální kapacita	1	1	10,0%			
<b>Faktor 6: Ekonomická základna</b>						
Krajské HDP na osobu (parita kupní síly) - odhad	16623	9	100,0%	9,00	7,5%	0,68
<b>Celkový počet bodů [1]</b>						<b>6,77</b>

[1] Počet bodů menší nebo roven 1,49 odpovídá BCA 1; počet bodů vyšší než 1,49, ale menší nebo roven 2,49 odpovídá BCA 2; počet bodů větší než 2,49, ale menší nebo roven 3,49 odpovídá BCA 3; atd.



## Liberecký kraj, Česká republika

## Příloha I – Finanční ukazatele

## Liberecký kraj, Česká republika

v milionech Kč	2002 skut.	%	2003 skut.	%	2004 skut.	%	2005 skut.	%	2006 skut.	%	2007 upravený/ červenec	%
<b>FINANČNÍ UKAZATELE</b>												
Celkové příjmy [1]	1675		4596		4742		5456		5807		5418	
Celkové výdaje [2]	1630		4543		4605		5472		5808		6118	
<b>PROVOZNÍ PŘÍJMY</b>												
Daňové příjmy	538	34,5	601	13,6	657	14,6	1909	35,5	2034	35,7	1911	35,6
Sdílené daně	538	34,5	600	13,6	653	14,6	1905	35,4	2029	35,6	1910	35,5
Daň z příjmů fyzických osob	161	10,3	176	4,0	196	4,4	542	10,1	543	9,5	525	9,8
Daň z příjmů právnických	147	9,4	169	3,8	185	4,1	546	10,1	569	10,0	545	10,1
DPH	230	14,7	255	5,8	272	6,1	817	15,2	918	16,1	840	15,6
Vlastní daňové příjmy a poplatky												
Daň z nemovitostí	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Místní poplatky	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Daň z příjmů právnických osob za kraje	0	0,0	0	0,0	4	0,1	4	0,1	3	0,0	0	0,0
Ostatní daňové příjmy	0	0,0	1	0,0	0	0,0	1	0,0	1	0,0	1	0,0
Transfery	1012	64,9	3760	85,4	3706	82,7	3336	62,0	3552	62,4	3371	62,7
Dotace	1012	64,9	3736	84,8	3682	82,1	3312	61,5	3528	62,0	3347	62,3
Dotace ze zahraničí	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Ostatní	0	0,0	24	0,6	25	0,6	24	0,4	24	0,4	24	0,4
Nedaňové příjmy	10	0,7	42	1,0	120	2,7	137	2,5	107	1,9	92	1,7
Administrativní poplatky	2	0,1	9	0,2	42	0,9	48	0,9	38	0,7	30	0,6
Příjmy z pronájmu	0	0,0	2	0,0	3	0,1	1	0,0	1	0,0	1	0,0
Převody z vlastních fondů	1	0,1	6	0,1	10	0,2	3	0,1	1	0,0	1	0,0
Příjmy z úroků a finančního majetku	4	0,3	7	0,2	9	0,2	7	0,1	8	0,1	8	0,1
Ostatní	3	0,2	18	0,4	57	1,3	77	1,4	60	1,1	53	1,0
<b>Provozní příjmy celkem</b>	<b>1560</b>	<b>100,0</b>	<b>4403</b>	<b>100,0</b>	<b>4484</b>	<b>100,0</b>	<b>5382</b>	<b>100,0</b>	<b>5693</b>	<b>100,0</b>	<b>5375</b>	<b>100,0</b>

## Liberecký kraj, Česká republika

## Liberecký kraj, Česká republika

v milionech Kč	2002 skut.	%	2003 skut.	%	2004 skut.	%	2005 skut.	%	2006 skut.	%	2007 upravený/ červenec	%
<b>PROVOZNÍ VÝDAJE</b>												
Personální výdaje	71	4,9	134	3,2	135	3,2	143	2,9	153	3,0	160	3,1
Služby	66	4,5	154	3,6	124	2,9	159	3,3	169	3,3	180	3,5
Poskytnuté dotace	1326	90,6	3934	92,8	4020	94,0	4543	93,6	4714	93,4	4512	87,7
Úroky	0	0,0	0	0,0	0	0,0	1	0,0	5	0,1	22	0,4
Ostatní	0	0,0	15	0,4	0	0,0	8	0,2	9	0,2	269	5,2
<b>Provozní výdaje celkem</b>	<b>1464</b>	<b>100,0</b>	<b>4237</b>	<b>100,0</b>	<b>4279</b>	<b>100,0</b>	<b>4854</b>	<b>100,0</b>	<b>5050</b>	<b>100,0</b>	<b>5144</b>	<b>100,0</b>
Provozní výsledek bez dluhové služby	96		166		205		529		648		253	
Hrubý provozní výsledek [3]	96		166		205		528		643		231	
Čistý provozní výsledek [4]	96		166		205		509		603		198	

## Liberecký kraj, Česká republika

## Liberecký kraj, Česká republika

v milionech Kč	2002 skut.	%	2003 skut.	%	2004 skut.	%	2005 skut.	%	2006 skut.	%	2007 upravený/ červenec	%
<b>KAPITÁLOVÉ PŘÍJMY</b>												
Prodeje majetku	2	1,6	17	8,9	16	6,1	14	18,6	32	27,8	21	47,9
Prodej finančního majetku	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Ostatní	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Investiční dotace	113	98,4	176	91,1	227	88,0	61	81,4	50	44,2	13	30,9
Splátky půjček	0	0,0	0	0,0	15	5,9	0	0,0	32	28,0	9	21,1
<b>Kapitálové příjmy celkem</b>	<b>115</b>	<b>100,0</b>	<b>193</b>	<b>100,0</b>	<b>258</b>	<b>100,0</b>	<b>74</b>	<b>100,0</b>	<b>114</b>	<b>100,0</b>	<b>43</b>	<b>100,0</b>
<b>KAPITÁLOVÉ VÝDAJE</b>												
Investice	54	32,4	109	35,7	84	25,7	113	18,3	112	14,8	162	16,6
Nákup majetku	0	0,0	3	1,0	0	0,0	5	0,7	0	0,0	1	0,1
Investiční dotace	112	67,6	194	63,4	243	74,3	500	81,0	629	83,0	801	82,2
Ostatní	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	8	0,8
Poskytnuté půjčky	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	17	2,2	3	0,4
<b>Kapitálové výdaje celkem</b>	<b>166</b>	<b>100,0</b>	<b>306</b>	<b>100,0</b>	<b>327</b>	<b>100,0</b>	<b>618</b>	<b>100,0</b>	<b>758</b>	<b>100,0</b>	<b>974</b>	<b>100,0</b>
<b>Kapitálový deficit/přebytek</b>	<b>-51</b>		<b>-113</b>		<b>-69</b>		<b>-544</b>		<b>-645</b>		<b>-931</b>	
<b>FINANČNÍ DEFICIT/PŘEBYTEK</b>	<b>45</b>		<b>53</b>		<b>136</b>		<b>-16</b>		<b>-1</b>		<b>-700</b>	

## Liberecký kraj, Česká republika

## Liberecký kraj, Česká republika

v milionech Kč	2002 skut.	%	2003 skut.	%	2004 skut.	%	2005 skut.	%	2006 skut.	%	2007 upravený/ červenec	%
<b>UKAZATELE ZADLUŽENOSTI</b>												
<b>VÝVOJ ZADLUŽENOSTI</b>												
Přijaté úvěry	0		0		0		0		231		413	
Splátky jistiny	0		0		0		19		40		33	
Změna zadluženosti [5]	0		0		0		-19		191		380	
<b>SALDO ROZPOČTU [6]</b>	<b>45</b>		<b>53</b>		<b>136</b>		<b>-35</b>		<b>190</b>		<b>-320</b>	
<b>ZŮSTATEK FIN.PROSTRĚ. KE KONCI ROKU</b>	<b>52</b>		<b>105</b>		<b>242</b>		<b>207</b>		<b>396</b>		<b>--</b>	
<b>PŘÍMÝ DLUH</b>	<b>0</b>	<b>--</b>	<b>0</b>	<b>--</b>	<b>161</b>	<b>100,0</b>	<b>141</b>	<b>44,8</b>	<b>332</b>	<b>66,9</b>	<b>852</b>	<b>90,0</b>
v Kč	0	--	0	--	161	100,0	141	44,8	332	66,9	852	90,0
v USD	0	--	0	--	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
v EUR	0	--	0	--	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Přímý dluh celkem	0	--	0	--	161	100,0	141	44,8	332	66,9	852	90,0
<b>ZÁRUKY</b>	<b>0</b>	<b>--</b>	<b>0</b>	<b>--</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>175</b>	<b>55,2</b>	<b>164</b>	<b>33,1</b>	<b>95</b>	<b>10,0</b>
<b>CELKOVÝ DLUH</b>	<b>0</b>	<b>--</b>	<b>0</b>	<b>--</b>	<b>161</b>	<b>100,0</b>	<b>316</b>	<b>100,0</b>	<b>497</b>	<b>100,0</b>	<b>946</b>	<b>100,0</b>

## Liberecký kraj, Česká republika

## Liberecký kraj, Česká republika

v milionech Kč	2002 skut.	%	2003 skut.	%	2004 skut.	%	2005 skut.	%	2006 skut.	%	2007 upravený/ červenec	%
<b>ZÁKLADNÍ UKAZATELE</b>												
<b>ROZPOČTOVÉ UKAZATELE</b>												
Míra růstu celkových příjmů [1] (%)	90,53		174,44		3,17		15,06		6,42		-6,69	
Míra růstu celkových výdajů [2] (%)	87,02		178,72		1,37		18,81		6,14		5,34	
Celkové příjmy na obyvatele v mil. Kč	3,92		10,75		11,09		12,72		13,48		12,58	
Celkové výdaje na obyvatele v mil. Kč	3,81		10,62		10,77		12,75		13,48		14,20	
Celkové daňové příjmy/celkové příjmy (%)	32,10		13,07		13,85		34,99		35,02		35,27	
Běžné přijaté dotace/celkové příjmy (%)	67,18		85,63		82,95		62,25		62,04		62,47	
Celkové poskytnuté dotace/celkové výdaje (%)	88,25		90,86		92,56		92,16		92,00		86,85	
Fin.deficit/přebytek v % celkových příjmů (%)	2,68		1,16		2,88		-0,29		-0,02		-12,91	
<b>PROVOZNÍ ROZPOČET</b>												
Běžné příjmy/celkové příjmy (%)	93,14		95,80		94,55		98,63		98,04		99,20	
Běžné výdaje/celkové výdaje (%)	89,82		93,27		92,90		88,70		86,95		84,07	
Daňové příjmy/provozní příjmy (%)	34,47		13,65		14,65		35,47		35,72		35,56	
Běžné dotace/provozní příjmy (%)	64,88		85,39		82,66		61,99		62,39		62,72	
Poplatky za služby/provozní příjmy (%)	0,13		0,21		0,93		0,90		0,66		0,56	
Poskytnuté běžné dotace/provozní výdaje (%)	90,59		92,85		93,95		93,59		93,35		87,73	
Prov.výsledek bez dluh.sloužby/prov.příjmy (%)	6,14		3,76		4,57		9,83		11,38		4,71	
Hrubý provozní výsledek/provozní příjmy (%)	6,14		3,76		4,57		9,81		11,30		4,30	
Čistý provozní výsledek/provozní příjmy (%)	6,14		3,76		4,57		9,45		10,60		3,69	
Finanční deficit/přebytek/provozní příjmy (%)	2,87		1,21		3,04		-0,29		-0,02		-13,02	
Hrubý fin.def./přebytek[7]/provozní příjmy (%)	2,87		1,21		3,04		-0,65		-0,73		-13,63	
<b>KAPITÁLOVÝ ROZPOČET</b>												
Kapitálové příjmy/celkové příjmy (%)	6,86		4,20		5,45		1,37		1,96		0,80	
Kapitálové výdaje/celkové výdaje (%)	10,18		6,73		7,10		11,30		13,05		15,93	
Investiční dotace/kapitálové příjmy (%)	98,37		91,06		87,98		81,43		44,16		30,94	
Čistý provozní výsledek/kapitálové výdaje (%)	57,74		54,21		62,74		82,29		79,56		20,33	

## Liberecký kraj, Česká republika

## Liberecký kraj, Česká republika

v milionech Kč	2002 skut.	%	2003 skut.	%	2004 skut.	%	2005 skut.	%	2006 skut.	%	2007 upravený/ červenec	%
<b>ZADLUŽENOST</b>												
Míra růstu celkového dluhu (%)	--		--		--		96,62		57,24		90,54	
Celkový dluh na obyvatele v mil. Kč	0,00		0,00		0,38		0,74		1,15		2,20	
Celkový dluh/ celkové příjmy (%)	0,00		0,00		3,39		5,79		8,55		17,47	
Celk. dluh/ hrubý provozní výsledek (v letech)	0,00		0,00		0,78		0,60		0,77		4,09	
Míra růstu dluhu [8] (%)	--		--		--		-12,01		135,04		156,34	
Dluh na obyvatele v mil. Kč	--		--		0,38		0,33		0,77		1,98	
Dluh/ celkové příjmy (%)	--		--		3,39		2,59		5,72		15,72	
Dluh/ hrubý provozní výsledek (v letech)	--		--		0,78		0,27		0,52		3,69	
Krátkodobý dluh/ dluh (%)	--		--		12,01		28,28		9,93		0,00	
Míra růstu splátek úroků (%)	--		-100,00		--		--		295,61		351,88	
Splátky úroků/ celkové příjmy (%)	0,00		0,00		0,00		0,02		0,08		0,40	
Míra růstu dluhové služby (%)	-99,99		-100,00		--		--		118,49		22,49	
Dluhová služba/ celkové příjmy (%)	0,00		0,00		0,00		0,38		0,77		1,01	
Přijaté úvěry/ celkový dluh (%)	--		--		0,00		0,00		69,49		48,46	
Přijaté úvěry/ dluhová služba (%)	--		--		--		0,00		577,58		1250,77	
Přijaté úvěry/ kapitálové výdaje (%)	0,00		0,00		0,00		0,00		30,45		42,36	
Splátky jistiny/ hrubý provozní výsledek (%)	0,00		0,00		0,00		3,65		6,22		14,28	

## POZN.:

[1] Bez přijatých úvěrů

[2] Bez splátek jistiny

[3] Po splátkách úroků

[4] Po splátkách jistiny a úroků

[5] Přijaté úvěry - splátky jistiny

[6] Celkové příjmy - celkové výdaje (včetně úvěrů)

[7] Finanční deficit/přebytek - splátky jistiny

[8] Bez záruk

## Liberecký kraj, Česká republika

## Liberecký kraj, Česká republika

Objednat si výtisk této zprávy (minimálně 100 kopií) je možné na telefonním čísle 1.212.553.1658.

Číslo zprávy: 104902

Autor	Back-up analytik	Výroba
Kateřina Hamplová	Dagmar Prchalová	David Ainsworth

© Copyright 2007 © Copyright 2007, společnosti Moody's Investors Service, Inc. nebo poskytovatelů její licence nebo spřízněných osob, včetně Moody's Assurance Company, Inc. (společně nazýváni "MOODY'S"). Všechna práva vyhrazena. VEŠKERÉ INFORMACE ZDE OBSAŽENÉ JSOU CHRÁNĚNY ZÁKONY NA OCHRANU AUTORSKÝCH PRÁV A ŽÁDNÁ TAKOVÁ INFORMACE NESMÍ BÝT ÚPLNĚ ANI ČÁSTEČNĚ JAKOUKOLIV OSOBOU BEZ PŘEDCHOZÍHO PÍSEMNÉHO SOUHLASU MOODY'S KOPÍROVÁNA NEBO JINAK REPRODUKOVÁNA, PŘESKUPOVÁNA, DÁLE ŠÍŘENA, PŘEDÁVÁNA, ROZŠÍŘOVÁNA, DÁLE PRODÁVÁNA NEBO UCHOVÁVÁNA PRO POZDĚJŠÍ POUŽITÍ K TAKOVÉMU ÚČELU JAKÝMKOLIV PROSTŘEDKY A V JAKÉKOLIV PODOBĚ NEBO ZPŮSOBEM. Všechny informace zde obsažené jsou získány MOODY'S ze zdrojů, o kterých se MOODY'S domnívá, že jsou přesné a spolehlivé. S ohledem na možnost lidského nebo mechanického pochybení a jiné faktory však jsou takové informace poskytovány „jak jsou“ bez jakékoliv výslovné nebo skryté záruky o jejich přesnosti, aktuálnosti, úplnosti, prodejnosti nebo vhodnosti pro daný účel. Za žádných okolností MOODY'S neodpovídá žádné osobě za (a) jakoukoliv ztrátu nebo škodu zcela nebo z části způsobenou, vzniklou nebo související s pochybením (z nedbalosti nebo jinak) nebo jinou okolností nebo nepředvídanou okolností závislou nebo nezávislou na vůli MOODY'S nebo jeho ředitelů, manažerů, zaměstnanců nebo zástupců v souvislosti s s obstaráváním, sestavováním, analýzou, výkladem, sdělováním, zveřejňováním nebo doručováním takové informace; nebo (b) jakoukoliv přímou, nepřímou, zvláštní, následnou, kompenzační nebo nahodilou škodu (včetně ušlého zisku), a to i v případě, že je MOODY'S předem informováno o možnosti vzniku takové škody vyplývající z užití nebo nemožnosti užití takové informace. Ratingy a finanční analýzy, které tvoří součást informací zde obsažených, musí být vykládány pouze jako názor a nikoli jako skutečnost nebo doporučení k nákupu, prodeji nebo držení cenných papírů. MOODY'S V ŽÁDNÉ FORMĚ A ŽÁDNÝM ZPŮSOBEM NEČINÍ ANI NEPOSKYTUJE ŽÁDNOU ZÁRUKU, AŽ UŽ VÝSLOVNOU NEBO SKRYTOU, OHLEDNĚ PŘESNOSTI, AKTUÁLNOSTI, ÚPLNOSTI, PRODEJNOSTI NEBO VHODNOSTI RATINGU NEBO JINÉHO NÁZORU NEBO INFORMACE PRO URČITÝ ÚČEL. Každý rating a každý názor musí být v rámci investičního rozhodnutí, které je činěno jakýmkoli uživatelem informace zde obsažené (nebo na jeho účet), zvažováno pouze jako jeden z faktorů, a každý takový uživatel musí podle toho provést svou vlastní studii a ohodnocení každého cenného papíru a každého emitenta cenného papíru, ručitele a každého poskytovatele financování souvisejícího s cenným papírem, o jehož koupi, držení nebo prodeji uživatel uvažuje.

MOODY'S tímto zveřejňuje, že většina emitentů dluhových cenných papírů (včetně korporátních a komunálních dluhopisů, krátkodobých dluhopisů (commercial paper) a ostatních druhů dluhopisů, včetně tzv. debentures a notes) a prioritních akcií, kterým MOODY'S přiděluje rating, se zavázala zaplatit MOODY'S ještě před přidělením jakéhokoliv ratingu za ohodnocení a další ratingové služby MOODY'S poplatek pohybující se od 1.500 USD do cca 2.400.000 USD. Moody's Corporation (MCO) a její stoprocentní dceřiná společnost, ratingová agentura Moody's Investors Service (MIS), mají vnitřní předpisy a postupy, které upravují a zabývají se nezávislostí ratingů a ratingových postupů MIS. Informace o určitých vztazích, které mohou existovat mezi řediteli MCO a ohodnocovanými osobami a mezi osobami, které obdržely rating od MIS a veřejně ohlásily SEC (Securities and Exchange Commission) podíl v MCO převyšující 5%, jsou ročně umisťovány na internetové stránky Moody's na [www.moody's.com](http://www.moody's.com) pod odkazem „Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy.”



**Moody's Investors Service**