

Analýza

Obsah:

Ratingy	1
Zdôvodnenie ratingu	1
Silné stránky	2
Slabé stránky	2
Ratingový výhľad	2
Čo by mohlo zmeniť rating – NADOL	2
Podrobné zdôvodnenie ratingu	2
Základné hodnotenie bonity	
(Baseline Credit Assessment, skr. BCA)	3
Hospodárenie a finančná situácia	3
Dlhový profil	3
Faktory správy a manažmentu	4
Hospodárska základňa	4
Prevádzkové prostredie	5
Inštitucionálny rámec	5
Posúdenie mimoriadnej podpory	6
Výsledky z tabuľky základného	
hodnotenia bonity (BCA)	6
O ratingoch Moody's miestnej	
a regionálnej samosprávy	7
Národné a ratingové stupnice	7
Ratingový strop danej krajiny	
pre záväzky v cudzej mene	7
Základné hodnotenie bonity (BCA)	7
Mimoriadna podpora	7
Závislosť platobnej neschopnosti	7
Ratingové faktory	9
Príloha I – Finančné ukazovatele	10
Súvisiace dokumenty	
spoločnosti Moody's	14

Kontakty

Praha 420.224.222.929

Miroslav Kňažko
Assistant Vice President / Analyst

Miláno 39.02.9148.1100

Massimo Visconti
Vice President / Senior Credit Officer

Toronto 1.416.214.1635

David Rubinoff
Team Managing Director

Táto analýza poskytuje hlbkové pojednanie o ratingu kraja a odporúča sa čítať ju v spojitosti s najaktuálnejším Výrokom o ratingu a s relevantnými ratingovými informáciami, ktoré je možné nájsť na stránkach spoločnosti Moody's. Kliknutím sem sa zobrazí odkaz.

Moody's International Public Finance

December 2009

Košický samosprávny kraj Slovenská republika

Ratingy

Kategória	Rating Moody's
Výhľad	negatívny
Rating subjektu	A3 / Aa1.sk

(k 31. decembru)	2004	2005	2006	2007	2008
Čistý priamy a nepriamy dlh /Prevádzkové príjmy (%)	0,00	19,45	19,44	36,47	45,77
Splátky úrokov/Prevádzkové príjmy (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,44
Hrubý prevádzkový výsledok /Prevádzkové príjmy (%)	1,14	7,76	8,33	9,80	5,37
Finančný prebytok (deficit)/Celkové príjmy (%)	-0,02	1,95	1,06	1,07	-10,85
Vlastné príjmy/Prevádzkové príjmy (%) [1]	5,05	14,45	13,95	15,53	12,14
Miera samofinancovania	1,00	1,00	1,00	1,00	0,46
Kapitálové výdavky/Celkové výdavky (%)	11,07	10,67	8,17	10,93	18,07

[1] Vlastné príjmy = vlastné dane + nedaňové príjmy

Zdôvodnenie ratingu

Medzinárodný rating A3 a národný rating Aa1.sk Košického samosprávneho kraja (ďalej "kraj" alebo "KSK") odráža množstvo faktorov vrátane jeho relatívne obozretnej fiškálnej politiky a primeranej inštitucionálnej kapacity, ako dokazuje jeho včasná reakcia na zhoršujúci sa fiškálny rámec. Rating ďalej zohľadňuje očakávané slabšie príjmy z kľúčovej dane z príjmov v rokoch 2009 – 2010 a ich negatívny vplyv na prevádzkové hospodárenie kraja. Rating berie do úvahy aj krehkú finančnú pozíciu krajských nemocníc a rastúce zadĺženie kraja v spojitosti so zvyšujúcim sa tlakom na rozpočet a znižujúcou sa likviditou.

Dňa 21. decembra 2009 agentúra Moody's zmenila výhľad medzinárodného ratingu Košického samosprávneho kraja A3 a jeho národného ratingu Aa1.sk zo stabilného na negatívny, čo odzrkadľuje súčasný prepád prevádzkového hospodárenia na pozadí očakávaní slabých príjmov a postupne narastajúceho zadĺženia.



Moody's Investors Service

Košický samosprávny kraj

Silné stránky

Silné stránky KSK:

- Aktuálne uplatňovaná relatívne obozretná fiškálna politika
- Solídna inštitucionálna kapacita

Slabé stránky

Slabé stránky KSK:

- Nepriaznivý ekonomický rámec, ktorý má kvôli poklesu príjmov z kľúčovej dane negatívny vplyv na prevádzkovú výkonnosť kraja a jeho likviditu
- Relatívne vysoké a stále rastúce zadĺženie
- Slabé finančné vyhliadky nemocníc, ktoré predstavujú jednu z kľúčových kompetencií kraja, by mohli vyžadovať kontinuálnu finančnú podporu

Ratingový výhľad

Negatívny výhľad ratingu odráža zložitý fiškálny rámec, ktorý negatívne ovplyvňuje finančné ukazovatele kraja, čo dokazuje zhoršujúca sa prevádzková výkonnosť, ktorá sa premietla do zväčšujúceho sa finančného deficitu a zmenšujúcej sa likvidity.

Čo by mohlo zmeniť rating – NADOL

Ak by sa v roku 2010 nepodarilo stabilizovať kladnú prevádzkovú výkonnosť alebo ak by sa len mierne zvýšilo zadĺženie nad plánované úrovne pre rok 2010, mohlo by to vyvolať tlak na zníženie ratingu.

Podrobné zdôvodnenie ratingu

Rating udelený KSK bol vypracovaný na základe aplikácie metodiky spoločnej platobnej neschopnosti (Joint Default Analysis – JDA) pre slovenské miestne a regionálne samosprávy. V rámci tejto metodológie spoločnosť Moody's najprv stanoví základné hodnotenie bonity (Baseline Credit Assessment – BCA) kraja a následne posúdi pravdepodobnosť podpory zo strany národnej vlády v záujme predchádzania jeho platobnej neschopnosti.

Košícký samosprávny kraj

**Základné hodnotenie bonity
(Baseline Credit Assessment, skr. BCA)**

BCA KSK na úrovni 8 (na stupnici od 1 do 21, kde 1 predstavuje najnižšie riziko) odráža nasledovné faktory:

Rozpočtové hospodárenie a finančná situácia

Po rokoch postupného zlepšovania sa začala prevádzková výkonnosť KSK v roku 2008 zhoršovať. V roku 2008 klesol hrubý prevádzkový výsledok¹ na 5 % prevádzkových príjmov z takmer 10 % dosiahnutých v predchádzajúcom roku. Negatívne to ovplyvnili dve mimoriadne udalosti: (i) nižší príjem z dane z motorových vozidiel (základ dane bol v roku 2008 dočasne znížený); a (ii) splátky záväzkov nemocníc po lehote splatnosti.

V rokoch 2009 – 2010 je však vzhľadom na súčasnú hospodársku recesiu pravdepodobné ďalšie zhoršenie prevádzkových výsledkov KSK. Ako reakciu na prudko sa zhoršujúce očakávania týkajúce sa daňových príjmov, zahrnul kraj do svojho rozpočtu nižšie daňové príjmy, ako sú uvedené v poslednom odhade Ministerstva financií SR. Avšak ani vyššie ako očakávané výnosy z daní pravdepodobne nezabránia v roku 2009 poklesu hrubého prevádzkového výsledku na nízke jednociferné úrovne. V roku 2010 predpokladáme mierne zhoršenie prevádzkovej výkonnosti kraja, keďže nepriaznivé ekonomické podmienky budú pretrvávať. Náš predpoklad vychádza z očakávaných slabých príjmov a z typickej rigidnej štruktúry prevádzkových výdavkov kraja, ktoré limitujú realizáciu rozsiahlejších úspor výdavkov. Navyše zhoršujúce hospodárske výsledky nemocníc zostávajú stále dôležitým faktorom ovplyvňujúcim vývoj prevádzkových výsledkov.

Do roku 2007 boli kapitálové výdavky kraja stabilné a pomerne nízke (v priemere 10 % celkových výdavkov v rokoch 2001 – 2006), keďže sa KSK v tom čase viac sústredil na prebranie širokej škály kompetencií od centrálnej vlády a zlepšovanie ich riadenia. Od roku 2007 však vedenie začalo s postupným zvyšovaním kapitálových výdavkov zameraných na obnovu starnúcej infraštruktúry, hlavne ciest. To spolu so slabšími prevádzkovými výsledkami viedlo v roku 2008 k dosiahnutiu 11-percentného celkového rozpočtového deficitu a podobný dvojciferný deficit sa očakáva aj pre rok 2009. Aj koncentrácia kraja na kapitálové výdavky financované z rozpočtov EÚ/slovenskou vládou môže vyvolať deficit a väčšie zadĺženie. Avšak agentúra Moody's je presvedčená, že tieto deficity klesnú na jednocifernú hodnotu, a preto by mali byť zvládnuteľné. Moody's bude preto pozorne sledovať ďalší vývoj.

Likvidita KSK je obmedzená. Hotovostné rezervy kraja, podporené novými pôžičkami a lepšími ako očakávanými celkovými rozpočtovými výsledkami, dosiahli na konci roku 2008 8 % prevádzkových výdavkov. Pretože kraj v roku 2009 čiastočne kompenzoval pokles celkových príjmov aj voľnou likviditou, očakáva sa jej pokles na 4 %. Nemôžeme vylúčiť ani ďalšie zhoršovanie likvidity kraja, keďže náročné rozpočtové podmienky budú v roku 2010 zrejme pretrvávať.

Dlhový profil

Ukazovateľ čistého priameho a nepriameho dlhu k prevádzkovým príjmom stúpne v roku 2009 až na vysokú úroveň 53 %, z 36 % v roku 2007, a to kvôli rozsiahlym celkovým rozpočtovým deficitom, ktoré boli naplánované na roky 2008 – 2009. Aj keď sa očakávalo, že zadĺženie KSK dosiahne najvyššiu hodnotu v roku 2009, vyššie zmienené potreby financovania projektov podporených z zdrojov EÚ si vyžadujú ďalšie externé financovanie. Očakáva sa, že KSK začne v rokoch 2010 – 2013 s čerpaním úverovej linky (5 % prevádzkových príjmov) so splatnosťou v roku 2013 za účelom predfinancovania projektov EÚ a zmiernenia tlaku na likviditu. Táto pôžička môže zvýšiť zadĺženie kraja až k 55 % prevádzkových príjmov. Avšak zvýšenie vyvolané potrebou predfinancovať projekty EÚ bude len dočasné a tento dlh bude splatený do roku 2013 z dotácií z EÚ.

Agentúra Moody's považuje zadĺženie kraja za pomerne vysoké. Hoci sa zadĺženie stále javí ako zvládnuteľné, vzhľadom na jeho dlhú splatnosť a amortizáciu istiny, je potrebné brať do úvahy aj očakávané zhoršenie prevádzkových výsledkov kraja v rokoch 2009 – 2010 a jeho kapacity splácať úvery, a ďalej aj tempo rastu zadĺženia zaznamenané počas posledných rokov.

¹ Hrubý prevádzkový výsledok = prevádzkové príjmy – prevádzkové výdavky – splátky úrokov.

Košický samosprávny kraj

Splátky dlhu KSK by mali v roku 2010, kvôli spomínanému vzostupu celkového zadlženia, dosiahnuť pomerne vysokú úroveň 7 % prevádzkových výdavkov, zo 4 % v roku 2008. Moody's sa domnieva, že takéto bremeno si vyžiada, aby sa prevádzková výkonnosť kraja a kapacita splácať úvery vrátili v dohľadnej dobe znovu na úrovne zaznamenané pred rokom 2008.

Celkový dlh KSK pozostáva hlavne z dlhodobu splatných záväzkov, ktoré predstavujú bankové úvery a záväzky vyplývajúce z projektov PPP. Kraj má významný záväzok voči medzinárodným finančným inštitúciám, ktorý predstavuje úverová linka EIB s 30-ročnou splatnosťou, ktorá bude na konci roka 2009 predstavovať dve tretiny dlhového bremena kraja. Bankové úvery majú pohyblivú úrokovú sadzbu. Market-to-market hodnota úrokových swapov, ktoré kraj používa pre prvú a druhú tranžu úveru od EIB, bola na konci septembra 2009 mierne negatívna.

Košický kraj je vlastníkom štyroch spoločností prevádzkujúcich krajské nemocnice. Zhoršujúce sa finančné výsledky týchto spoločností stále predstavujú pre kraj riziko. Navyše kraj v roku 2009 pokračoval s podporou najproblémovejších spoločností, aby zaistil ich finančnú funkčnosť.

Rozhodnutie umožniť vstup súkromným partnerom do krajských spoločností poskytujúcich zdravotnú starostlivosť, a to buď formou predaja alebo prenájmu, bolo odložené. Očakáva sa, že novozvolené zastupiteľstvo kraja (krajské voľby sa konali v novembri 2009) o ňom rozhodne na začiatku roku 2010. Zložité ekonomické podmienky však zvyšujú riziko, že kraj bude musieť prevziať podstatnú časť existujúcich obchodných záväzkov, keďže potencionálni privátni partneri už nie sú ochotní ich prevziať. Vzhľadom na celkové množstvo čistých záväzkov (celkové záväzky bez celkových pohľadávok a hotovosti) týchto štyroch nemocničných spoločností (4 % prevádzkových príjmov kraja v júni 2009), veríme, že kraj je schopný zvládnuť tento problém bez významného negatívneho dopadu na jeho hospodárenie. Moody's bude hospodárenie týchto spoločností naďalej pozorne sledovať.

Faktory správy a manažmentu

Novozvolené vedenie kraja bude mať vo svojom čele už druhé funkčné obdobie JUDr. Zdenka Trebuľu. Jeho predchádzajúci mandát bol typický relatívne solídnu kontrolou nákladov a cieľavedomým fiškálnym plánovaním. Avšak podstatný nárast zadlženia v posledných rokoch odráža aj pomerne expanzívnu stratégiu implementácie kapitálových výdavkov kraja. V tejto stratégii by malo dôjsť k zmene, keďže akútna obnova infraštruktúry už bola vykonaná a vedenie sa v nasledujúcich rokoch plánuje zamerať hlavne na kapitálové výdavky financované z prostriedkov EÚ/vlády. Moody's považuje solídnu inštitucionálnu kapacitu kraja za dôležitý faktor ochrany proti akémukoľvek neudržateľnému vývoju financií kraja.

Hospodárska základňa

Košický kraj, nachádzajúci sa vo východnej časti Slovenska, je s viac ako 770 000 obyvateľmi druhým najväčším slovenským krajom. Jeho počet obyvateľov stále pomaly rastie (2001 – 2008: +1 %), na rozdiel od prevažne stagnujúcej celoslovenskej populácie. Negatívne migračné saldo kraja spôsobené zlým stavom regionálnej ekonomiky, je plne kompenzované pozitívnym prirodzeným prírastkom obyvateľstva. Napriek tomu obyvateľstvo kraja v súlade s celoslovenským demografickým trendom starne. Podiel obyvateľov nad 65 rokov (11 %) je mierne pod úrovňou celoslovenského priemeru (12 %) a predpokladá sa, že bude postupne rásť. Tento nárast zvýši nároky na sociálne služby, ktoré sú na Slovensku aj v kompetencii kraja.

Košický kraj je stredne bohatým slovenským krajom z pohľadu HDP (v prepočítaní HDP na hlavu kraj dosahuje 89 % národného priemeru). Hospodárstvo kraja je významne ovplyvnené silnou priemyselnou základňou mesta Košice, zatiaľ čo zvyšok kraja je málo industriálne rozvinutý. Regionálna ekonomika je založená na službách a priemysle s relatívne silným poľnohospodárskym zázemím.

Ekonomika kraja a všetky jej dôležité odvetvia – oceliárstvo, strojárstvo, ťažký priemysel, chemický priemysel, potravinársky priemysel a poľnohospodárstvo – sa ešte plne nezotavili z bolestivého prechodu od centrálne plánovaného k tržnému hospodárstvu a už sa musia vyrovnávať so súčasnou ekonomickou krízou. Výsledkom je zvýšenie krajskej miery nezamestnanosti na 16,6 % v júni 2009, z 12,2 % predchádzajúceho roku.

Mimoriadny nárast sa približne zhoduje s celoslovenským trendom. Recesia národnej ekonomiky sa bude počas roku 2009 naďalej prejavovať na krajskej miere nezamestnanosti, avšak zrejme v menšej miere ako to

Košický samosprávny kraj

bolo počas predchádzajúcich 12 mesiacov. Krajská miera nezamestnanosti je podstatne vyššia ako slovenský priemer (11,8 %). Rozloženie bohatstva kraja (merané príjmom na obyvateľa) v rámci kraja je nerovnomerné a významná časť regionálneho bohatstva sa koncentruje v krajskej metropole – Košiciach.

Moody's poznamenáva, že príjmy kraja sú priamo prepojené na krajské hospodárstvo len prostredníctvom dane z motorových vozidiel (9 % prevádzkových príjmov v 2009). Daň sa vzťahuje na vozidlá používané na podnikateľské účely a preto je citlivá na ekonomickú recesiu. Berúc do úvahy konzervatívny predpoklad výnosov z tejto dane pre rok 2009, považujeme prípadné riziko za mierne.

Prevádzkové prostredie

Prevádzkové prostredie, v ktorom pôsobia slovenské miestne a regionálne samosprávy je typické pre vyvíjajúce sa trhové ekonomiky OECD s relatívne vysokým HDP na obyvateľa, miernou volatilitou HDP a relatívne vysokou úrovňou indexu vládnej efektivity poskytovaného Svetovou bankou. Kombinácia týchto charakteristík naznačuje nízku úroveň systémového rizika, ktorú odráža aj rating záväzkov štátu na úrovni A1.

Inštitucionálny rámec

Regionálny stupeň samosprávy bol na Slovensku kreovaný iba v roku 2002 a postupne začal preberať kompetencie od centrálnej vlády. Medzi najvýznamnejšie oblasti, kde regionálna samospráva postupne prebrala kompetencie, patria školstvo, doprava, kultúra a zdravotníctvo. Následne bol v roku 2005 ustanovený nový finančný rámec pre regionálnu samosprávu. V dohľadnom čase nepredpokladáme žiadny významný presun nových kompetencií a zdrojov na regionálnu samosprávu, s výnimkou prechodu kompetencií v oblasti regionálnej koľajovej dopravy.

Aktuálna ekonomická recesia predstavuje doteraz najväčšiu fiškálnu výzvu pre slovenské regionálne samosprávy. Prudké spomalenie národnej ekonomiky už zaťažilo rozpočty regionálnych samospráv cez znižujúce sa príjmy. Navyše regionálne samosprávy sa tiež podieľajú na proti-cyklických opatreniach vlády, ktoré zahŕňajú (i) nezdaniteľný základ dane v rámci dane z príjmov fyzických osôb sa zvýšil, čo má negatívne dôsledky na kľúčové príjmy regionálnej samosprávy, (ii) zákonné ustanovenie požadujúce, aby boli prevádzkové rozpočty regionálnej samosprávy vyrovnané alebo v prebytku, nebude uplatňované a (iii) vláda sa ďalej zaviazala že nebude presúvať žiadne ďalšie kompetencie bez dostatočného financovania a odsunie platnosť niektorých zákonov vyžadujúcich dodatočné prostriedky z regionálnych rozpočtov. Moody's chápe výnimočnosť týchto opatrení a za veľké pozitívum pokladá fakt, že ich trvanie je časovo obmedzené iba na roky 2009 – 2010. Očakáva sa, že regionálne samosprávy budú nútené fungovať so zníženými príjmami z dane z príjmu v rokoch 2009 – 2010. Záväzok vlády, že sa bude snažiť znížiť negatívny dopad na kraje, je dosť vágny, a preto aj čiastočná kompenzácia sa momentálne zdá nepravdepodobná. Moody's preto predpokladá, že na znovu vyrovnanie rozpočtov budú musieť regionálne samosprávy významne upraviť svoju rozpočtovú politiku.

Niekoľko posledných rokov bolo veľmi náročných pre regionálnu samosprávu na Slovensku. Od roku 2009 prešli na programové rozpočtovanie a prijali spoločnú európsku menu. Verejný sektor na Slovensku navyše v roku 2008 začal účtovať podľa medzinárodných účtovných štandardov (IFRS).

Existujúci rámec poskytuje slovenským regionálnym samosprávam len obmedzenú mieru kontroly nad vlastnými prevádzkovými príjmami, ktoré tvorí daň z príjmu fyzických osôb, stanovená a vybraná celoštátna alebo transfery zo štátneho rozpočtu. Až 85 % ich prevádzkových (bežných) príjmov pochádza od centrálnej vlády, a to buď vo forme zdieľaných daní, alebo transferov. Zvyšná časť prevádzkových príjmov regionálnych samospráv zahŕňa daň z motorových vozidiel, ktorá tvorí 8 % prevádzkových príjmov a ostatné nedaňové príjmy (7 %), čo im znemožňuje čerpať z bohatstva generovaného regionálnou ekonomikou. Regionálne samosprávy majú široké právomoci, iba pokiaľ ide o daň z motorových vozidiel a jej sadzby, vplyv ich zmien na ich rozpočet je však limitovaný významom tohto zdroja príjmov. Objem kapitálových príjmov regionálnej samosprávy je z roka na rok veľmi premenlivý a jeho zdrojom sú zväčša predaj majetku a účelové transfery.

Ani flexibilita na strane výdavkov regionálnej samosprávy nie je výrazne vyššia. Dva z hlavných komponentov bežných výdavkov – personálne (36 %) výdavkov v roku 2008) a transfery organizáciám/obyvateľstvu (39 %) – sú extrémne rigidné a schopnosť samosprávy kontrolovať ich rast je veľmi malá. Väčšina týchto výdavkov sa

Košický samosprávny kraj

riadi zákonom alebo vládnymi nariadeniami a niektoré programy sú priamo financované vládou prostredníctvom účelových transferov poskytovaných regionálnym samosprávam. Tretia kategória výdavkov – energie a služby (25 %) – je poskytovaná vo väčšine prípadov obchodnými partnermi na základe dlhodobých zmlúv a za tržové ceny. Kapitálové výdavky sú jedinou oblasťou, v ktorej má regionálna samospráva flexibilitu. Ich objem je však silno previazaný s kapitálovými príjmami, čo spôsobuje vysokú nestabilitu kapitálových výdavkov. Napriek tomu, že kapitálové výdavky predstavovali 18 % celkových výdavkov v roku 2008, je nutné poznamenať, že asi desatina z nich bola financovaná z účelovo viazaných transferov.

Celkové zadĺženie regionálnej samosprávy prudko rastie (26 % prevádzkových (bežných) príjmov na konci roku 2008 oproti 3 % v roku 2005), keď odráža jej krátku existenciu ako aj relatívny nedostatok zdrojov na financovanie kompetencií. Moody's predpokladá, že zadĺženie slovenských regionálnych samospráv bude v priebehu nasledujúcich rokov prudko rásť, a to pod tlakom potreby zlepšenia regionálnej infraštruktúry podľa štandardov EÚ, po vstupe Slovenskej republiky do EÚ. Vzhľadom na existujúce zákonné obmedzenia celkového zadĺženia (limit 60 % prevádzkových príjmov) a ročnej dlhovej služby samospráv (limit 25 % prevádzkových príjmov) neočakávame neprimeraný rast dlhu regionálnych samospráv.

Likvidita slovenských krajov je adekvátna. Hoci sú prevádzkové príjmy počas roka nestabilné v závislosti od harmonogramu výberu dane z príjmu fyzických osôb, s typicky vyšším príjmom v prvom polroku, kraje nemajú žiadne problémy s likviditou. Krátkodobé bankové úverové linky na podporu likvidity sa vo všeobecnosti nevyužívajú. Na strane bežných výdavkov existujú veľmi malé výkyvy, no pohyb na strane kapitálových výdavkov je relatívne veľký. Nakoľko majú kraje prakticky úplnú kontrolu nad kapitálovými výdavkami, sú schopné ich zladiť s tokom príjmov.

Posúdenie mimoriadnej podpory

Moody's odhaduje pravdepodobnosť mimoriadnej podpory zo strany slovenskej vlády za miernu. Berie pri tom do úvahy strednú úroveň dohľadu vykonávaného centrálnou vládou.

Moody's tiež odhaduje úroveň závislosti za veľmi vysokú, pričom berie do úvahy veľkú závislosť krajov od vládnych zdrojov, či už vo forme zdieľaných daní, ktoré sú stanovené a vyberané na úrovni štátu a prerozdeľované na základe vzorca alebo vo forme transferov.

Výsledky z tabuľky základného hodnotenia bonity (BCA)

V prípade KSK BCA (základné hodnotenie bonity) vygenerované tabuľkou (uvedená nižšie) je na úrovni 6, v porovnaní s BCA na úrovni 8 udeleného ratingovým výborom. Dvojstupňový rozdiel udeleného BCA a odhadu z tabuľky odráža názor Moody's, že hodnotiacia tabuľka v časti venovanej prevádzkovému prostrediu podceňuje systémové riziko Slovenskej republiky.

Tabuľka BCA, ktorá generuje predpokladané základné hodnotenie bonity na základe súboru kvalitatívnych a kvantitatívnych úverových metrík, je nástrojom používaným ratingovým výborom na hodnotenie kvality úverov regionálnych a miestnych samospráv. Úverové metriky zaznamenané v tabuľke poskytujú dobrú štatistickú mieru bonity jednotlivých subjektov, pričom vo všeobecnosti platí, že pri subjektoch s najlepším hodnotením BCA sa dá očakávať udelenie vyššieho ratingu. Samozrejme, odhadované BCA vygenerované v tabuľke nenahrádzajú výrok ratingového výboru ohľadom individuálnych základných hodnotení bonity, ani nie sú maticou na automatické priradenie alebo zmenu týchto hodnotení. Okrem toho sú výsledky obmedzené v tom, že sú orientované do minulosti, pretože používajú historické údaje, zatiaľ čo naše hodnotenia sú orientované na budúcnosť hodnoteného subjektu. Obmedzený počet premenných v tabuľke navyše nemôže plne zachytiť šírku a hĺbku našej analýzy.

Košícký samosprávny kraj

O ratingoch Moody's miestnej a regionálnej samosprávy

Národné a ratingové stupnice

Agentúra Moody's používa národné ratingové stupnice pre určité miestne kapitálové trhy, pre ktoré globálne ratingové stupnice neposkytujú adekvátne rozlíšenie medzi hodnotenými subjektmi alebo sú nekonzistentné s ratingovými stupnicami už bežne používanými v danej krajine. Národné ratingové stupnice Moody's sú vyjadrením relatívnej bonity emitentov a emisií príslušnej krajiny. Keďže očakávané straty sú dôležitým diferenciačným faktorom pri konečnom udelení ratingu, je potrebné poukázať na fakt, že očakávané straty v rámci národných ratingových stupníc môžu byť výrazne vyššie ako v zodpovedajúcich úrovniach globálnej ratingovej stupnice Moody's. Národné ratingové stupnice Moody's hodnotia emitentov a emisie na základe ich bonity: vyššie ratingy zodpovedajú menšej miere očakávaných úverových strát.

Národné ratingové stupnice je možné chápať ako relatívne hodnotenie bonity (vrátane prípadnej externej podpory) v rámci príslušnej krajiny. Národné ratingové stupnice neslúžia na vzájomné porovnávanie medzi krajinami; ale skôr na posúdenie úverového rizika danej krajiny. Používanie národných ratingových stupníc investormi je vhodné iba v rámci tej časti portfólia, ktorá je vystavená rizikám trhu danej krajiny, berúc do úvahy rozmanité riziká zahrnuté v ratingoch záväzkov krajiny v zahraničnej a domácej mene.

Globálna ratingová stupnica Moody's pre emitentov a emisie v miestnej mene dovoľuje investorom porovnávať bonitu jednotlivých emitentov/emisií s ostatnými na celom svete, a nie iba v rámci iba jednej krajiny. Takisto zahŕňa všetky riziká spojené s touto krajinou vrátane potenciálnej nestability národnej ekonomiky.

Ratingový strop danej krajiny pre záväzky v cudzej mene

Moody's stanovuje ratingový strop pre dlhopisy a štátne pokladničné poukážky v cudzej mene pre každú krajinu (alebo samostatné monetárne oblasti), v ktorej hodnotí dlžníkov. Strop všeobecne indikuje najvyšší rating, ktorý môže byť udelený cenným papierom denominovaným v cudzej mene vydaným subjektom podliehajúcim monetárnej politike príslušnej krajiny alebo oblasti. Vo väčšine prípadov je strop ekvivalentný ratingu, ktorý je (alebo by bol) udelený vládny cenným papierom denominovaným v cudzej mene. Ratingy, ktoré prekračujú strop pre danú krajinu, môžu existovať, avšak iba v prípade, ak cenné papiere denominované v cudzej mene ťažia z mimoriadnych vlastností, ktoré im zabezpečia nižšie riziko platobnej neschopnosti, ako indikuje stanovený strop. Takéto vlastnosti by mali byť podstatné pre emitenta a/alebo ďalších zúčastnených a pre názor Moody's ohľadne pravdepodobnosti politického zásahu vlády v prípade menovej krízy.

Základné hodnotenie bonity (BCA)

Základné hodnotenie bonity spoločnosti Moody's zahŕňa základnú bonitu samosprávy a jej odkázanosť na neustálu podporu vo forme prevádzkových dotácií a transferov zo strany podporujúcej vlády. Preto základné hodnotenie bonity odráža s akou pravdepodobnosťou bude samospráva potrebovať mimoriadnu podporu.

Mimoriadna podpora

Mimoriadna podpora sa definuje ako postup, ktorý realizuje podporujúca vláda, aby zabránila platobnej neschopnosti zo strany regionálnej alebo miestnej samosprávy a môže nadobúdať rôzne formy – od formálnych záruk cez priamu finančnú podporu až po sprostredkovanie jednaní s veriteľmi, ktoré by umožnili prístup k potrebným finančným prostriedkom. Mimoriadna podpora sa označuje ako nízka (0 – 30 %), mierna (31 – 50 %), vysoká (51 – 70 %), veľmi vysoká (71 – 95 %) alebo plná (96 – 100 %).

Závislosť platobnej neschopnosti

Závislosť platobnej neschopnosti odráža pravdepodobnosť, že úverové profily dvoch dlžníkov nemusia úplne korelovať. Ak je prítomná takáto nedokonale korelácia, má dôležitý rozlišujúci vplyv, ktorý môže výrazne zmeniť výsledok po aplikácii metodiky spoločnej platobnej neschopnosti. Ak sú riziká nesplácania záväzkov dvoch dlžníkov nedokonale korelované, intuitívne je potom riziko ich súčasnej platobnej neschopnosti menšie ako riziko platobnej neschopnosti iba jedného z nich.

Košický samosprávny kraj

Pri použití analýzy spoločnej platobnej neschopnosti na regionálne a miestne samosprávy, závislosť platobnej neschopnosti reflektuje fakt, že samospráva a podporujúca vláda bývajú rovnako citlivé na nepriaznivé podmienky vedúce k platobnej neschopnosti. Keďže je schopnosť nadriadenej vlády poskytovať mimoriadnu podporu a zabrániť platobnej neschopnosti samosprávy závislá od solventnosti oboch zúčastnených strán, čím viac závislé – alebo korelované – sú základné riziká platobnej neschopnosti oboch dlžníkov, tým menšie sú výhody vyplývajúce z ich vzájomnej podpory. Vo väčšine prípadov je výsledkom blízkych hospodárskych väzieb a/alebo prekrývajúcich sa daňových základov a/alebo tesných fiškálnych vzťahov mierna alebo vysoká miera závislosti.

Závislosť platobnej neschopnosti môže byť označovaná ako nízka (0 – 30 %), mierna (31 – 50 %), vysoká (51 – 70 %) alebo veľmi vysoká (71 – 100 %).]

Košícký samosprávny kraj

Ratingové faktory

Košícký samosprávny kraj						
Základné hodnotenie bonity Tabuľka - 2008	Hodnota	Výsledok	Váha sub- faktorov	Sub- faktory spolu	Váha faktora	Spolu
Faktor 1: Prevádzkové prostredie						
Národný HDP - prepočítaný na PKS (\$US)	21.006	6	50,0%			
Volatilita národného HDP (%)	2,3	3	25,0%	5,25	60,0%	3,15
Efektivita vlády (index Svetovej banky)	0,76	6	25,0%			
Faktor 2: Inštitucionálny rámec						
Predvídateľnosť, stabilita, schopnosť reagovať	7,5	7,5	50,0%			
Fiškálna flexibilita - príjmy z vlastných zdrojov	15	15	16,7%	10,01	10,0%	1,00
Fiškálna flexibilita - výdavky	15	15	16,7%			
Fiškálna flexibilita - rozsah zadĺženia	7,5	7,5	16,6%			
Faktor 3: Finančná pozícia a výkonnosť						
Splátky úrokov/prevádzkové príjmy (%)	0,2	1	33,3%			
Finančný prebytok (deficit) /celkové príjmy (%)	-6,0	12	33,3%	7,33	7,5%	0,55
Hrubé prevádzkové výsledky/prevádzkové príjmy (%)	7,1	9	33,3%			
Čistý pracovný kapitálové/celkové výdavky (%)						
Faktor 4: Dlhový profil						
Čistý priamy a garantovaný dlh/prevádzkové príjmy (%)	45,9	3	50,0%			
Krátkodobý hrubý priamy dlh/Hrubý priamy dlh (%)	4,1	1	25,0%	5,50	7,5%	0,41
3-ročná zmena čistého a garantovaného dlhu/prev. príjmy (%)	45,8	15	25,0%			
Faktor 5: Správa a manažment						
Fiškálny manažment	1	1	40,0%			
Prístup k riadeniu investícií a dlhu	7,5	7,5	20,0%			
Transparentnosť a zverejňovanie (A)	1	1	15,0%	2,30	7,5%	0,17
Transparentnosť a zverejňovanie (B)	1	1	15,0%			
Inštitucionálna kapacita	1	1	10,0%			
Faktor 6: Hospodárska základňa						
Regionálny a miestny HDP - prepočítaný na PKS (odhad \$US)	17.999	9	100,0%	9,00	7,5%	0,68
Celkový výsledok						6

Košícký samosprávny kraj

Príloha I – Finančné ukazovatele

Košícký samosprávny kraj

v miliónoch EUR	2004 skut.	%	2005 skut.	%	2006 skut.	%	2007 skut.	%	2008 skut.	%
Prijmy celkové [1]	104,977		108,614		115,429		123,605		135,941	
Výdavky celkové [2]	105,001		106,501		114,201		122,287		151,353	
Prevádzkové (bežné) príjmy										
Daňové príjmy	0,000	0,0	51,669	50,1	57,901	50,6	62,637	51,9	67,296	51,6
z toho podielové dane	0,000	0,0	41,627	40,4	46,888	41,0	49,833	41,3	59,031	45,2
DPFO	0,000	0,0	41,627	40,4	46,888	41,0	49,833	41,3	59,031	45,2
z toho miestne dane										
Daň z motorových vozidiel	0,000	0,0	10,042	9,7	11,013	9,6	12,805	10,6	8,265	6,3
Prijaté bežné transfery a dotácie	89,695	95,0	46,610	45,2	51,552	45,1	52,171	43,2	55,586	42,6
Ostatné	4,766	5,0	4,862	4,7	4,947	4,3	5,951	4,9	7,578	5,8
Prevádzkové (bežné) príjmy spolu	94,461	100,0	103,141	100,0	114,400	100,0	120,759	100,0	130,461	100,0
Prevádzkové (bežné) výdavky										
Mzdové a ostatné osobné náklady	1,597	1,7	42,286	44,4	46,277	44,1	48,685	44,7	51,308	41,6
Prevádzkové náklady	1,205	1,3	21,899	23,0	23,339	22,3	23,548	21,6	30,011	24,3
Poskytnuté bežné dotácie a transfery	90,580	97,0	30,948	32,5	35,249	33,6	36,688	33,7	41,569	33,7
Splátky úrokov	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,569	0,5
Ostatné	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0
Prevádzkové (bežné) výdavky spolu	93,382	100,0	95,134	100,0	104,866	100,0	108,922	100,0	123,458	100,0
Primárny prevádzkový výsledok [3]	1,079		8,007		9,534		11,837		7,572	
Hrubý prevádzkový výsledok [4]	1,079		8,007		9,534		11,837		7,003	
Čistý prevádzkový výsledok [5]	1,079		8,007		7,529		8,936		1,928	

Košícký samosprávny kraj

Košícký samosprávny kraj

v miliónoch EUR	2004 skut.	%	2005 skut.	%	2006 skut.	%	2007 skut.	%	2008 skut.	%
Kapitálové príjmy										
Predaj majetku	0,823	7,8	0,760	13,9	0,276	26,8	1,347	47,3	4,388	80,1
Predaj majetkových práv a podielov	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0
Ostatné	0,000	0,0	0,000	0,0	0,001	0,1	0,000	0,0	0,000	0,0
Prijaté kapitálové dotácie	9,694	92,2	4,688	85,7	0,728	70,7	1,492	52,4	1,047	19,1
Splátky poskytnutých pôžičiek	0,000	0,0	0,024	0,4	0,024	2,3	0,007	0,2	0,045	0,8
Kapitálové príjmy spolu	10,517	100,0	5,473	100,0	1,030	100,0	2,846	100,0	5,480	100,0
Kapitálové výdavky										
Investície	7,520	64,7	9,588	84,3	7,195	77,1	11,969	89,6	25,820	92,6
Nákup majetkových práv a podielov	0,000	0,0	0,055	0,5	0,088	0,9	0,025	0,2	0,000	0,0
Poskytnuté kapitálové dotácie a transfery	4,099	35,3	1,712	15,1	1,987	21,3	1,372	10,3	1,411	5,1
Ostatné	0,000	0,0	0,012	0,1	0,066	0,7	0,000	0,0	0,664	2,4
Poskytnuté pôžičky	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0
Kapitálové výdavky spolu	11,619	100,0	11,367	100,0	9,336	100,0	13,366	100,0	27,896	100,0
Výsledok kapitálového rozpočtu	-1,102		-5,894		-8,306		-10,519		-22,415	
FINANČNÝ DEFICIT / PREBYTOK [6]	-0,023		2,113		1,228		1,318		-15,412	

UKAZOVATELE ZADLŽENOSTI

VÝVOJ ZADLŽENOSTI

Prijaté úvery a pôžičky	0,000	20,063	4,178	23,635	21,095
Splátky istiny	0,000	0,000	2,005	2,901	5,075
Zmena zadlženia	0,000	20,063	2,173	20,734	16,020
CELKOVÝ VÝSLEDOK HOSPODÁRENIA	-0,023	22,176	3,401	22,052	0,608

Košícký samosprávny kraj

Košícký samosprávny kraj

v miliónoch EUR	2004 skut.	%	2005 skut.	%	2006 skut.	%	2007 skut.	%	2008 skut.	%
CELKOVÁ VÝŠKA DLHU										
Priamy dlh	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	12,777	29,0	28,283	47,2
krátkodobý	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0
dlhodobý	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	12,777	29,0	28,283	47,2
Záruky	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0
z toho samofinancovateľné subjekty	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0
Dlh dcérskych spoločností	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0
z toho samofinancovateľné subjekty	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0
Ostatné (kvázi dlh) [7]	0,000	0,0	20,063	100,0	22,235	100,0	31,262	71,0	31,605	52,8
Celkový priamy a nepriamy dlh	0,000	0,0	20,063	100,0	22,235	100,0	44,039	100,0	59,889	100,0
Čistý priamy a nepriamy dlh	0,000	0,0	20,063	100,0	22,235	100,0	44,039	100,0	59,889	100,0

ZÁKLADNÉ UKAZOVATELE

CELKOVÝ ROZPOČET

Miera rastu celkových príjmov [1] (%)	26,1	3,5	6,3	7,1	10,0
Miera rastu celkových výdavkov [2] (%)	27,4	1,4	7,2	7,1	23,8
Celkové príjmy na obyvateľa (v tis. Sk)	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Celkové výdavky na obyvateľa (v tis. Sk)	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Celkové daňové príjmy / celkové príjmy (%)	0,0	47,6	50,2	50,7	49,5
Celkové prijaté dotácie / celkové príjmy (%)	85,4	81,2	85,3	82,5	84,3
Celkové poskytnuté dotácie / celkové výdavky (%)	90,2	30,7	32,6	31,1	28,4
Finančný deficit / prebytok ako % celkových príjmov (%)	0,0	1,9	1,1	1,1	-11,3

PREVÁDZKOVÝ ROZPOČET

Bežné príjmy / celkové príjmy (%)	90,0	95,0	99,1	97,7	96,0
Bežné výdavky / celkové výdavky (%)	88,9	89,3	91,8	89,1	81,6
Celkové daňové príjmy / bežné príjmy (%)	0,0	50,1	50,6	51,9	51,6
Prijaté bežné dotácie / bežné príjmy (%)	95,0	85,6	86,0	84,5	87,9
Poplatky / bežné príjmy (%)	4,2	3,9	3,7	3,7	5,8
Poskytnuté bežné dotácie / bežné výdavky (%)	97,0	32,5	33,6	33,7	33,7
Prevádzkový výsledok bez dlhovej služby / bežné príjmy (%)	1,1	7,8	8,3	9,8	5,8
Hrubý prevádzkový výsledok / bežné príjmy (%)	1,1	7,8	8,3	9,8	5,4
Čistý prevádzkový výsledok / bežné príjmy (%)	1,1	7,8	6,6	7,4	1,5
Finančný deficit (prebytok) / bežné príjmy (%)	0,0	2,0	1,1	1,1	-11,8
Hrubý finančný deficit (prebytok) / bežné príjmy (%)	0,0	2,0	-0,7	-1,3	-15,7

Košícký samosprávny kraj

Košícký samosprávny kraj

v miliónoch EUR	2004 skut.	%	2005 skut.	%	2006 skut.	%	2007 skut.	%	2008 skut.	%
KAPITÁLOVÝ ROZPOČET										
Kapitálové príjmy / celkové príjmy (%)	10,0		5,0		0,9		2,3		4,0	
Kapitálové výdavky / celkové výdavky (%)	11,1		10,7		8,2		10,9		18,4	
Prijaté kapitálové dotácie / kapitálové príjmy (%)	92,2		85,7		70,7		52,4		19,1	
Čistý prevádzkový výsledok / kapitálové výdavky (%)	9,3		70,4		80,6		66,9		6,9	
ZADĽŽENOSŤ										
Miera rastu celkového dlhu (%)	--		--		10,8		98,1		36,0	
Celkový dlh na obyvateľa (tis. Sk)	0,0		0,0		0,0		0,1		0,1	
Celkový dlh / celkové príjmy (%)	0,0		18,5		19,3		35,6		44,1	
Celkový dlh / hrubý prevádzkový výsledok (v rokoch)	0,0		2,5		2,3		3,7		8,6	
Miera rastu dlhu (%)	--		--		--		--		121,4	
Dlh na obyvateľa (tis. Sk)	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Dlh / celkové príjmy (%)	0,0		0,0		0,0		10,3		20,8	
Dlh / hrubý prevádzkový výsledok (v rokoch)	0,0		0,0		0,0		1,1		4,0	
Krátkodobý dlh / dlh (%)	--		--		--		0,0		0,0	
Miera rastu splátok úrokov (%)	--		--		--		--		--	
Splátky úrokov / celkové príjmy (%)	0,0		0,0		0,0		0,0		0,4	
Miera rastu dlhovej služby (%)	--		--		--		44,7		94,6	
Dlhová služba / celkové príjmy (%)	0,0		0,0		1,7		2,3		4,2	
Prijaté úvery / celkový dlh (%)	--		--		--		185,0		74,6	
Prijaté úvery / dlhová služba (%)	--		--		208,4		814,7		415,7	
Prijaté úvery / kapitálové výdavky (%)	0,0		176,5		44,8		176,8		75,6	
Splátky istiny / hrubý prevádzkový výsledok (%)	0,0		0,0		21,0		24,5		72,5	

[1] Bez prijatých úverov

[2] Bez splátok istiny

[3] Pred splátkami istiny a úrokov

[4] Po splátkach úrokov a pred splátkami istiny

[5] Po splátkach istiny a úrokov

[6] Finančný deficit / prebytok pred zmenou zadĺženia

[7] Iné formy dlhu (Lízing, PPP projekty, dlhodobé záväzky...)

Košícký samosprávny kraj

Súvisiace dokumenty spoločnosti Moody's**Výrok o ratingu:**

- Kosice Region

Profil subjektu

- Košícký samosprávny kraj, september 2008 (111528)

Metodológie:

- Miestne a regionálne samosprávy mimo USA, október 2006 (101020)
- Local and Regional Governments Outside the US, May 2008 (107844)
- Aplikácia analýzy spoločnej platobnej neschopnosti na regionálne a miestne samosprávy, október 2006 (100780)

Špeciálny komentár

- Negatívny výhľad pre slovenské miestne a regionálne samosprávy (MRS), december 2009 (121775)
- Národné ratingové hodnotenie na Slovensku, jún 2006 (101747)

Analýzy:

- Slovakia, November 2008 (111393)

Správu je možné otvoriť kliknutím na príslušný odkaz. Všetky informácie sú aktuálne k dátumu publikovania príslušnej správy, pričom dostupná môže byť aktuálnejšia verzia. Nie všetci klienti majú prístup k všetkým správam.

Košícký samosprávný kraj

Košický samosprávny kraj

Číslo správy: 121918

Autor	Back-up Analytik	Výroba
Miroslav Kňažko	Massimo Visconti	Steven Prudames

RATINGY SÚ SÚČASNÝM NÁZOROM SPOLOČNOSTI MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC.'S (MIS) O RELATÍVNOBUDÚCOM ÚVEROVOM RIZIKU ENTÍT, ÚVEROVÝCH ZÁVÄZKOV, DLHOCH ALEBO DLHOPISOCH. MIS DEFINUJE ÚVEROVÉ RIZIKO AKO RIZIKO, ŽE ENTITA NESPLNÍ SVOJE ZMLUVNÉ, FINANČNÉ ZÁVÄZKY VČAS A AKO ODHAD FINANČNEJ STRATY V PRÍPADE NEPLNENIA ZÁVÄZKOV. RATINGY NEURČUJÚ ŽIADNE ĎALŠIE RIZIKÁ, VRÁTANE, ALE NIE VÝLUČNE: RIZIKA LIKVIDITY, TRHOVÉHO RIZIKA ALEBO NESTÁLOSTI CIEN. RATINGY NIE SÚ TVRDENIAMÍ O SÚČASNÝCH ALEBO MINULÝCH FAKTOCH. RATINGY NEPREDSTAVUJÚ INVESTIČNÉ ALEBO FINANČNÉ PORADENSTVO A NIE SÚ ODPORUČENIAMÍ NA NÁKUP, PREDAJ ALEBO DRŽANIE URČITÝCH CENNÝCH PAPIEROV. RATINGY NEINFORMUJÚ O VHODNOSTI INVESTÍCIE PRE KTORÉHOKOL'VEK INVESTORA. MIS VYDÁVA SVOJE RATINGY S OČAKÁVANÍM, ŽE KAŽDÝ INVESTOR SI UROBÍ SVOJU VLASTNÚ ŠTÚDIU A VYHODNOTENIE KAŽDÉHO CENNÉHO PAPIERA ZA ÚČELOM JEHO NÁKUPU, DRŽBY ALEBO PREDAJA.

© Copyright 2009, Moody's Investors Service, Inc., a/alebo osoby udeľujúce licenciu a pobočky (spoločne, „MOODY'S“). Všetky práva vyhradené. **VŠETKY TU OBSIAHNUTÉ INFORMÁCIE SÚ CHRÁNENÉ ZÁKONOM O AUTORSKÝCH PRÁVACH A ŽIADNA Z TÝCHTO INFORMÁCIÍ NEMOŽE BYŤ KOPÍROVANÁ INAK REPRODUKOVANÁ, ZNOVU ZABALENÁ, ĎALEJ VYSIELANÁ, ODOVZDÁVANÁ, ROZŠIROVANÁ, REDISTRIBUOVANÁ, ZNOVA PREDANÁ, ALEBO SKLADOVANÁ ZA ÚČELOM JEJ NESKORŠIEHO POUŽITIA, ÚPLNE ALEBO ČIASŤOČNE, V AKEJKOL'VEK FORME ALEBO AKÝMKOL'VEK SPÔSOBOM, KÝMKOL'VEK BEZ PREDCHÁDZAJÚCEHO PÍSMENNÉHO SÚHLASU MOODY'S.** Všetky tu obsiahnuté informácie získala spoločnosť MOODY'S od zdrojov, ktoré považuje za presné a spoľahlivé. Kvôli možnosti ľudskej alebo mechanickej chyby, ako aj iných faktorov, sú tieto informácie poskytované „tak ako sú“ bez akejkoľvek záruky a spoločnosť MOODY'S za ne neručí, výslovne ani implikovane, pokiaľ ide o presnosť, včasnosť, úplnosť, obchodovateľnosť alebo spôsobilosť pre akýkoľvek účel takýchto informácií. Za žiadnych podmienok nemá spoločnosť MOODY'S žiadnu zodpovednosť voči akejkoľvek osobe alebo entite za (a) akúkoľvek stratu alebo škodu úplne alebo čiastočne spôsobenú, vyplývajúcu alebo súvisiacu s akoukoľvek chybou (z nedbanlivosti alebo inou), inou podmienkou alebo okolnosťou, ktorú má či nemá spoločnosť MOODY'S alebo ktokoľvek z jeho riaditeľov, úradníkov, zamestnancov alebo agentov v súvislosti so sprostredkovaním, zberom, zostavením, analýzou, interpretáciou, komunikáciou, vydávaním alebo doručením týchto informácií pod kontrolou, alebo (b) akékoľvek nepriame, zvláštne, následné, kompenzačné alebo náhodné škody (vrátane tých bez obmedzenia, stratený zisk), aj keď spoločnosť MOODY'S vopred upozornila na možnosť takýchto škôd, vyplývajúcich z použitia alebo neschopnosti použitia takýchto informácií. Ratingy a záznamy analýz finančných správ, pokiaľ sú k dispozícii, predstavujúce časť tu obsiahnutých informácií, sú a musia byť interpretované výhradne ako názory a nie fakty alebo odporúčenia na nákup, predaj alebo držbu akýchkoľvek cenných papierov. **SPOLOČNOSŤ MOODY'S NEPOSKYTUJE V AKEJKOL'VEK FORME ALEBO AKÝMKOL'VEK SPÔSOBOM ŽIADNU ZÁRUKU, VÝSLOVNÚ ANI IMPLIKOVANÚ, POKIAĽ IDE O PRESNOSŤ, VČASNOSŤ, ÚPLNOSŤ, OBCHODOVATEĽNOSŤ ALEBO SPÔSOBILOSŤ PRE AKÝKOL'VEK ÚČEL TAKÝCHTO RATINGOV, INÝCH NÁZOROV ALEBO INFORMÁCIÍ.** Každý rating alebo iný názor musí byť považovaný výhradne za jeden z faktorov v investičnom rozhodovaní vykonanom ktorýmkoľvek používateľom alebo v mene ktoréhokoľvek používateľa tu obsiahnutých informácií a každý takýto používateľ musí na ich základe urobiť vlastnú štúdiu a vyhodnotenie každého cenného papiera, každého emitenta, ručiteľa a poskytovateľa úveru pre každý cenný papier, ktorý uvažuje kúpiť, držať alebo predať. Spoločnosť MOODY'S týmto zverejňuje, že väčšina emitentov dlhopisov (vrátane firemných a mestských dlhopisov, dlhopisov, úpisov a cenných papierov) a prioritných búr, ktoré spoločnosť MOODY'S hodnotila, súhlasila pred zadaním akéhokoľvek ratingu, že zaplatí spoločnosti MOODY'S za posudok a ratingové služby poplatky v rozmedzí od 1 500 USD do približne 2 400 000 USD. Spoločnosť Moody's Corporation (MCO) a jej pobočka Moody's Investors Service (MIS) zaoberajúca sa zostavovaním ratingov, ktorú MCO úplne vlastní, taktiež dodržiujú politiky a postupy zaručujúce nezávislosť ratingov a ratingových postupov MIS's. Informácie o určitých vzťahoch, ktoré môžu existovať medzi riaditeľmi MCO a hodnotenými entitami a medzi entitami, ktoré vlastnia ratingy od MIS a verejne tiež nahlásili komisii SEC vlastnícky záujem v MCO presahujúci 5 %, sú každoročne zverejnené na internetových stránkach spoločnosti Moody's www.moody's.com pod názvom „Vzťahy akcionárov — Kontrola spoločnosti — Politika vzťahov medzi riaditeľom a akcionármi“.



Moody's Investors Service