

# Analýza

## Obsah:

Ratingy	1
Zdôvodnenie ratingu	1
Silné stránky	2
Slabé stránky	2
Ratingový výhľad	2
Čo by mohlo zmeniť rating – NAHOR	2
Čo by mohlo zmeniť rating – NADOL	2
Podrobné zdôvodnenie ratingu	2
Základné hodnotenie bonity (Baseline Credit Assessment, skr. BCA)	3
Finančná pozícia a výkonnosť	3
Dlhový profil	3
Faktory správy a manažmentu	4
Hospodárska základňa	4
Prevádzkové prostredie	4
Inštitucionálny rámec	5
Posúdenie mimoriadnej podpory	6
Výsledky z tabuľky základného hodnotenia bonity (BCA)	6
O ratingoch Moody's miestnej a regionálnej samosprávy	6
Národné a ratingové stupnice	6
Ratingový strop danej krajiny pre záväzky v cudzej mene	7
Základné hodnotenie bonity (BCA)	7
Mimoriadna podpora	7
Závislosť platobnej neschopnosti	7
Ratingové faktory	8
Príloha I – Finančné ukazovatele	9
Súvisiace dokumenty spoločnosti Moody's	13

## Kontakty

**Praha** 420.224.222.929

**Miroslav Kňažko**

Assistant Vice President / Analyst

**Miláno** 39.02.9148.1100

**Massimo Visconti**

Vice President / Senior Credit Officer

**Londýn** 44.20.7772.5512

**Yves Lemay**

Team Managing Director

Táto analýza poskytuje hĺbkové 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

November 2008

## Košický samosprávny kraj

Slovenská republika

## Ratingy

Kategória	Rating Moody's				
Výhľad	Stabilný				
Rating subjektu	Aa1.sk				
(k 31. decembru)	2004	2005	2006	2007	2008[1]
Cistý priamy a nepriamy dlh /Prevádzkové príjmy (%)	0.00	19.45	19.44	37.20	47.05
Splátky úrokov/Prevádzkové príjmy (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.57
Hrubý prevádzkový výsledok/ Prevádzkové príjmy (%)	1.14	7.76	8.33	9.80	3.87
Finančný prebytok (deficit)/Celkové príjmy (%)	-0.02	1.95	1.06	1.07	-17.22
Vlastné príjmy/Prevádzkové príjmy (%) [2]	5.05	14.45	13.95	15.53	14.56
Miera samofinancovania	1.00	1.00	1.00	1.00	0.44
Kapitálové výdavky/Celkové výdavky (%)	11.07	10.67	8.17	10.93	26.13

[1] Upravený rozpočet k augustu 2008

[2] Vlastné príjmy = vlastné dane + nedaňové príjmy

## Zdôvodnenie ratingu

Národný rating Košického samosprávneho kraja (ďalej iba KSK) Aa1.sk so stabilným výhľadom odráža základné hodnotenie bonity 8 (na stupnici od 1 do 21, kde 1 predstavuje najnižšie riziko) a naše hodnotenie nízkej pravdepodobnosti, že by vláda Slovenskej republiky (A1 na globálnej ratingovej stupnici, výhľad ratingu poziívny) podporila kraj v prípade jeho platobnej neschopnosti.

Základné hodnotenie bonity KSK s hodnotou 8 odráža množstvo faktorov vrátane cieľavedomej a rozvážnej fiškálnej politiky uplatňovanej vedením, zlepšujúcej sa prevádzkovej výkonnosti kraja a nízkej úrovne systémového rizika. BCA je obmedzené slabými finančnými vyhlídkami krajských nemocníc a taktiež súčasným inštitucionálnym rámcom, ku ktorého základným vlastnostiam patrí nízka flexibilita výdavkov a vysoká závislosť od vládou prerozdeľovaných prostriedkov s veľmi limitovaným priestorom pre kraje, aby vytvárali dodatočné príjmy z vlastných zdrojov.



**Moody's Investors Service**

## Košický samosprávny kraj

### Silné stránky

---

Silné stránky KSK:

- V súčasnosti uplatňovaná cieľavedomá a disciplinovaná fiškálna politika
- Zlepšená prevádzková výkonnosť podporená nedávnymi zmenami vo finančnom rámci
- Nízka úroveň systémového rizika

### Slabé stránky

---

Slabé stránky KSK:

- Slabé finančné vyhliadky nemocníc, ktoré predstavujú jednu z kľúčových kompetencií kraja, by mohli vyžadovať kontinuálnu finančnú podporu
- Výrazne rastúci priamy dlh, hoci sa očakáva jeho postupné znižovanie v nasledujúcich rokoch
- Obmedzená flexibilita príjmov a rigidita na strane výdavkov

### Ratingový výhľad

---

Výhľad udeleného národného ratingu Aa1.sk KSK je stabilný, keďže odráža očakávanie Moody's, že kraj bude pokračovať v rozvážnej politike a stúpajúce dlhové zaťaženie sa bude v budúcom roku stabilizovať.

### Čo by mohlo zmeniť rating – NAHOR

---

Iba podstatné zmeny v inštitucionálnom rámci, ktoré by rozšírili schopnosť samofinancovania investícií kraja a zvýšili jeho úverovú kapacitu, a to hlavne posilnením vlastných príjmov a rozšírením výdavkovej autonómie, by mohli viesť k výšeni ratingu.

### Čo by mohlo zmeniť rating – NADOL

---

Pokles prevádzkových marží pod úroveň 5% z prevádzkových príjmov alebo čo i len mierny nárast zadlženia okrem plánovaného v roku 2009 by mohli zvýšiť 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 odráža nasledovné faktory:

**Finančná pozícia a výkonnosť**

Prevádzková výkonnosť KSK bola posilnená novým fiškálnym mechanizmom prijatými v roku 2005 a disciplinovanou fiškálnou politikou. Kým masívny ekonomický rast na národnej úrovni podporil prevádzkové príjmy, prevádzkové výdavky zostali, počas posledných troch rokov, pod kontrolou. Výsledkom toho bolo postupné zlepšovanie prevádzkových marží a hrubého prevádzkového prebytku (GOB) kraja, v priemere 8,6 % prevádzkových príjmov počas rokov 2005 – 2007.

Strednodobý fiškálny plán kraja predpokladá priemerný GOB na úrovni 3,0 % prevádzkových príjmov. Túto projekciu Moody's považuje za typicky konzervatívnu. Napriek nízkemu príjmu z dane z motorových vozidiel (základ dane bol zredukovaný iba pre rok 2008) a poskytnutiu finančnej pomoci jednej z krajských nemocníc veríme, že GOB za rok 2008 presiahne predpokladanú úroveň 3,9 %. Náš predpoklad vychádza najmä zo skutočnosti, že v poslednom období rýchlo rastúca národná ekonomika zvýši príjmy kraja z dane z príjmu v roku 2008. Moody's upozorňuje, že riziko významného spomalenia národnej ekonomiky a tomu zodpovedajúceho spomalenia rastu príjmov kraja po roku 2008 je vysoko pravdepodobné v súčasnom makroekonomickom rámci. Avšak veríme, že fiškálny manažment KSK je schopný prispôsobiť rozpočtovú politiku tak, aby prevádzkové výdavky kraja zostali pod kontrolou.

Tradične konzervatívny prístup vedenia KSK k financovaniu kapitálových výdavkov sa odráža vo finančných prebytkoch počas piatich rokov z posledného šesťročného obdobia. To by sa malo zmeniť implementáciou rozsiahleho programu kapitálových výdavkov v roku 2008 a 2009, ktorý bude financovaný úverom. Počas tohto obdobia sa očakáva, že kraj zaznamená výrazné dvojciferné finančné deficit v priemere 13,9 % prevádzkových príjmov. Po roku 2009 sa očakáva, že finančné výsledky sa vrátia do plusu, keďže kapitálové výdavky kraja by sa mali výrazne znížiť.

**Dlhový profil**

Napriek miernym finančným prebytkom v roku 2007, ukazovateľ čistého priameho a nepriameho dlhu k prevádzkovým príjmom KSK v roku 2007 rapídne stúpol na 36,2 % z pôvodných 19,4 % v roku 2006. Zdanlivo nadmerné čerpanie úverov v roku 2007 bolo spôsobené presunutím úhrad časti kapitálových výdavkov na začiatok roku 2008. Zároveň s urýchlením implementácie kapitálových výdavkov v rokoch 2008 – 2009 sa očakáva, že zadlženie kraja bude vrcholiť na úrovni 54,3 % prevádzkových príjmov v roku 2009. Celkový dlh 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 zodpovedať 63,6 % dlhového bremena kraja na konci roka 2009. Bankové úvery majú pohyblivú úrokovú sadzbu. Market-to-market hodnota úrokových swapov, ktoré kraj používa pre prvú a druhú tranžu EIB, bola na konci septembra 2008 mierne pozitívna. Dlh kraja je zväčša denominovaný v slovenských korunách a eurách. Kraj sa rozhodol nevyužívať devízový hedging, ale Moody's sa domnieva, že riziko vyplývajúce z nestability výmenných kurzov je minimalizované plánovaným vstupom Slovenska do eurozóny v januári 2009.

Napriek vyššie spomínanému nárastu zadlženia, berúc do úvahy jeho amortizovanú štruktúru, vo fiškálnej oblasti dostatočne skúsený manažment KSK a neexistenciu záväzkov, ktoré by si vynútili ďalšie zvyšovanie zadlženia, sa nazdáme, že dlhové služba kraja bude zvládnuteľná. Splátky dlhu KSK by mali dosiahnuť svoj vrchol v roku 2010 na úrovni 5,4 % prevádzkových príjmov, čo zodpovedá kapacite kraja splácať, ak vychádzame z GOB, ktorý v priemere dosahoval 8,6 % prevádzkových príjmov v rokoch 2005 – 2007.

## Košický samosprávny kraj

Krehká finančná pozícia štyroch dcérskych firiem spravujúcich nemocnice stále predstavuje riziko pre kraj. Dohľad kraja sa ukázal ako nedostatočne efektívny, keď nedokázal zabrániť chybám v riadení jednej z nemocníc a pribúdaní obchodných záväzkov po splatnosti. V roku 2008 bol kraj nútený zasiahnuť a poskytnúť finančnú injekciu 20 miliónov Sk (0,7 mil. EUR), aby zabránil jej finančnému kolapsu. Očakáva sa, že na konci roka 2008 zastupiteľstvo kraja rozhodne, či umožní vstup súkromným firmám do krajských spoločností poskytujúcich zdravotnú starostlivosť, a to buď formou predaja, alebo prenájmu. Moody's poznamenáva, že skorý vstup skúsenej súkromnej spoločnosti by mohol zmierniť obavy z budúceho fungovania spoločností prevádzkujúcich krajské nemocnice. Avšak, stále pretrváva riziko, že kraj bude musieť prevziať časť existujúcich obchodných záväzkov týchto spoločností pred vstupom privátneho partnera. Berúc do úvahy celkové množstvo krátkodobých obchodných záväzkov týchto štyroch nemocničných spoločností (8,5 % prevádzkových príjmov kraja v roku 2007, z ktorých 16,2 % bolo po lehote splatnosti), sme presvedčení, že kraj je schopný zvládnuť tento problém bez významného negatívneho finančného dopadu na jeho hospodárenie.

### Faktory správy a manažmentu

Vedenie kraja na čele s predsedom JUDr. Zdenkom Trebulom je skúsené, cieľavedomé a obozretné. V dlhodobom výhľade sa neočakáva, že by sa mal zásadne oslabiť relatívne opatrný prístup kraja k fiškálnemu riadeniu, ktorý bol uplatňovaný v posledných rokoch. Prístup k fiškálnemu riadeniu je podporený zlepšenými prevádzkovými maržami a cieľavedomým fiškálnym plánovaním. Napriek značnému nárastu zadlženia, považujeme investičnú stratégiu kraja za relatívne opatrnú a pomerne predvídateľnú. Vychádzajúc z nedávneho finančného pnutia v jednej z krajských nemocníc, Moody's verí, že kraj zintenzívni dohľad nad dcérskymi spoločnosťami, aby minimalizoval riziko potreby neočakávanej finančnej intervencie.

### Hospodárska základňa

KSK je druhým najväčším krajom v Slovenskej republike s viac ako 770 000 obyvateľmi. Nachádza sa vo východnej časti krajiny. Jeho populácia pomaly rastie (2001 – 2006: +1 %), na rozdiel od stagnujúcej celoslovenskej populácie. Negatívne migračné saldo kraja, spôsobené zlým stavom miestnej 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 %), avšak sa predpokladá, že bude postupne rásť. Tento nárast zvýši nároky na sociálne služby, ktoré sú na Slovensku aj v kompetencii kraja.

KSK je tretím najbohatším v Slovenskej republike 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. Miestna ekonomika je založená na službách a priemysle s relatívne silným poľnohospodárskym zázemím. Ekonomika kraja sa ešte stále úplne nespamätala z prepadu začiatkom deväťdesiatych rokov, ktorý zasiahol všetky dôležité odvetvia – stavebníctvo, strojárstvo, ťažký priemysel, chemický priemysel, potravinárstvo aj poľnohospodárstvo. Pretože inštitucionálny a finančný rámec, v ktorom slovenské regionálne samosprávy fungujú, je postavený tak, že miestne ekonomické podmienky len okrajovo ovplyvňujú vlastné rozpočty regionálnych samospráv a rast národnej ekonomiky je kľúčovým faktorom, sa Moody's miestnym hospodárskym prostredím detailne nezaobrá. Naopak, právny rámec je považovaný za kľúčový faktor, vďaka svojmu rozhodujúcemu vplyvu na bonitu emitentov.

### 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.

## Košický samosprávny kraj

### Inštitucionálny rámec

Napriek tomu, že je inštitucionálny rámec regionálnej samosprávy na Slovensku veľmi mladý, je relatívne stabilný a prediktabilný. 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. Na základe predchádzajúcich skúseností Moody's vyjadruje určité obavy, že v prípade prechodu nových kompetencií by sa vláda mohla pokúsiť obmedziť financovanie súčasných kompetencií alebo sa pokúsiť o nedostatočné financovanie tých nových. Tieto obavy však zmierňuje veľkosť a význam regionálnej samosprávy, ako aj zaužívané postupy vyjednávania so zástupcami miestnej samosprávy pred implementáciou akýchkoľvek veľkých zmien do inštitucionálneho rámca.

Od roku 2008 začal verejný sektor na Slovensku s prechodom na účtovanie podľa medzinárodných účtovných štandardov IFRS. V prvej fáze však procesy účtovania a rozpočtovania zostanú neprepojené, nakoľko rozpočtovanie bude naďalej prebiehať na hotovostnom princípe. Samotná implementácia IFRS je aktuálne najväčším problémom slovenských samospráv. Vládne orgány nielenže nestihli pripraviť všetky potrebné usmernenia dostatočne v predstihu, ale aj čas vyčlenený na školenia zamestnancov a úpravy informačných systémov bol mimoriadne krátky. Ďalej sa samosprávy musia pripraviť na rok 2009 a prechod na programové rozpočtovanie a spoločnú európsku menu.

Existujúci rámec poskytuje slovenským regionálnym samosprávam len obmedzenú mieru kontroly nad vlastnými prevádzkovými príjmami, ktoré tvorí daň z príjmu fyzických osôb, stanovená a vybraná celoštátne alebo transfery zo štátneho rozpočtu. Až 82 % ich prevádzkových 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 12 % prevádzkových príjmov a ostatné nedaňové príjmy (6 %), 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 (38 % prevádzkových výdavkov v roku 2005) a transfery organizáciám/obyvateľstvu (39 %) – sú extrémne rigidné a schopnosť samosprávy kontrolovať ich rast je veľmi malá. Väčšina týchto výdavkov sa riadi zákonom alebo vládnymi nariadeniami a niektoré programy sú priamo financované vládou prostredníctvom účelových transferov poskytovaných regionálnym samosprávam. Tretia kategória výdavkov – energie a služby (23 % prevádzkových výdavkov v roku 2005) – 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 11 % celkových výdavkov v roku 2005, je nutné poznamenať, že ich časť (16 %) bola financovaná z účelovo viazaných transferov. V dôsledku toho je reálna flexibilita kapitálových výdavkov regionálnych samospráv nižšia ako 10 % celkových výdavkov.

Celkové zadĺženie regionálnej samosprávy je v súčasnosti veľmi nízke (3 % prevádzkových príjmov v roku 2005), keď odráža jej krátku existenciu ako aj relatívny dostatok 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.



## Košický samosprávny kraj

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, municipality 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 krajey prakticky úplnú kontrolu nad kapitálovými výdavkami, sú schopné ich zladiť s tokom príjmov.

### Posúdenie mimoriadnej podpory

Rating Moody's Aa1.sk predstavuje základné hodnotenie bonity (BCA) na úrovni 8 a náš odhad miernej (31 % – 50 %) pravdepodobnosti mimoriadnej podpory zo strany slovenskej vlády, ktorý zohľadňuje doterajšie kroky vlády. Vláda v záujme komplexnejšieho dohľadu nad regionálnymi samosprávami rozhodla o zaradení KSK do systému štátnej pokladnice. Legislatívny rámec systému dohľadu implementovaný slovenskou vládou však tiež naznačuje politiku uprednostňujúcu nezasahovanie. Napokon problémy súvisiace s rizikom poškodenia reputácie vlády sa zdajú byť mierne, najmä keď vezmeme do úvahy štruktúru zadĺženia regionálnej samosprávy, ktorá využíva výlučne bankové úvery.

Ratingový výbor Moody's tiež berie do úvahy veľmi vysokú úroveň (71 % – 100 %) závislosti, zohľadňujúcu veľkú závislosť regionálnej samosprávy 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 7, čo je blízko BCA na úrovni 8 udeleného ratingovým výborom.

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. Samozrejme, odhadované BCA vygenerované v tabuľke ani 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. Aj tak sú ale štatistiky výkonnosti zaznamenané v tabuľke dôležité a vo všeobecnosti možno očakávať vyššie ratingy pri subjektoch s najvyššími tabuľkovými hodnoteniami.

## 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.

## Košický samosprávny kraj

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 nedokonalá 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.

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 - 2007	Hodnota	Výsledok	Váha sub- faktorov	Sub- faktory spolu	Váha faktora	Spolu
<b>Faktor 1: Prevádzkové prostredie</b>						
Národný HDP - prepočítaný na PKS (\$US)	18,914	9	50.0%			
Volatilita národného HDP (%)	3.5	3	25.0%	6.75	60.0%	4.05
Efektivita vlády (index Svetovej banky)	0.76	6	25.0%			
<b>Faktor 2: Inštitucionálny rámec</b>						
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%			
<b>Faktor 3: Finančná pozícia a výkonnosť</b>						
Splátky úrokov/prevádzkové príjmy (%)	0.0	1	33.3%			
Finančný prebytok (deficit) / celkové príjmy (%)	1.2	6	33.3%	4.33	7.5%	0.33
Hrubé prevádzkové výsledky/prevádzkové príjmy (%)	9.1	6	33.3%			
Čistý pracovný kapitálové/celkové výdavky (%)						
<b>Faktor 4: Dlhový profil</b>						
Čistý priamy a garantovaný dlh/prevádzkové príjmy (%)	37.2	1	50.0%			
Krátkodobý hrubý priamy dlh/Hrubý priamy dlh (%)	51.0	12	25.0%	7.25	7.5%	0.54
3-ročná zmena čistého a garantovaného dlhu/prev. príjmy (%)	146.7	15	25.0%			
<b>Faktor 5: Správa a manažment</b>						
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%			
<b>Faktor 6: Hospodárska základňa</b>						
Regionálny a miestny HDP - prepočítaný na PKS (odhad \$US)	16,741	9	100.0%	9.00	7.5%	0.68
<b>Celkový výsledok [1]</b>						<b>7</b>

[1] výsledok nižší ako alebo rovný 1,49 označuje hodnotu 1 BCA, výsledok vyšší ako 1,49 a rovný alebo nižší ako 2,49 označuje hodnotu 2 BCA, výsledok vyšší ako 2,49 a rovný alebo nižší ako 3,49 označuje hodnotu 3 BCA atď.



## Košický samosprávny kraj

## Príloha I – Finančné ukazovatele

## Košický samosprávny kraj

v miliónoch Sk	2004 skut.	%	2005 skut.	%	2006 skut.	%	2007 skut.	%	2008 rozp.	%
Prijmy celkové [1]	3,162.551		3,272.102		3,477.424		3,723.720		4,281.239	
Výdavky celkové [2]	3,163.256		3,208.448		3,440.423		3,684.022		5,018.328	
<b>Bežné príjmy</b>										
Daňové príjmy	0.000	0.0	1,556.583	50.1	1,744.322	50.6	1,887.011	51.9	2,002.647	51.9
z toho podielové dane	0.000	0.0	1,254.053	40.4	1,412.537	41.0	1,501.260	41.3	1,642.647	42.6
DPFO	0.000	0.0	1,254.053	40.4	1,412.537	41.0	1,501.260	41.3	1,642.647	42.6
z toho miestne dane										
Daň z motorových vozidiel	0.000	0.0	302.530	9.7	331.785	9.6	385.751	10.6	360.000	9.3
Prijaté bežné transfery a dotácie	2,702.155	95.0	1,404.187	45.2	1,553.049	45.1	1,571.695	43.2	1,652.299	42.8
Ostatné	143.571	5.0	146.461	4.7	149.036	4.3	179.270	4.9	201.433	5.2
<b>Bežné príjmy spolu</b>	<b>2,079.383</b>	<b>100.0</b>	<b>2,613.249</b>	<b>100.0</b>	<b>2,936.092</b>	<b>100.0</b>	<b>3,637.976</b>	<b>100.0</b>	<b>3,856.379</b>	<b>100.0</b>
<b>Bežné výdavky</b>										
Mzdové a ostatné osobné náklady	48.108	1.7	1,273.918	44.4	1,394.146	44.1	1,466.687	44.7	n/a	0.0
Prevádzkové náklady	36.307	1.3	659.744	23.0	703.117	22.3	709.408	21.6	n/a	0.0
Poskytnuté bežné dotácie a transfery	2,728.806	97.0	932.344	32.5	1,061.918	33.6	1,105.276	33.7	n/a	0.0
Splátky úrokov	0.000	0.0	0.000	0.0	0.000	0.0	0.000	0.0	22.026	0.6
Ostatné	0.000	0.0	0.000	0.0	0.000	0.0	0.000	0.0	n/a	0.0
<b>Bežné výdavky spolu</b>	<b>2,813.221</b>	<b>100.0</b>	<b>2,866.006</b>	<b>100.0</b>	<b>3,159.181</b>	<b>100.0</b>	<b>3,281.371</b>	<b>100.0</b>	<b>3,706.994</b>	<b>100.0</b>
Primárny prevádzkový výsledok [3]	32.505		241.224		287.226		356.605		171.411	
Hrubý prevádzkový výsledok [4]	32.505		241.224		287.226		356.605		149.385	
Čistý prevádzkový výsledok [5]	32.505		241.224		226.820		269.211		-60.552	

## Košícký samosprávny kraj

## Košícký samosprávny kraj

v miliónoch Sk	2004 skut.	%	2005 skut.	%	2006 skut.	%	2007 skut.	%	2008 rozp.	%
<b>Kapitálové príjmy</b>										
Predaj majetku	24.797	7.8	22.908	13.9	8.327	26.8	40.593	47.3	120.000	28.2
Predaj majetkových práv a podielov	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Ostatné	0.000	0.0	0.000	0.0	0.031	0.1	0.000	0.0	0.000	0.0
Prijaté investičné dotácie	292.028	92.2	141.243	85.7	21.940	70.7	44.950	52.4	302.497	71.2
Splátky poskytnutých pôžičiek	0.000	0.0	0.720	0.4	0.720	2.3	0.200	0.2	2.363	0.6
<b>Kapitálové príjmy spolu</b>	<b>316.825</b>	<b>100.0</b>	<b>164.872</b>	<b>100.0</b>	<b>31.018</b>	<b>100.0</b>	<b>85.744</b>	<b>100.0</b>	<b>424.860</b>	<b>100.0</b>
<b>Kapitálové výdavky</b>										
Investície	226.544	64.7	288.837	84.3	216.757	77.1	360.586	89.6	1,291.026	98.5
Nákup majetkových práv a podielov	0.000	0.0	1.660	0.5	2.640	0.9	0.745	0.2	0.308	0.0
Poskytnuté kapitálové dotácie a transfery	123.491	35.3	51.583	15.1	59.845	21.3	41.320	10.3	0.000	0.0
Ostatné	0.000	0.0	0.363	0.1	2.000	0.7	0.000	0.0	20.000	1.5
Poskytnuté pôžičky	0.000	0.0	0.000	0.0	0.000	0.0	0.000	0.0	0.000	0.0
<b>Kapitálové výdavky spolu</b>	<b>350.035</b>	<b>100.0</b>	<b>342.442</b>	<b>100.0</b>	<b>281.242</b>	<b>100.0</b>	<b>402.651</b>	<b>100.0</b>	<b>1,311.334</b>	<b>100.0</b>
<b>Výsledok kapitálového rozpočtu</b>	<b>-33.210</b>		<b>-177.571</b>		<b>-250.224</b>		<b>-316.907</b>		<b>-886.474</b>	
<b>FINANČNÝ DEFICIT / PREBYTOK</b>	<b>-0.705</b>		<b>63.654</b>		<b>37.001</b>		<b>39.698</b>		<b>-737.089</b>	

## UKAZOVATELE ZADLŽENOSTI

## VÝVOJ ZADLŽENOSTI

Prijaté úvery a pôžičky	0.000	604.430	125.860	712.023	611.156
Splátky istiny	0.000	0.000	60.406	87.394	209.937
Zmena zadĺženia	0.000	604.430	65.454	624.629	401.219
<b>CELKOVÝ VÝSLEDOK HOSPODÁRENIA</b>	<b>-0.705</b>	<b>668.084</b>	<b>102.455</b>	<b>664.327</b>	<b>-335.870</b>

## Košický samosprávny kraj

## Košický samosprávny kraj

v miliónoch Sk	2004 skut.	%	2005 skut.	%	2006 skut.	%	2007 skut.	%	2008 rozp.	%
<b>CELKOVÁ VÝŠKA DLHU</b>										
<b>Priamy dlh</b>	0.000		0.000	0.0	0.000	0.0	411.385	30.4	867.538	47.8
kratkodobý	0.000		0.000	0.0	0.000	0.0	0.000	0.0	0.000	0.0
dlhodobý	0.000		0.000	0.0	0.000	0.0	411.385	30.4	867.538	47.8
<b>Záruky</b>	0.000		0.000	0.0	0.000	0.0	0.000	0.0	0.000	0.0
z toho samofinancovateľné subjekty	0.000		0.000	0.0	0.000	0.0	0.000	0.0	0.000	0.0
<b>Dlh dcérskych spoločností</b>	0.000		0.000	0.0	0.000	0.0	0.000	0.0	0.000	0.0
z toho samofinancovateľné subjekty	0.000		0.000	0.0	0.000	0.0	0.000	0.0	0.000	0.0
<b>Ostatné (kvázi dlh) [4]</b>	0.000		604.430	100.0	669.860	100.0	941.788	69.6	946.753	52.2
<b>Celkový priamy a nepriamy dlh</b>	<b>0.000</b>		<b>604.430</b>	<b>100.0</b>	<b>669.860</b>	<b>100.0</b>	<b>1,353.173</b>	<b>100.0</b>	<b>1,814.291</b>	<b>100.0</b>

## ZÁKLADNÉ UKAZOVATELE

## CELKOVÝ ROZPOČET

Miera rastu celkových príjmov [1] (%)	26.1	3.5	6.3	7.1	15.0
Miera rastu celkových výdavkov [2] (%)	27.4	1.4	7.2	7.1	36.2
Celkové príjmy na obyvateľa (v tis. Sk)	4.1	4.2	4.5	4.8	5.5
Celkové výdavky na obyvateľa (v tis. Sk)	4.1	4.2	4.5	4.8	6.5
Celkové daňové príjmy / celkové príjmy (%)	0.0	47.6	50.2	50.7	46.8
Celkové prijaté dotácie / celkové príjmy (%)	85.4	42.9	44.7	82.5	77.0
Celkové poskytnuté dotácie / celkové výdavky (%)	90.2	30.7	32.6	31.1	0.0
Finančný deficit/ prebytok ako % celkových príjmov (%)	0.0	1.9	1.1	1.1	-17.2

## PREVÁDZKOVÝ ROZPOČET

Bežné príjmy / celkové príjmy (%)	90.0	95.0	99.1	97.7	90.1
Bežné výdavky / celkové výdavky (%)	88.9	89.3	91.8	89.1	73.9
Celkové daňové príjmy / bežné príjmy (%)	0.0	50.1	50.6	51.9	51.9
Prijaté bežné dotácie / bežné príjmy (%)	95.0	45.2	45.1	84.5	85.4
Poplatky / bežné príjmy (%)	4.2	3.9	3.7	3.7	5.2
Poskytnuté bežné dotácie / bežné výdavky (%)	97.0	32.5	33.6	33.7	0.0
Prevádzkový výsledok bez dlhovej služby / bežné príjmy (%)	1.1	7.8	8.3	9.8	4.4
Hrubý prevádzkový výsledok / bežné príjmy (%)	1.1	7.8	8.3	9.8	3.9
Čistý prevádzkový výsledok / bežné príjmy (%)	1.1	7.8	6.6	7.4	-1.6
Finančný deficit (prebytok) / bežné príjmy (%)	0.0	2.0	1.1	1.1	-19.1
Hrubý finančný deficit (prebytok) / bežné príjmy (%)	0.0	2.0	-0.7	-1.3	-24.6

## Košický samosprávny kraj

## Košický samosprávny kraj

v miliónoch Sk	2004 skut.	%	2005 skut.	%	2006 skut.	%	2007 skut.	%	2008 rozp.	%
<b>KAPITÁLOVÝ ROZPOČET</b>										
Kapitálové príjmy / celkové príjmy (%)	10.0		5.0		0.9		2.3		9.9	
Kapitálové výdavky / celkové výdavky (%)	11.1		10.7		8.2		10.9		26.1	
Prijaté kapitálové dotácie / kapitálové príjmy (%)	92.2		85.7		70.7		52.4		71.2	
Čistý prevádzkový výsledok / kapitálové výdavky (%)	9.3		70.4		80.6		66.9		-4.6	

## ZADLŽENOSŤ

Miera rastu celkového dlhu (%)	--		--		10.8		102.0		34.1	
Celkový dlh na obyvateľa (tis. Sk)	0.000		0.784		0.869		1.750		2.347	
Celkový dlh / celkové príjmy (%)	0.0		18.5		19.3		36.3		42.4	
Celkový dlh / hrubý prevádzkový výsledok (v rokoch)	0		3		2		4		12	
Miera rastu dlhu (%)	--		--		10.8		--		110.9	
Dlh na obyvateľa (tis. Sk)	0.000		0.784		0.869		0.532		1.122	
Dlh / celkové príjmy (%)	0.0		18.5		19.3		11.0		20.3	
Dlh / hrubý prevádzkový výsledok (v rokoch)	0		3		2		1		6	
Krátkodobý dlh / dlh (%)	--		0.0		0.0		0.0		0.0	
Miera rastu splátok úrokov (%)	--		--		--		--		--	
Splátky úrokov / celkové príjmy (%)	0.0		0.0		0.0		0.0		0.5	
Miera rastu dlhovej služby (%)	--		--		--		44.7		165.4	
Dlhová služba / celkové príjmy (%)	0.0		0.0		1.7		2.3		5.4	
Prijaté úvery / celkový dlh (%)	--		100.0		18.8		173.1		70.4	
Prijaté úvery / dlhová služba (%)	--		--		208.4		814.7		291.1	
Prijaté úvery / kapitálové výdavky (%)	0.0		176.5		44.8		176.8		46.6	
Splátky istiny / hrubý prevádzkový výsledok (%)	0.0		0.0		21.0		24.5		140.5	

[1] Bez prijatých úverov

[2] Bez splátok istiny

[3] Finančný deficit / prebytok pred zmenou zaťaženia

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

## Košícký samosprávny kraj

**Súvisiace dokumenty spoločnosti Moody's****Metodológia:**

- Miestne a regionálne samosprávy mimo USA, október 2006 (101020)
- Local and Regional Governments Outside the US, May 2008 (107844)

**Analýzy:**

- Slovakia, Analysis, May 2007 (103326)

**Profil subjektu**

- Košícký samosprávny kraj, september 2008 (111528)

**Výrok o ratingu:**

- Kosice Region, November 2008

**Špeciálny komentár**

- Národné ratingové hodnotenie na Slovensku, jún 2006 (101747)
- Aplikácia analýzy spoločnej platobnej neschopnosti na regionálne a miestne samosprávy, október 2006 (100780)

*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.*



## Košický samosprávny kraj

## Košický samosprávny kraj

## Košický samosprávny kraj

Číslo správy: 112454

Autor	Back-up Analytik	Výroba
Miroslav Kňažko	Massimo Visconti	Nita Desai

© Copyright 2008, Moody's Investors Service, Inc. a/alebo jej licencovaní partneri a pridružené spoločnosti (ďalej, „MOODY'S“). Všetky práva vyhradené. VŠETKY INFORMÁCIE TU OBSIAHNUTÉ SÚ CHRÁNENÉ AUTORSKÝM PRÁVOM A ŽIADNA Z TÝCHTO INFORMÁCIÍ NESMIE BYŤ NIKÝM KOPÍROVANÁ ALEBO INAK REPRODUKOVANÁ, PREBALENÁ, ĎALEJ VYSIELANÁ, PRENÁŠANÁ, ROZŠIROVANÁ, OPĎTOVNE DISTRIBUOVANÁ ALEBO ĎALEJ PREDÁVANÁ ALEBO SKLADOVANÁ NA NÁSLEDNÉ POUŽITIE NA UVEDENÉ ÚČELY, V CELKU ALEBO V ČASTI, V AKEJKOL'VEK FORME ALEBO AKÝMKOL'VEK SPÔSOBOM, BEZ PREDCHÁDZAJÚCEHO PÍSMENNÉHO SÚHLASU MOODY'S. Všetky informácie tu obsiahnuté sú získané spoločnosťou MOODY'S zo zdrojov, ktoré považuje za presné a spoľahlivé. Z dôvodu nožnej ľudskej alebo mechanickej chyby ako aj pre iné faktory, sú však tieto informácie poskytované „tak ako sú“ bez akejkoľvek výslovnej alebo skrytej záruky o ich presnosti, aktuálnosti, úplnosti, predajnosti alebo vhodnosti pre daný účel. Spoločnosť MOODY'S nie je v žiadnom prípade zodpovedná žiadnej fyzickej ani právnickej osobe za (a) akúkoľvek stratu alebo škodu, v celku alebo z časti, spôsobenú, alebo súvisiacu s chybou (spôsobenou nedbalosťou alebo inak) alebo inými okolnosťami závislými alebo nezávislými od vôle spoločnosti MOODY'S alebo jej riaditeľov, výkonných pracovníkov, zamestnancov alebo agentov v súvislosti s obstaraním, zhromaždením, analýzou, interpretáciou, publikáciou alebo dodaním ktorejkoľvek takejto informácie, alebo (b) priame, nepriame, osobitné, následné, kompenzačné alebo náhodné škody (vrátane, ale nie výhradne, ušlého zisku), aj keď bola spoločnosť MOODY'S vopred upovedomená o možnosti takýchto škôd, vyplývajúcich z použitia alebo nemožnosti použitia takýchto informácií. Ak tvoria súčasť tu poskytnutých informácií ratingové hodnotenia a hodnotenia analýz finančných výkazov, sú výhradne vyhláseniami a názormi a musia byť tak aj vykladané. Tieto hodnotenia nepredstavujú konštatovanie faktov alebo odporúčania na kúpu, predaj alebo podržanie akýchkoľvek cenných papierov. SPOLOČNOSŤ MOODY'S NEPOSKYTUJE V ŽIADNEJ FORME A ŽIADNYM SPÔSOBOM AKÚKOL'VEK ZÁRUKU PRESNOSTI, AKTUÁLNOSTI, ÚPLNOSTI, PREDAJNOSTI ALEBO VHODNOSTI KTORÉHOKOL'VEK Z TÝCHTO HODNOTENÍ ALEBO NÁZOROV NA AKÝKOL'VEK ÚČEL. Každé hodnotenie alebo názor musia byť posudzované len ako jeden z faktorov pri ktoromkoľvek investičnom rozhodnutí, ktoré vykoná užívateľ tu obsiahnutej informácie a každý takýto užívateľ si musí sám prešudovať a vyhodnotiť každý cenný papier a jeho emitenta a ručiteľa a každého poskytovateľa úverovej podpory a každý cenný papier, ktorý hodlá predat', podržať alebo kúpiť.

Spoločnosť MOODY'S týmto oznamuje, že väčšina emitentov dlžných cenných papierov (vrátane korporátnych a mestských obligácií, dlžobných úpisov, pokladničných poukázok a komerčných cenných papierov) a prioritných akcií hodnotených spoločnosťou MOODY'S, sa pred hodnotením zaviazala zaplatiť spoločnosti MOODY'S za hodnotenie a ďalšie ratingové služby poplatok od 1 500 do cca 2 400 000 dolárov. Moody's Corporation (MCO) a jej dcérska ratingová agentúra, Moody's Investors Service (MIS), ktorá je v jej 100-percentnom vlastníctve, uplatňujú politiku a postupy na zabezpečenie nezávislosti hodnotení a hodnotiacich postupov MIS. Informácie týkajúce sa určitých prepojení medzi riaditeľmi MCO a hodnotenými subjektmi a medzi subjektmi, ktoré majú hodnotenia od MIS a zároveň zverejnili americkej komisii pre cenné papiere (SEC) vlastnícky podiel v MCO presahujúci 5 %, sú každoročne zverejňované na webovej stránke [www.moody.com](http://www.moody.com) v časti „Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy“ (Vzťahy s akcionármi – Správa spoločnosti – Politika prepojení riaditeľov a akcionárov).


**Moody's Investors Service**