

Analýza

Moody's International Public Finance

December 2009

Mesto Malacky

Slovenská republika

Rating

Kategória	Rating Moody's
Výhľad	stabilný
Rating subjektu	Aa2.sk

Základné ukazovatele

(k 31. decembru)	2004	2005	2006	2007	2008
Čistý priamy a nepriamy dlh /Prevádzkové príjmy (%)	26,22	22,24	16,66	33,78	27,88
Splátky úrokov/Prevádzkové príjmy (%)	0,89	0,94	0,75	0,89	1,34
Hrubý prevádzkový výsledok /Prevádzkové príjmy (%)	7,61	10,22	7,89	10,05	15,13
Finančný prebytok (deficit)/Celkové príjmy (%)	3,58	-5,20	27,87	-33,72	2,50
Vlastné príjmy/Prevádzkové príjmy (%) [1]	27,16	28,98	28,01	31,00	33,19
Miera samofinancovania	1,00	0,85	1,00	0,63	1,00
Kapitálové výdavky/Celkové výdavky (%)	44,37	32,80	30,20	67,33	30,37

[1] *Vlastné príjmy = vlastné dane + nedaňové príjmy*

Zdôvodnenie ratingu

Národný rating mesta Malacky Aa2.sk odráža dlhodobu uplatňovanú obozretnú fiškálnu politiku, čo dokazujú aj vyrovnané rozpočtové výsledky. Ratingové hodnotenie zohľadňuje taktiež súčasnú ekonomickú recesiu, ktorá bude mať negatívny vplyv na prevádzkové výsledky a likviditu mesta. Ďalej sa do ratingového hodnotenia premieta aj očakávané zvýšenie zadlženosti v rokoch 2009 – 2011, späť s očakávanými slabšími príjmami a so zhoršujúcou sa kapacitou splácať úvery. Istá miera neistoty týkajúca sa rýchlosti zotavenia národnej ekonomiky významne ovplyvní kľúčové municipálne príjmy, a preto je tiež dôležitým faktorom ratingu.

Obsah:

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	2
Posúdenie mimoriadnej podpory	6
Výsledky z tabuľky základného hodnotenia bonity (BCA)	6
O ratingoch Moody's miestnej a regionálnej samosprávy	7
Faktory ratingu	9
Príloha I – Finančné ukazovatele	10
Súvisiace dokumenty spoločnosti Moody's	14

Kontakty:

Praha **420.2.2422.2929**

Miroslav Kňažko
Assistant Vice President/Analyst

Kateřina Hamplová
Analyst

Toronto **1.416.214.1635**

David Rubinoff
Team Managing Director

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



Moody's Investors Service

Mesto Malacky

Dňa 21. decembra 2009 zmenila agentúra Moody's základné hodnotenie bonity (ang. skr. BCA) na 9 z hodnoty 8 v dôsledku očakávaného podstatného zhoršenia ukazovateľov zadĺženosti mesta, čo sa deje na pozadí zhoršujúcich sa prevádzkových výsledkov a klesajúcej likvidity.

Porovnanie s ostatnými slovenskými municipalitami

Mesto Malacky je hodnotené v nižšej strednej časti hodnotiacej ratingovej škály slovenských municipalít, kde ratingy majú hodnoty od Aa1.sk do Aa3.sk. Mesto v porovnaní s ostatnými slovenskými municipalitami vykazuje hrubé prevádzkové výsledky, ktoré sú lepšie ako medián slovenských municipalít s ratingom Aa.sk, avšak aj očakávané vyššie úrovne zadĺženia a dlhovej služby, ktoré budú nad úrovňou mediánu municipalít s ratingom Aa.sk.

Silné stránky

- Dostatočné prevádzkové výsledky
- Úspešnosť mesta v získavaní projektového financovania od vlády a z fondov Európskej únie
- Výhodná poloha v najbohatšom kraji Slovenskej republiky

Slabé stránky

- Očakávaný prudký vzostup zadĺženia
- Neistoty vyplývajúce s možných dopadov súčasnej ekonomickej recesie

Ratingový výhľad

Výhľad ratingu je stabilný.

Čo by mohlo zmeniť rating – NAHOR

V strednodobom horizonte nie je zvýšenie ratingu pravdepodobné.

Čo by mohlo zmeniť rating – NADOL

Pokračujúce zhoršovanie sa prevádzkových výsledkov mesta kombinované s ďalším nárastom zadĺženia mesta vyšším, ako sú súčasné predpoklady, môže mať negatívny dopad na rating.

Podrobné zdôvodnenie ratingu

Rating udelený mestu Malacky bol vypracovaný na základe aplikácie metodiky spoločnej platobnej neschopnosti pre slovenské miestne samosprávy. V rámci tejto metodológie spoločnosť Moody's stanovuje základné hodnotenie bonity (Baseline Credit Assessment – BCA) pre konkrétny subjekt a následne posúdi pravdepodobnosť podpory zo strany národnej vlády v záujme predchádzania jeho platobnej neschopnosti.

Základné hodnotenie bonity

BCA mesta Malacky na úrovni 9 (na stupnici od 1 do 21, kde 1 predstavuje najnižšie riziko) odráža nasledovné faktory:

Hospodárenie a finančná situácia

Prevádzkové výsledky Malaciek sa počas posledných troch rokov postupne zlepšovali, čo bolo zapríčinené hlavne dobrým riadením prevádzkových výdavkov spolu s robustným medziročným rastom daňových príjmov. V roku 2008 to bolo najmä štruktúrne zvýšenie príjmov z miestnych daní, ktoré umožnilo mestu prekročiť

Mesto Malacky

fiškálne ciele a zaznamenať hrubý prevádzkový výsledok¹ vo výške 15 % prevádzkových príjmov. Úpravy sadzieb z dane nehnuteľností pre podnikateľský sektor v roku 2008 takmer zdvojnásobili príjmy z tejto dane a zvýšili jej podiel, pokiaľ ide o prevádzkové príjmy mesta, na 20 % z pôvodných 12 % predchádzajúceho roka. Moody's poznamenáva, že podiel, ktorý je výrazne vyšší ako priemer slovenských municipalít (9 % v roku 2008), zapríčiňuje, že príjmy mesta sú zraniteľnejšie voči ekonomickému cyklu. V tomto smere predstavuje priaznivé ekonomické zázemie mesta (viac v časti Hospodárska základňa) stabilizujúci faktor.

Súčasná ekonomická recesia a jej negatívny dopad na kľúčové príjmy mesta z dane z príjmu fyzických osôb predstavuje pre mesto doteraz najväčšiu fiškálnu výzvu. Napriek včasnej reakcii mesta na očakávané oslabenie príjmov sa predpokladá, že hrubý prevádzkový výsledok Malaciek v roku 2009 klesne na 7 % prevádzkových príjmov. Predpokladá sa však, že rok 2010 bude ešte problematickejší, o čom svedčí aj posledná predpoveď ministerstva financií, ktoré očakáva ďalší medziročný pokles dane z príjmov o 8 %, pričom je možný aj mierny pokles pri dani z nehnuteľností. Kvôli tomu vedenie mesta počíta v roku 2010 so zavedením striktnejšej kontroly výdavkov a verí, že sa mu podarí zachovať kladné prevádzkové výsledky. Stabilizácia alebo mierny pokles prevádzkovej výkonnosti Malaciek predstavujú centrálny scenár vývoja podľa agentúry Moody's.

Dlhodobé prevádzkové prebytky spolu s významnými kapitálovými príjmami umožnili mestu počas posledných niekoľkých rokov implementáciu rozsiahlych kapitálových projektov. Mesto bolo mimoriadne úspešné v získavaní transferov od centrálnej vlády alebo zo zdrojov EÚ, ktoré pokryli v rokoch 2005 – 2008 takmer dve tretiny jeho kapitálových výdavkov. Tieto transfery sú taktiež hlavnou príčinou volatility kapitálových výdavkov, ktoré sa pohybovali v priebehu posledných piatich rokov v rozmedzí 30 % až 67 % celkových výdavkov. Je nepravdepodobné, že by v tomto smere došlo k zmene, pretože mesto sa v nasledujúcich rokoch plánuje zamerať takmer výhradne na kapitálové výdavky s podporou centrálnej vlády a zdrojov EÚ. V roku 2009 sa predpokladá, že kapitálové výdavky mesta zostanú stabilné na úrovni 30 %. Avšak rozsiahle kapitálové výdavky týkajúce sa nájomného bývania by mali podľa predpokladov v roku 2010 zapríčiniť značný finančný deficit a v rokoch 2009 – 2011 vyvolať významný vzostup zadĺženia.

Celkové rozpočtové výsledky Malaciek sú v posledných piatich rokoch charakteristické vysokým stupňom volatility. Pohyb medzi prebytkami a deficitmi počas daného obdobia môže byť pripísaný na vrub kapitálovým dotáciami, ktoré boli prijaté v priebehu jedného roka, ale minuté až v roku nasledujúcom. Dobrá predvídateľnosť a pravidelnosť príjmov aj výdavkov mestu umožnili udržiavať hotovostné rezervy do roku 2009 na postačujúcich úrovniach – v priemere okolo 6 % celkových príjmov. V roku 2009 sa však očakáva, že vyšší ako predpokladaný finančný deficit pravdepodobne vyústí do výrazného poklesu likvidity mesta. Moody's očakáva, že počas roku 2010 zostane likvidita mesta nízka z dôvodu pretrvávajúceho náročného fiškálneho prostredia.

Dlhový profil

Zadĺženie Malaciek medzi rokmi 2004 a 2008 bolo primerané, zodpovedalo úrovni ostatných slovenských municipalít a dosahovalo v priemere 25 % prevádzkových príjmov. V nasledujúcich rokoch sa však očakáva jeho podstatné zvýšenie. V roku 2009 začalo mesto s čerpaním vysokého úveru zo štátneho fondu rozvoja bývania na nájomné bývanie. Tento úver má nízku fixnú úrokovú sadzbu, amortizáciu istiny a veľmi dlhú splatnosť a spolu s novým bankovým úverom určeným na príslušnú infraštruktúru spôsobia v rokoch 2010 – 2011 významný nárast zadĺženia mesta (okolo 65 % prevádzkových príjmov). Napriek tomu, že ide o výrazné zvýšenie, veríme, že úverová bonita subjektu bude ovplyvnená v menšej miere. Náš predpoklad vychádza hlavne zo skutočnosti, že prostriedky na pravidelné splátky úveru a úrokov štátnej pôžičky budú získavané od nájomníkov, čo minimalizuje tlak na kapacitu mesta splácať úvery a jeho likviditu. Prípadné riziko nesplácania je zmiernené tiež dlhodobou veľmi dobrým splácaním týchto úverov v ostatných slovenských mestách. Na druhej strane splácanie môže byť ohrozené súčasným nepriaznivým makroekonomickým prostredím sprádzaným a vysokou nezamestnanosťou.

Bez ohľadu na tieto skutočnosti sa však v roku 2010 a v nasledujúcom období očakáva, že dlhová služba mesta sa zdvojnásobí zo súčasných v priemere 3 % na 6% prevádzkových príjmov. Hoci sa dlhové bremeno javí ako zvládnuteľné, tempo rastu je mimoriadne vysoké a musí byť posudzované v súvislosti s očakávaným

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

Mesto Malacky

oslabením prevádzkovej výkonnosti mesta a jeho kapacity splácať úvery v rokoch 2009 – 2010. Berúc do úvahy pre mesto typické vysoké kapitálové výdavky, bude Moody's pozorne sledovať výdavky a posúdi ich dopad na jeho kapacitu splácať úvery.

Po roku 2010 sa dá predvídať ďalší vývoj len minimálne. Súčasný vedenie mesta signalizovalo, že neplánuje ďalšie zvyšovanie zadĺženia a to v dôsledku zložitého vonkajšieho prostredia, ktoré by malo pretrvávať aj v roku 2010. Moody's však poznamenáva, že ešte nižší ako očakávaný pokles daňových príjmov a/alebo odmietnutie slovenskej vlády podporiť príjmy miestnych a regionálnych samospráv, môže limitovať snahy vedenia a spôsobiť ďalšie zadĺženie.

Faktory správy a manažmentu

Úroveň vedenia a správy mesta je primeraná jeho veľkosti jeho administratívy. Vedenie mesta na čele s primátorom Jozefom Ondrejkom, ktorý je vo funkcii už tretie volebné obdobie, je skúsené a cieľavedomé. Aj keď nemá jasnú väčšinu v mestskom zastupiteľstve, dokáže úspešne realizovať svoj program.

Prístup vedenia mesta k fiškálnemu riadeniu bol počas posledných rokov relatívne opatrný, hlavne pokiaľ ide o prevádzkovú zložku rozpočtu. Prevádzkové prebytky mesta profitovali zo solídneho rastu ekonomiky a kontroly nákladov. Aj keď v minulosti vysoké kapitálové výdavky vedenia zapríčinili zvýšenie zadĺženia, schopnosť mesta získavať významné transfery kapitálových výdavkov mu doteraz umožnili vyhnúť sa podstatnému zhoršeniu dlhových parametrov. Avšak fiškálne výzvy, ktoré sú dôsledkom súčasnej fázy recesie ekonomiky, spolu so zrýchľujúcim sa zadĺžením, sú najväčšie, akým doteraz mesto čelilo. Na základe solídnych výsledkov vedenia sme presvedčení, že je schopné regulovať vývoj a zabrániť neudržateľnému vývoju finančných ukazovateľov v roku 2010 i v nasledujúcich rokoch.

Hospodárska základňa

V meste Malacky, ktoré sa nachádza v Bratislavskom kraji v západnej časti Slovenska, blízko hraníc s Českou republikou a Rakúskom, žije 18 000 obyvateľov. Leží iba 30 km od hlavného mesta Bratislavy a benefituje z jeho rozvinutej do infraštruktúry. V dôsledku atraktívnej polohy Malaciek a ich rýchleho ekonomického rastu plynule stúpa jeho počet obyvateľov, na rozdiel od väčšiny ostatných slovenských miest. Zvýšenie populácie je spôsobené pozitívnym migračným saldóm, ktoré bolo zapríčinené rozvojom nových rezidenčných oblastí. Sme však presvedčení, že obyvateľstvo mesta bude, v zhode s celoslovenským trendom, postupne klesať.

Bratislavský kraj je najbohatším slovenským krajom z pohľadu HDP (v prepočítaní HDP na obyvateľa kraji dosahuje 244 % národného priemeru). Zároveň je jediným slovenským krajom, ktorý má vyššiu úroveň bohatstva, ako je priemer EÚ (HDP na obyvateľa v kraji je 149 % priemeru EÚ 27). Miestna ekonomika je založená najmä na maloobchode a verejných službách. V meste a jeho okolí má priemysel dlhú tradíciu, a to hlavne automobilový priemysel, strojárstvo, elektrotechnika, chemický a potravinársky priemysel. Nepriaznivý makroekonomický vývoj sa tiež prejavuje na miestnej miere nezamestnanosti. Napriek tomu, že miera nezamestnanosti sa počas posledných 12 mesiacov zdvojnásobila (7,8 % v júni v porovnaní s 3,2 % v predchádzajúcom roku), stále zostáva pod priemerom na Slovensku (11,8 % v júni 2009). Miestna miera nezamestnanosti však stále zaostáva za priemerom Bratislavského kraja (3,8 % v júni 2009). Tento ukazovateľ spolu s priemerom miestnych miezd, ktoré sú o 15 % nižšie ako priemer kraja, ukazuje, že miestne bohatstvo je menšie ako krajský priemer. Väčšina bohatstva kraja je koncentrovaná v hlavnom meste Bratislave.

Závislosť miestnej ekonomiky od automobilového priemyslu počas niekoľkých posledných rokov podstatne vzrástla, čo zvýšilo jej citlivosť voči súčasnej priemyselnej recesii. Moody's uvádza, že mesto je na miestnu ekonomiku naviazané hlavne cez miestne dane, a to najmä cez daň z nehnuteľností (20 % prevádzkových príjmov v roku 2008). Nakoľko daňová základňa je voči spomaleniu hospodárstva pomerne imúnna, hlavné riziko predstavuje zhoršená platobná morálka daňovníkov. Mesto zatiaľ nezaznamenalo významné zhoršenie platobnej morálky, avšak vedenie už sprísnilo jej kontrolu a jeho predpoklad príjmov z dane z nehnuteľností v roku 2010 je opatrnejší ako v predchádzajúcich rokoch. Preto považuje Moody's súvisiace riziko za zvládnuteľné.

Mesto Malacky

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

Inštitucionálny rámec slovenských miest, ktorý najväčšie zmeny prekonal v období rokov 2002 – 2004, je dnes relatívne stabilný a prediktabilný. Následne po uskutočnení množstva inštitucionálnych a finančných zmien v posledných rokoch, sa financovanie municipálnych kompetencií a štruktúra ich rozpočtu postupne ustálili a je nepravdepodobné, že by došlo k ich zmenám v strednodobom horizonte. 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 nedostatočne financovať tie nové. Tieto obavy však zmierňujú zaužívané postupy vyjednávania so zástupcami miestnej samosprávy pred implementáciou akýchkoľvek veľkých zmien do inštitucionálneho rámca.

Aktuálna ekonomická recesia predstavuje doteraz najväčšiu fiškálnu výzvu pre slovenské municipality. Prudké spomalenie národnej ekonomiky už zaťažilo rozpočty regionálnych samospráv cez znižujúce sa príjmy. Navyše municipality 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 municipalít, (ii) zákonné ustanovenie požadujúce, aby boli prevádzkové rozpočty 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 municipálnych 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 miestne samosprávy budú nútené fungovať so zníženými príjmami z dane z príjmu v rokoch 2009 – 2010. I keď záujem predstaviteľov vlády zmierniť negatívny dopad na municipality bol na počiatku pomerne vágny, títo nakoniec súhlasili s posilnením chradnúcich príjmov regionálnej samosprávy. V decembri 2009 bol ohlásený balik obsahujúci tak priame vládne subvencie pre miestnu samosprávu, ako aj posilnenie daňového základu DPFO. I keď tieto zdroje zmiernia napätie v rozpočtoch municipalít, agentúra Moody's je presvedčená, že tieto prostriedky nebudú stačiť na úplnú kompenzáciu očakávaného poklesu príjmov v rokoch 2009 – 2010. Moody's predpokladá, že na znovu vyrovnanie rozpočtov budú musieť municipality významne upraviť svoju rozpočtovú politiku.

Niekoľko posledných rokov bolo veľmi náročných pre municipality 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 miestnych samospráv na Slovensku poskytuje municipalitám len obmedzenú mieru kontroly nad prevádzkovými príjmami, ktoré tvorí daň z príjmu fyzických osôb, stanovená a vyberaná celoštátne a transfery zo štátneho rozpočtu. Na daň z príjmu fyzických osôb pripadá v priemere 43 % prevádzkových príjmov slovenských municipalít. Až 73 % ich prevádzkových príjmov pochádza od centrálnej vlády, a to buď vo forme podielu na dani z príjmov fyzických osôb, alebo transferov. Takmer celá zvyšná časť prevádzkových príjmov municipalít pripadá na miestne dane a poplatky, ktoré tvoria 14 % prevádzkových príjmov (9 % daň z nehnuteľností a 5 % ostatné miestne dane a poplatky) a ostatné nedaňové príjmy (13 %), čo obmedzuje ich schopnosť čerpať z bohatstva generovaného miestnou ekonomikou. Aj keď miestne samosprávy majú široké právomoci, pokiaľ ide o vlastné dane a poplatky, ich právomoci ohľadom sadzieb daní sú limitované politickou citlivosťou tejto záležitosti.

Ani flexibilita na strane municipálnych výdavkov nie je výrazne vyššia. Tri z hlavných komponentov bežných výdavkov – personálne (47 % prevádzkových výdavkov v roku 2008) a transfery organizáciám/obyvateľstvu (14 %) a úrokové výdavky (1 %) – sú extrémne rigidné a schopnosť municipalít 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 municipalitám. Štvrtá kategória výdavkov – energie a služby (38 %) – je poskytovaná väčšinou obchodnými partnermi na základe dlhodobých zmlúv a za trhové ceny. Napriek tomu, že kapitálové výdavky predstavovali 24 % celkových výdavkov v roku

Mesto Malacky

2008, je nutné poznamenať, že ich značná časť (28%) bola financovaná z účelovo viazaných transferov. Z toho vyplýva, že flexibilita v tejto oblasti je podstatne nižšia.

Celkové zadĺženie miestnej samosprávy na Slovensku je v súčasnosti nízke (27 % prevádzkových príjmov v roku 2008), keď odráža relatívny dostatok zdrojov na financovanie municipálnych kompetencií a zákonné obmedzenia celkového zadĺženia (limit 60 % prevádzkových príjmov) a ročnej dlhovej služby samospráv (limit 25 % prevádzkových príjmov). Je potrebné však poznamenať, že zadĺženosť samospráv v absolútnych hodnotách neustále rastie, a to pod tlakom potreby zlepšenia lokálnej infraštruktúry podľa štandardov EÚ, po Slovenskej republike do EÚ.

Likvidita slovenských municipalít je adekvátne. 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 municipality prakticky úplnú kontrolu nad kapitálovými výdavkami, sú schopné ich zladit' s tokom príjmov.

Posúdenie mimoriadnej podpory

Moody's odhaduje pravdepodobnosť mimoriadnej podpory zo strany slovenskej vlády za nízku. Berie pri tom do úvahy doterajšie správanie vlády, ktorá nezabránila finančnému kolapsu slovenských municipalít a miernu úroveň dohľadu nad municipalitami implementovaného slovenskou vládou.

Moody's tiež odhaduje úroveň závislosti za veľmi vysokú, pričom berie do úvahy veľkú závislosť municipalít 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)

Tabuľka základného hodnotenia bonity mesta Malacky (uvedená nižšie) vygenerovala odhad BCA na úrovni 5, v porovnaní s hodnotou BCA 9 udelenou ratingovým výborom. Štvorstupňový medzi udeleným BCA a referenčnou úrovňou vygenerovanou tabuľkou BCA (uvedená nižšie) odráža názor Moody's, že hodnotiaci tabuľka v časti venovanej prevádzkovému prostrediu podceňuje systémové riziko Slovenskej republiky. Taktiež odráža skutočnosť, že lokálna miera bohatstva bude výrazne nižšia ako krajský priemer (HDP na hlavu presahuje 200 % národného priemeru), čo je zachytené v tabuľke v časti Hospodárska základňa. Navyše tabuľka nereflektuje očakávané zhoršenie finančných ukazovateľov mesta a hlavne dlhu.

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.

Mesto Malacky

O ratingoch Moody's miestnej a regionálnej samosprávy

Národné a globálne 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 diferenciálnym 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 porovnanie 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 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 %).

Mesto Malacky

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 až veľmi vysoká miera závislosti.

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

Mesto Malacky

Faktory ratingu

Mesto Malacky						
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 (%)	1.1	1	33.3%			
Finančný prebytok (deficit)/celkové príjmy (%)	-4.2	9	33.3%	5.33	7.5%	0.40
Hrubé prevádzkové výsledky/prevádzkové príjmy (%)	12.6	6	33.3%			
Čistý pracovný kapitálové/celkové výdavky (%)						
Faktor 4: Dlhový profil						
Čisté priamy a garantovaný dlh/prevádzkové príjmy (%)	27.9	1	50.0%			
Krátkodobý hrubý priamy dlh/Hrubý priamy dlh (%)	7.3	1	25.0%	4.50	7.5%	0.34
3-ročná zmena čistého a garantovaného dlhu/ prev. príjmy (%)	26.3	15	25.0%			
Faktor 5: Správa a manažment						
Fiškálny manažment	7.5	7.5	40.0%			
Prístup k riadeniu investícií a dlhu	7.5	7.5	20.0%			
Transparentnosť a zverejňovanie (A)	1	1	15.0%	5.55	7.5%	0.42
Transparentnosť a zverejňovanie (B)	1	1	15.0%			
Inštitucionálna kapacita	7.5	7.5	10.0%			
Faktor 6: Hospodárska základňa						
Regionálny a miestny HDP - prepočítaný na PKS (odhad \$US)	47,798	1	100.0%	1.00	7.5%	0.08
Celkový výsledok						5

Mesto Malacky

Príloha I – Finančné ukazovatele

Mesto Malacky

v miliónoch EUR	2004	%	2005	%	2006	%	2007	%	2008	%
	skut,		skut,		skut,		skut,		skut,	
FINANČNÉ UKAZOVATELE										
Prijmy celkové [1]	10,345		8,311		14,205		17,151		11,981	
Výdavky celkové [2]	9,975		8,743		10,247		22,935		11,682	
BEŽNÉ PRÍJMY										
Daňové príjmy	2,541	42,3	4,295	65,6	4,805	61,9	5,014	60,2	6,579	68,6
z toho podielové dane	1,510	25,2	3,041	46,5	3,432	44,2	3,568	42,8	4,226	44,1
DPFO	0,928	15,5	3,041	46,5	3,432	44,2	3,568	42,8	4,226	44,1
DPPO	0,413	6,9	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0
Cestná daň	0,169	2,8	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0
z toho miestne dane										
Daň z nehnuteľností	0,703	11,7	0,910	13,9	1,020	13,1	1,066	12,8	1,927	20,1
Ostatné miestne dane	0,046	0,8	0,016	0,2	0,016	0,2	0,020	0,2	0,017	0,2
Poplatok za komunálny odpad	0,282	4,7	0,328	5,0	0,338	4,4	0,360	4,3	0,409	4,3
Prijaté bežné transfery a dotácie	2,864	47,7	1,606	24,6	2,158	27,8	2,179	26,2	2,178	22,7
Ostatné	0,600	10,0	0,641	9,8	0,801	10,3	1,136	13,6	0,828	8,6
Bežné príjmy spolu	6,005	100,0	6,543	100,0	7,765	100,0	8,330	100,0	9,585	100,0
BEŽNÉ VÝDAVKY										
Mzdové a ostatné osobné výdavky	0,874	15,7	1,210	20,6	1,357	19,0	1,512	20,2	1,743	21,4
Výdavky na tovary a služby	1,379	24,9	1,291	22,0	2,109	29,5	1,881	25,1	2,845	35,0
Poskytnuté bežné dotácie a transfery	3,242	58,4	3,312	56,4	3,627	50,7	4,025	53,7	3,418	42,0
Splátky úrokov	0,054	1,0	0,062	1,0	0,058	0,8	0,074	1,0	0,129	1,6
Ostatné	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0
Bežné výdavky spolu	5,548	100,0	5,875	100,0	7,152	100,0	7,492	100,0	8,134	100,0
Primárny prevádzkový výsledok [3]	0,510		0,730		0,671		0,912		1,579	
Hrubý prevádzkový výsledok [4]	0,457		0,668		0,613		0,837		1,451	
Čistý prevádzkový výsledok [5]	0,369		0,524		0,451		0,685		1,289	

Mesto Malacky

Mesto Malacky

v miliónoch EUR	2004	%	2005	%	2006	%	2007	%	2008	%
	skut,		skut,		skut,		skut,		skut,	
KAPITÁLOVÉ PRÍJMY										
Predaj majetku	1,049	24,2	1,693	95,8	0,966	15,0	0,329	3,7	1,805	75,3
Predaj majetkových práv a podielov	0,000	0,0	0,000	0,0	0,002	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0
Ostatné	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0
Prijaté investičné dotácie	3,291	75,8	0,074	4,2	5,473	85,0	8,492	96,3	0,591	24,7
Splátky poskytnutých pôžičiek	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0
Kapitálové príjmy spolu	4,340	100,0	1,767	100,0	6,441	100,0	8,821	100,0	2,396	100,0
KAPITÁLOVÉ VÝDAVKY										
Investície	4,405	99,5	2,764	96,4	3,073	99,3	15,394	99,7	3,494	98,5
Nákup majetkových práv a podielov	0,017	0,4	0,017	0,6	0,007	0,2	0,016	0,1	0,020	0,6
Poskytnuté kapitálové dotácie a transfery	0,004	0,1	0,088	3,1	0,015	0,5	0,032	0,2	0,034	1,0
Ostatné	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0
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	4,426	100,0	2,868	100,0	3,095	100,0	15,442	100,0	3,548	100,0
Výsledok kapitálového rozpočtu	-0,086		-1,101		3,346		-6,621		-1,151	
FINANČNÝ DEFICIT / PREBYTOK [6]	0,370		-0,432		3,959		-5,784		0,299	
UKAZOVATELE ZADLŽENOSTI										
VÝVOJ ZADLŽENOSTI										
Prijaté úvery a pôžičky										
	1,029		0,025		0,000		1,660		0,000	
Splátky istiny										
	0,088		0,144		0,162		0,152		0,162	
Zmena zadlženia										
	0,941		-0,119		-0,162		1,508		-0,162	
CELKOVÝ VÝSLEDOK HOSPODÁRENIA	1,311		-0,552		3,797		-4,276		0,138	

Mesto Malacky

Mesto Malacky

v miliónoch EUR	2004	%	2005	%	2006	%	2007	%	2008	%
	skut,		skut,		skut,		skut,		skut,	
CELKOVÁ VÝŠKA DLHU										
Priamy dlh	1,574	100,0	1,455	100,0	1,293	100,0	2,814	100,0	2,672	100,0
kratkodobý	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0
dlhodobý	1,574	100,0	1,455	100,0	1,293	100,0	2,814	100,0	2,672	100,0
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	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0
Celkový priamy a nepriamy dlh	1,574	100,0	1,455	100,0	1,293	100,0	2,814	100,0	2,672	100,0
Čistý priamy a nepriamy dlh	1,574	100,0	1,455	100,0	1,293	100,0	2,814	100,0	2,672	100,0

ZÁKLADNÉ UKAZOVATELE

CELKOVÝ ROZPOČET

Miera rastu celkových príjmov [1] (%)	66,7	-19,7	70,9	20,7	-30,1
Miera rastu celkových výdavkov [2] (%)	35,2	-12,3	17,2	123,8	-49,1
Celkové príjmy na obyvateľa (v tis, EUR)	0,6	0,5	0,8	1,0	0,7
Celkové výdavky na obyvateľa (v tis, EUR)	0,6	0,5	0,6	1,3	0,7
Celkové daňové príjmy / celkové príjmy (%)	24,6	51,7	33,8	29,2	54,9
Celkové prijaté dotácie / celkové príjmy (%)	42,3	55,9	39,3	33,5	53,4
Celkové poskytnuté dotácie / celkové výdavky (%)	32,5	38,9	35,5	17,7	29,5
Finančný deficit / prebytok ako % celkových príjmov (%)	3,6	-5,2	27,9	-33,7	2,5

PREVÁDZKOVÝ ROZPOČET

Bežné príjmy / celkové príjmy (%)	58,0	78,7	54,7	48,6	80,0
Bežné výdavky / celkové výdavky (%)	55,6	67,2	69,8	32,7	69,6
Celkové daňové príjmy / bežné príjmy (%)	42,3	65,6	61,9	60,2	68,6
Prijaté bežné dotácie / bežné príjmy (%)	72,8	71,0	72,0	69,0	66,8
Poplatky / bežné príjmy (%)	5,5	4,0	3,8	4,6	4,1
Poskytnuté bežné dotácie / bežné výdavky (%)	58,4	56,4	50,7	53,7	42,0
Prevádzkový výsledok bez dlhovej služby / bežné príjmy (%)	8,5	11,2	8,6	10,9	16,5
Hrubý prevádzkový výsledok / bežné príjmy (%)	7,6	10,2	7,9	10,1	15,1
Čistý prevádzkový výsledok / bežné príjmy (%)	6,1	8,0	5,8	8,2	13,4
Finančný deficit (prebytok) / bežné príjmy (%)	6,2	-6,6	51,0	-69,4	3,1
Hrubý finančný deficit (prebytok) / bežné príjmy (%)	4,7	-8,8	48,9	-71,3	1,4

Mesto Malacky

Mesto Malacky

v miliónoch EUR	2004	%	2005	%	2006	%	2007	%	2008	%
	skut,		skut,		skut,		skut,		skut,	
KAPITÁLOVÝ ROZPOČET										
Kapitálové príjmy / celkové príjmy (%)	42,0		21,3		45,3		51,4		20,0	
Kapitálové výdavky / celkové výdavky (%)	44,4		32,8		30,2		67,3		30,4	
Prijaté kapitálové dotácie / kapitálové príjmy (%)	75,8		4,2		85,0		96,3		24,7	
Čistý prevádzkový výsledok / kapitálové výdavky (%)	8,3		18,3		14,6		4,4		36,3	
ZADĽŽENOSŤ										
Miera rastu celkového dlhu (%)	148,6		-7,6		-11,1		117,5		-5,0	
Celkový dlh na obyvateľa (tis, EUR)	0,1		0,1		0,1		0,2		0,1	
Celkový dlh / celkové príjmy (%)	15,2		17,5		9,1		16,4		22,3	
Celkový dlh / hrubý prevádzkový výsledok (v rokoch)	3,4		2,2		2,1		3,4		1,8	
Miera rastu priameho dlhu (%)	148,6		-7,6		-11,1		117,5		-5,0	
Priamy dlh na obyvateľa (tis, EUR)	0,1		0,1		0,1		0,2		0,1	
Priamy dlh / celkové príjmy (%)	15,2		17,5		9,1		16,4		22,3	
Priamy dlh / hrubý prevádzkový výsledok (v rokoch)	3,4		2,2		2,1		3,4		1,8	
Krátkodobý dlh / dlh (%)	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Miera rastu splátok úrokov (%)	-18,9		14,7		-5,0		27,2		73,0	
5Splátky úrokov / celkové príjmy (%)	0,5		0,7		0,4		0,4		1,1	
Miera rastu dlhovej služby (%)	5,9		45,3		7,0		2,8		28,2	
Dlhová služba / celkové príjmy (%)	1,4		2,5		1,6		1,3		2,4	
Prijaté úvery / celkový dlh (%)	65,4		1,7		0,0		59,0		0,0	
Prijaté úvery / dlhová služba (%)	1,168,5		17,3		0,0		1,092,4		0,0	
Prijaté úvery / kapitálové výdavky (%)	23,2		0,9		0,0		10,7		0,0	
Splátky istiny / hrubý prevádzkový výsledok (%)	19,3		21,6		26,4		18,1		11,1	

[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,..)

Mesto Malacky

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

- Malacky, City of

Profil subjektu:

- Malacky, Profil subjektu, december 2008 (113098)

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 komentáre:

- Negatívny výhľad pre slovenské miestne a regionálne samosprávy (MRS), december 2009
- 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,

Mesto Malacky

Číslo správy: 121916

Autor	Back-up Analytik	Výroba
Miroslav Kňazko	Kateřina Hamplová	Sarah Warburton

RATINGY SÚ SÚČASNÝM NÁZOROM SPOLOČNOSTI MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC.'S (MIS) O RELATÍVNOB BUDÚCOM ÚVEROVOM RIZIKU ENTÍ, 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 ČIASTOČNE, 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 vlastní 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