

OPINIA KREDYTOWA

20 Września 2018

Rate this Research >>

RATINGI

Miasto Olsztyn

Kraj	Polska
Rating	Baa1
Długoterminowy	
Kategoria	Długoterminowy
Ratingu	Rating Emitenta – Waluta Obca
Perspektywa	Stabilna

Dane Kontaktowe

PRAGA

Gjorgji Josifov +420.2.2410.6431
AVP - Analyst
gjorgji.josifov@moodys.com

MEDIOLAN

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

LONDYN

Weronika Migula-Gawron +44.207.772.8673
Associate Analyst
Weronika.migula-gawron@moodys.com

Miasto Olsztyn (Polska)

Opinia kredytowa - aktualizacja

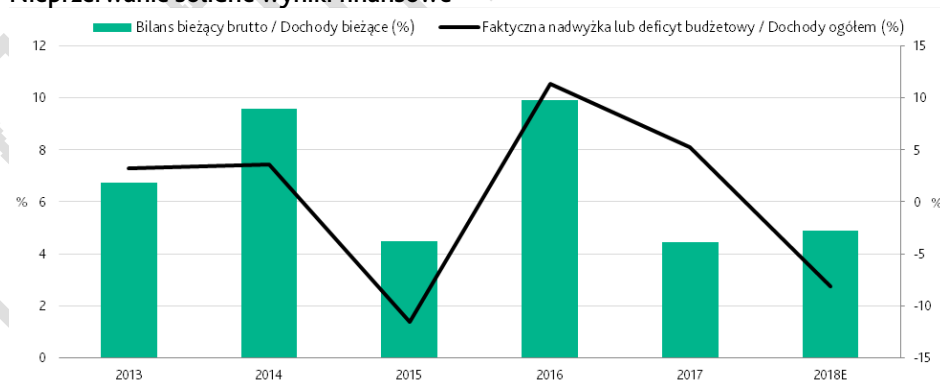
Podsumowanie

Profil kredytowy [Miasta Olsztyn \(Baa1, perspektywa stabilna\)](#) odzwierciedla solidne wyniki działalności operacyjnej osiągniętej przez Miasto w ostatnich latach poparte ostrożnym podejściem do zarządzania budżetem oraz rosnącymi przychodami z podatków, jak również dobre wyniki finansowe, adekwatne rezerwy gotówkowe oraz umiarkowane prawdopodobieństwo wsparcia ze strony [Rządu polskiego \(A2, perspektywa stabilna\)](#) w sytuacji zagrożenia utraty płynności finansowej przez Miasto. Rating bierze również pod uwagę malejący poziom zadłużenia oraz zrównoważony koszt jego obsługi wskutek korzystnej amortyzacji długu.

Jednocześnie rating Miasta Olsztyn jest ograniczony przez program wydatków majątkowych, który może stanowić presję dla budżetu. Ograniczony stopień kontroli nad dochodami z tytułu podatków w ramach obecnie obowiązujących ram prawnych również osłabia znaczenie silnych stron miasta, jakie zostały opisane powyżej.

WYKRES 1

Nieprzerwanie solidne wyniki finansowe



Źródło: Miasto Olsztyn, Moody's Public Sector Europe, E - szacunki

Silne strony z punktu widzenia profilu kredytowego Miasta

- » Dobre wyniki działalności operacyjnej oparte o rosnące przychody z podatków
- » Umiarkowany poziom zadłużenia, aczkolwiek ma wzrosnąć w 2018/19
- » Adekwatne rezerwy gotówkowe

Wyzwania z punktu widzenia profilu kredytowego Miasta

- » Wydatki majątkowe mogą stanowić presję dla budżetu Miasta
- » Ograniczona zdolność samodzielnego kształtowania poziomu dochodów i wydatków budżetowych

Perspektywa ratingu

Perspektywa ratingu jest stabilna, co odzwierciedla naszą opinię, że Olsztyn utrzyma obecnie dobrą sytuację finansową oraz umiarkowany poziom zadłużenia.

Czynniki mogące wpłynąć na podwyższenie ratingu

Podwyższenie ratingu Miasta Olsztyn mogłoby nastąpić w konsekwencji podwyższenia ratingu państwa polskiego, a także znacznej poprawy marż bieżących i utrzymującej się równowagi finansowej miasta.

Znacząca zmiana w zakresie zdolności do samodzielnego kształtowania dochodów i wydatków przez polskie samorządy oraz zdolność pozyskiwania dodatkowych dochodów pochodzących ze źródeł własnych również mogłyby mieć pozytywne skutki z punktu widzenia poziomu ratingu.

Czynniki mogące wpłynąć na obniżenie ratingu

Obniżenie ratingu Polski poniosłoby za sobą obniżenie ratingu Miasta Olsztyn.

Znaczące pogorszenie wyników finansowych i spadek poziomu rezerw i/lub wzrost zadłużenia powyżej 60% dochodów bieżących również mogłyby mieć negatywny wpływ na rating.

Główne wskaźniki finansowe

TABELA 1

Miasto Olsztyn

	2013	2014	2015	2016	2017
Dochody z bieżących transferów publicznych / Dochody bieżące (%)	40,83	39,18	38,74	41,63	44,84
Faktyczna nadwyżka lub deficyt budżetowy / Dochody ogółem (%)	3,24	3,63	11,58	11,36	5,28
Wydatki z tytułu odsetek / Dochody bieżące (%)	1,55	1,07	0,79	0,88	0,73
Bilans bieżący brutto / Dochody bieżące (%)	6,73	9,60	4,47	9,92	4,45
Wskaźnik samofinansowania	1,19	1,19	0,74	3,28	1,43
Bezpółśrednie i półśrednie zadłużenie netto / Dochody bieżące (%)	34,28	28,50	41,83	30,05	29,59
Obsługa zadłużenia / Dochody ogółem (%)	6,36	7,05	4,00	7,35	4,65
Wydatki majątkowe / Wydatki ogółem (%)	17,74	19,53	39,50	5,62	12,91

Źródło: Miasto Olsztyn, Moody's Public Sector Europe.

Szczegółowy Opis Czynników Mających Wpływ Na Poziom Ratingu

Profil kredytowy Miasta Olsztyn wyrażony ratingiem Baa1 składa się z (1) bazowej oceny profilu kredytowego Miasta (*baseline credit assessment – BCA*) na poziomie baa2, a także (2) umiarkowanego prawdopodobieństwa nadzwyczajnego wsparcia ze strony rządu centralnego w przypadku zaistnienia znaczących problemów w zakresie płynności.

Bazowa Ocena Profilu Kredytowego (BCA)

Dobre wyniki działalności operacyjnej oparte o rosnące przychody z podatków

Olsztyn w dalszym ciągu generuje satysfakcjonujące nadwyżki operacyjne, które ustabilizowały się na poziomie poniżej 10% dochodów bieżących. W 2017 roku nadwyżka operacyjna wyniosła 44 miliony złotych, co stanowi 4,5% dochodów bieżących w porównaniu do 10% w 2016 roku. Dochody bieżące rosną w zadowalającym tempie, głównie dzięki zwiększonym wpływom z podatków oraz transferom od rządu centralnego. Większe wpływy z PIT, stanowiące 24,5% dochodów bieżących Miasta, wzrosły o 6,2% w stosunku do roku ubiegłego, podczas gdy wpływy z podatku od nieruchomości podskoczyły o 6,3%, odzwierciedlając pozytywny kierunek rozwoju gospodarki lokalnej i narodowej (wzrost PKB wyniósł 4,7% w 2017 roku).

Transfery od rządu centralnego, które są całkowicie przeznaczone na edukację i pomoc społeczną, wzrosły o 9,5% w 2017 roku, odpowiadając 45% dochodów bieżących Miasta (42% w 2016 roku). Wzrost ten przekłada się na dalsze ograniczenie swobody samodzielnego kształtowania poziomu dochodów i wydatków budżetowych.

Szacujemy niewielką poprawę poziomu marż bieżących w 2018 i 2019 roku w związku z dobrą perspektywą gospodarczą kraju oraz przewidywanym wzrostem PKB na poziomie 5% w 2018 i 4,2% w 2019 roku, co przełoży się na zwiększone wpływy z podatków dzielonych i transferów od rządu centralnego. Dodatkowo, pomocna w osiągnięciu celów budżetowych będzie zdolność Miasta do kontrolowania wydatków bieżących.

W 2017 roku całkowite wydatki bieżące wyniosły 936 milionów złotych, co stanowiło wzrost z 867 milionów złotych w 2016 roku. Wydatki na wynagrodzenia dla personelu miały znaczący udział w całości wydatków bieżących (36%). Około połowa wydatków była związana z edukacją, transportem miejskim, a także z opieką społeczną i zdrowotną.

Umiarkowany poziom zadłużenia, aczkolwiek ma wzrosnąć w 2018/19

W 2017 roku bezpośredni dług Miasta Olsztyn wyniósł 243 miliony złotych, co stanowi skromne 25% dochodów bieżących Miasta, mniej niż w roku ubiegłym, kiedy wyniosło 30% (42% w 2015). Pomimo planowanej emisji obligacji, szacujemy, że do 2019 roku zadłużenie Miasta nie przekroczy 40% dochodów bieżących, co jest dodatkowo zabezpieczone wzrostem dochodów oraz amortyzacją obligacji Miasta.

Zadłużenie Miasta Olsztyn stanowią obligacje (59% całkowitego zadłużenia), kredyty bankowe (38%) oraz pożyczki z funduszy ochrony środowiska należących do państwa (3%). Miasto nie posiada zadłużenia w walucie obcej, ale oprocentowanie większej części długu ma charakter zmienny, co naraża miasto na ryzyko wahania stóp procentowych. Dzięki długiemu okresowi zapadalności długu, obsługa zadłużenia jest łatwa w zarządzaniu i nie przekroczy 2% całkowitych dochodów w 2018 roku. Średnia zapadalność zadłużenia wynosi około 8 lat, co umożliwi refinansowanie w razie potrzeby.

Zadłużenie spółki miejskiej MPK (46,5 milionów złotych w 2017 roku) traktujemy jako bezpośrednie zobowiązanie Miasta. Spółka jest finansowo zależna od Miasta, a jej inwestycje i poziom długu są ściśle powiązane z rozbudową transportu publicznego w mieście. W związku z tym, oczekujemy, że poziom jej zadłużenia będzie rósł. Po uwzględnieniu pośredniego długu MPK, bezpośrednie i pośrednie zadłużenie miasta Miasta wynosi 30% dochodów bieżących w roku 2017.

Adekwatne rezerwy gotówkowe

Dobre wyniki finansowe wpłynęły na poprawę sytuacji płynnościowej Miasta w ciągu ostatnich dwóch lat. W 2017 roku, średni poziom gotówki wynosił 10% dochodów bieżących w porównaniu z 9,8% w roku ubiegłym. Jak zakładano, sytuacja płynnościowa Miasta uległa pogorszeniu w pierwszej połowie 2018 roku; rezerwy gotówkowe skurczyły się w związku z poniesionymi wydatkami majątkowymi, finansowanymi w dużej mierze dostępnymi środkami Miasta i wyniosły 76 milionów złotych.

Pozycja gotówkowa Olsztyna jest wystraszająca do obsługi 5,5x wydatków z tytułu obsługi zadłużenia prognozowanych na 2018 rok. Nie oczekujemy, aby w najbliższym czasie doszło do znaczących zmian w tym zakresie.

Miasto przyjęło ostrożną politykę w obszarze zarządzania płynnością. Odpowiednie poziomy gotówki, stałe dochody z tytułu podatków i harmonogram transferów z rządu centralnego powinny pomóc miastu w skutecznym zarządzaniu finansami. Olsztyn ma również dostęp do krótkoterminowej linii kredytowej w wysokości 50 milionów złotych, która może zostać użyta w celu finansowania wyprzedzającego lub do pokrycia tymczasowej różnicy między poziomem dochodów i wydatków.

Wydatki majątkowe mogą stanowić presję dla budżetu Miasta

W 2017 roku Miasto Olsztyn drugi rok z rzędu osiągnęło nadwyżkę finansową (60 milionów złotych; 5,3% całkowitych dochodów) po tym, jak w 2015 roku zanotowało duży deficyt w wysokości 11,6%. Nadwyżki te jednak są w dużej mierze związane z późniejszą niż zakładano implementacją projektów infrastrukturalnych współfinansowanych ze środków unijnych, co jest odzwierciedlone w malejących wydatkach majątkowych, które spadły do średniego poziomu 96 milionów złotych w latach 2016-2017 (9,3% całkowitych wydatków) ze średniego poziomu 251 milionów złotych (23,4% całkowitych wydatków) w latach 2012-2015. Zakłada się, że dojdzie do zwiększenia wydatków majątkowych, które spowodują deficyt w latach 2018 – 2019.

Zgodnie z planem inwestycyjnym Miasta Olsztyn na rok 2018, wydatki majątkowe na projekty infrastrukturalne wyniosą 445 milionów złotych. Główne projekty związane są z transportem publicznym, w szczególności zakupem nowych tramwajów oraz rozbudową sieci tramwajowej, poprawą efektywności energetycznej, rozwojem e-usług oraz przebudową dróg. Plan inwestycyjny Miasta skupia się również na inwestycjach w oświatę, środowisko oraz opiekę społeczną. Według aktualnej prognozy, ponad połowa wszystkich wydatków majątkowych będzie współfinansowana ze środków unijnych, pozostała część będzie finansowana ze środków własnych Miasta.

Kolejnym istotnym projektem, realizowanym przez należące do miasta Miejskie Przedsiębiorstwo Energetyki Ciepłej, jest budowa nowej elektrociepłowni zasilanej paliwem odpadowym, którego struktura finansowania zakłada udział zewnętrznego finansowania kapitałowego, kredytu bankowego oraz dotacji pochodzącej ze środków unijnych w ramach Programu Operacyjnego Infrastruktura i Środowisko na lata 2014-2020.

Poza wspomnianym wyżej projektem, kilka innych przedsięwzięć może być realizowanych z wykorzystaniem spółek należących do miasta. Agencja Moody's będzie monitorowała te inwestycje w celu określenia czy działania o charakterze pozabilansowym powinny być traktowane jako zobowiązania dłużne dla miasta.

Ograniczona zdolność samodzielnego kształtowania poziomu dochodów i wydatków budżetowych

W ramach obecnie obowiązujących przepisów prawnych, Olsztyn ma ograniczoną kontrolę nad procesem kształtowania dochodów i wydatków budżetowych. Podatki lokalne, których poziom jest w pewnym stopniu zależny od miasta, mają niewielki udział w całości dochodów (15% dochodów bieżących w 2017 roku), podczas gdy transfery publiczne i podatki dzielone z władzami centralnymi (podatek dochodowy od osób fizycznych i podatek dochodowy od osób prawnych) wciąż stanowią większą część dochodów bieżących (70% w 2017 roku).

W naszej ocenie, charakter dochodów bieżących Olsztyna w 2018 roku nie będzie różnił się znacząco w porównaniu do lat ubiegłych. Polityka finansowa samorządów w Polsce zależy bowiem w dużej mierze od decyzji podejmowanych przez rząd centralny, który pozostawia władzom lokalnym ograniczone pole manewru w zakresie podatków i opłat.

Po stronie wydatków budżetowych, Olsztyn musi sprostać dużemu i ulegającemu zmianie zakresowi kompetencji, który obejmuje wydatki na edukację, pomoc socjalną, służbę zdrowia, gospodarkę mieszkaniową i transport publiczny. Możliwość wpływania na poziom powyższych wydatków jest ograniczony ze względu na strategiczny i istotny z punktu widzenia potrzeb społecznych charakter tych kompetencji.

Nadzwyczajne wsparcie ze strony państwa

Nasze założenie, iż prawdopodobieństwo wsparcia ze strony rządu centralnego w nadzwyczajnej sytuacji ma charakter umiarkowany, odzwierciedla nasze przekonanie o dążeniu władz Polski do promowania większej odpowiedzialności samorządów, a jednocześnie chęć utrzymania stosunkowo silnego nadzoru nad ich finansami.

Metodologia ratingowa i współczynniki oceny

BCA na poziomie baa2 odbiega trochę od tego, który został wygenerowany przez model. BCA na poziomie baa3 odzwierciedla (1) indywidualną ocenę ryzyka kredytowego na poziomie 5 (patrz poniżej) na skali od 1 do 9, gdzie 1 odzwierciedla najwyższą, relatywną ocenę profilu kredytowego, a 9 najniższą, a także (2) ocenę ryzyka systemowego równą A2, tj. na takim samym poziomie jak rating państwa polskiego (A2 z perspektywą stabilną).

W celu uzyskania dodatkowych informacji odnośnie analizy ratingowej, prosimy o zapoznanie się z metodologią : [Regional and Local Governments](#) ze stycznia 2018 roku.

Tabela 2

**Współczynniki zawarte w metodologii ratingowej
Miasto Olsztyn**

Bazowa Ocena Profilu Kredytowego (BCA)	Punkty	Wartość	Waga	Punkty łącznie	łącna waga współczynnika	Razem
Wsp.1: Fundamenty gospodarcze						
Siła gospodarcza	7	83,71	70 %	5,2	20 %	1,04
Zmienność wyników gospodarczych	1		30 %			
Wsp.2: Ramy instytucjonalne						
Ramy prawne	5		50 %	6	20 %	1,20
Elastyczność finansowa	7		50 %			
Wsp.3: Wyniki finansowe i profil zadłużenia						
Bilans bieżący brutto / dochody bieżące (%)	3	5,97	12,5 %	2,75	30 %	0,83
Odsetki / dochody bieżące (%)	1	0,78	12,5 %			
Płynność	5		25 %			
Dług bezpośredni i pośredni netto / dochody bieżące (%)	1	29,59	25 %			
Krótkoterminowy dług bezpośredni / całkowity dług bezpośredni (%)	3	18,71	25 %			
Wsp.4: Zarządzanie						
Kontrola ryzykiem i zarządzanie finansami	1			5	30 %	1,50
Zarządzanie inwestycjami i długiem	5					
Przejrzystość i jawność	1					
Ocena ryzyka idiosynkratycznego						4,57 (5)
Ocena ryzyka systemowego						A2
Sugerowany poziom BCA						baa3

Źródło : Moody's Investors Service

Moody's Public Sector Europe jest nazwa handlowa Moody's Investors Service EMEA Limited, spółki zarejestrowanej w Anglii o numerze 8922701, która operuje jako część Moody's Investors Service oddziału należącego do Moody's.

© 2018 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. lub licencjodawcy i podmioty powiązane z tymi spółkami (zwane łącznie "MOODY'S"). Wszystkie prawa zastrzeżone.

RATINGI KREDYTOWE WYSTAWIANE PRZEZ SPÓŁKĘ MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. I PODMIOTY RATINGOWE POWIĄZANE Z NIĄ ("MIS") SĄ AKTUALNYMI OPINIAMI MOODY'S NA TEMAT PRZYSZŁEGO WZGLĘDNEGO RYZYKA KREDYTOWEGO, ZOBOWIĄZAŃ KREDYTOWYCH, DŁUŻNYCH I PODOBNYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH. PUBLIKACJE MOODY'S MOGĄ ZAWIERAĆ AKTUALNE OPINIE MOODY'S W PRZEDMIOCIE PRZYSZŁEGO WZGLĘDNEGO RYZYKA, ZOBOWIĄZAŃ KREDYTOWYCH, DŁUŻNYCH I PODOBNYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH. MOODY'S DEFINIUJE RYZYKO KREDYTOWE JAKO RYZYKO NIEWYKONANIA PRZEZ OKREŚLONY PODMIOT JEGO ZOBOWIĄZAŃ UMOWNYCH, ZOBOWIĄZAŃ FINANSOWYCH W TERMINIE ICH WYMAGALNOŚCI JAK RÓWNIEŻ OBEJMUJE PRZEWDYWANE STRATY W PRZYPADKU NIEWYKONANIA ZOBOWIĄZAŃ. RATINGI KREDYTOWE NIE OBEJMUJĄ INNYCH RODZAJÓW RYZYKA, W TYM W SZCZEGÓLNOŚCI RYZYKA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ, RYZYKA ZMIAN WARTOŚCI RYNKOWEJ I NIESTABILNOŚCI CEN. RATINGI KREDYTOWE ORAZ ANALIZY MOODY'S ZAWARTE W PUBLIKACJACH MOODY'S NIE DOTYCZĄ ANI OBECNYCH, ANI PRZESZŁYCH FAKTÓW. PUBLIKACJE MOODY'S MOGĄ RÓWNIEŻ ZAWIERAĆ SZACUNKI DOTYCZĄCE RYZYKA KREDYTOWEGO OPARTE NA MODELU ILOŚCIOWYM ORAZ ZWIĄZANE Z NIMI OPINIE LUB KOMENTARZE PUBLIKOWANE PRZEZ MOODY'S ANALYTICS, INC. RATINGI KREDYTOWE ORAZ PUBLIKACJE MOODY'S NIE STANOWIĄ PORAD O CHARAKTERZE INWESTYCYJNYM ANI FINANSOWYM. NIE MOGĄ BYĆ RÓWNIEŻ TRAKTOWANE JAKO REKOMENDACJE W ZAKRESIE ZAKUPU, SPRZEDAŻY ANI POSIADANIA OKREŚLONYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH. RATINGI KREDYTOWE ANI PUBLIKACJE MOODY'S NIE MOGĄ BYĆ TRAKTOWANE JAKO UWAGI W ZAKRESIE PRZYDATNOŚCI OKREŚLONEJ INWESTYCJI DLA JAKIEGOKOLWIEK INWESTORA. MOODY'S PUBLIKUJE RATINGI KREDYTOWE ORAZ INNE PUBLIKACJE MOODY'S, ZAKŁADAJĄC, ŻE KAŻDY Z INWESTORÓW PRZEPROWADZI, Z NALEŻYTĄ STARANNOŚCIĄ, WEASNE BADANIA I OCENY POSZCZEGÓLNYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH, KTÓRYCH ZAKUP, POSIADANIE LUB SPRZEDAŻ ROZWAŻA.

RATINGI KREDYTOWE MOODY'S ORAZ PUBLIKACJE MOODY'S NIE SĄ PRZEZNACZONE DO KORZYSTANIA PRZEZ INWESTORÓW DETALICZNYCH, TOTEŻ KORZYSTANIE PRZEZ INWESTORÓW DETALICZNYCH Z RATINGÓW KREDYTOWYCH MOODY'S I PUBLIKACJI MOODY'S PRZY PODEJMOWANIU DECYZJI INWESTYCYJNEJ BYŁOBY LEKKOMYŚLNE I NIEWŁAŚCIWE. W PRZYPADKU WĄTPLIWOŚCI NALEŻY SKONTAKTOWAĆ SIĘ Z DORADCĄ FINANSOWYM LUB INNYM PROFESJONALNYM DORADCĄ.

WSZYSTKIE INFORMACJE ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE SĄ PRAWNIE CHRONIONE, W TYM ZWŁĄSZCZA PRZEZ PRAWO AUTORSKIE. ICH KOPIOWANIE, POWIELANIE W INNY SPOSÓB, PRZEKAZYWANIE, PRZESYLANIE, PRZENOSZENIE, ROZPOWSZECZNIANIE, ROZPROWADZANIE, ODSPRZEDAŻ LUB PRZECHOWYWANIE W CELU DAJSZEGO ICH UŻYCIA W KTÓRYMKOLWIEK Z POWYŻSZYCH CELÓW, W CAŁOŚCI LUB W CZĘŚCI, W JAKIEJKOLWIEK FORMIE LUB W JAKIKOLWIEK SPOSÓB, PRZY UŻYCIU JAKIKOLWIEK INNYCH ŚRODKÓW, PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ BEZ UPRZEDNIEJ PISEMNEJ ZGODY MOODY'S JEST ZABRONIONE.

Wszystkie informacje zawarte w niniejszym dokumencie MOODY'S otrzymała ze źródeł uznanych przez nią za rzetelne i wiarygodne. Nie mniej jednak, z uwagi na możliwość błędu ludzkiego, mechanicznego oraz innych czynników, wszystkie informacje zawarte w niniejszym dokumencie są przekazywane w dostępnej postaci ("takie jakie są"), bez jakichkolwiek oświadczeń lub zapewnień w tym zakresie. MOODY'S podejmuje wszystkie konieczne działania, aby informacje, z których korzysta przy wystawianiu ratingów kredytowych, miały odpowiednią jakość i pochodziły ze źródeł uznawanych przez MOODY'S za wiarygodne, w tym, w miarę potrzeby ze źródeł pochodzących od osób trzecich. Nie mniej jednak, MOODY'S nie jest firmą audytową i nie jest w stanie samodzielnie zweryfikować i ocenić wiarygodności wszystkich informacji, jakie otrzymuje w procesie wystawiania ratingu lub przygotowywania publikacji Moody's.

W zakresie dozwolonym prawem, MOODY'S oraz jej członkowie zarządu, dyrektorzy, pracownicy, agenci, przedstawiciele, licencjodawcy i dostawcy nie ponoszą odpowiedzialności wobec jakiegokolwiek osoby lub podmiotu za jakiegokolwiek szkody lub straty pośrednie, szczególne, następcze, lub uboczne (indirect, special, consequential or incidental losses or damages) jakkolwiek powstałe w wyniku lub w związku z informacjami zawartymi w tym dokumencie lub w wyniku wykorzystania lub niemożności wykorzystania takich informacji, również w przypadku uprzedniego zawiadomienia MOODY'S lub któregokolwiek z jej członków zarządu, dyrektorów, pracowników, agentów, przedstawicieli, licencjodawców lub dostawców o możliwości powstania takich strat lub szkód, wynikających między innymi z: (a) jakiegokolwiek utraty obecnych lub przyszłych zysków lub (b) jakiegokolwiek straty lub szkody powstałej w sytuacji, gdy stosowny instrument finansowy nie jest przedmiotem określonego ratingu kredytowego wystawianego przez MOODY'S.

W zakresie dozwolonym prawem, MOODY'S oraz jej członkowie zarządu, dyrektorzy, pracownicy, agenci, przedstawiciele, licencjodawcy i dostawcy nie ponoszą odpowiedzialności za jakiegokolwiek bezpośrednie lub kompensacyjne straty lub szkody wyrządzone jakiegokolwiek osobie lub podmiotowi, w tym między innymi za szkody i straty spowodowane jakimkolwiek niedbalstwem (lecz z wyłączeniem oszustwa, winy umyślnej lub innego rodzaju odpowiedzialności, które - w celu uniknięcia wątpliwości - z mocy prawa nie mogą zostać wyłączone) ze strony MOODY'S lub któregokolwiek z jej członków zarządu, dyrektorów, pracowników, agentów, przedstawicieli, licencjodawców lub dostawców, lub jakimkolwiek zdarzeniem losowym, będącym lub nie będącym pod kontrolą MOODY'S lub któregokolwiek z jej członków zarządu, dyrektorów, pracowników, agentów, przedstawicieli, licencjodawców lub dostawców, powstałym w wyniku lub w związku z informacjami zawartymi w tym dokumencie lub w wyniku wykorzystania lub niemożności wykorzystania takich informacji.

MOODY'S NIE UDZIELA W ŻADNEJ FORMIE I W ŻADEN SPOSÓB, WYRAŹNY ANI DOROZUMIANY, GWARANCJI W ZAKRESIE RZETELNOŚCI, TERMINOWOŚCI, KOMPLETNOŚCI ORAZ PRZYDATNOŚCI HANDLOWEJ LUB DO JAKIEGOKOLWIEK INNEGO CELU TEGO RATINGU LUB INNEJ OPINII ALBO INFORMACJI UDZIELENEJ LUB SPORZĄDZONEJ PRZEZ MOODY'S W JAKIEJKOLWIEK FORMIE LUB W JAKIKOLWIEK SPOSÓB.

Moody's Investors Service, Inc., agencja ratingowa należąca w całości do Moody's Corporation ("MCO"), niniejszym informuje, że większość emitentów dłużnych papierów wartościowych (w tym korporacyjnych i samorządowych obligacji, skryptów dłużnych, średnio i krótkoterminowych papierów dłużnych) oraz akcji uprzywilejowanych ocenianych przez Moody's Investors Service, Inc. przed przyznaniem ratingu zobowiązała się do zapłaty Moody's Investors Service, Inc. za usługi oceny i ratingu świadczonych przez ten podmiot kwot od 1 500 dolarów do około 2 500 000 dolarów. MCO i MIS stosują regulaminy i procedury gwarantujące niezależność ratingów MIS i procesów ich nadawania. Informacje dotyczące niektórych ewentualnych powiązań między dyrektorami MCO a podmiotami objętymi ratingami oraz między podmiotami, którym MIS nadaje ratingi i które oficjalnie poinformowały Komisję Papierów Wartościowych i Giełd o posiadaniu ponad 5% udziałów MCO są publikowane co roku na stronie www.moody's.com pod nagłówkiem „Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy” („Powiązania akcjonariuszy – Ład korporacyjny – Regulamin powiązań dyrektorów i wspólników”).

Warunki dodatkowe dotyczące wyłącznie Australii: Publikacja niniejszego dokumentu na terenie Australii jest zgodna z licencją Australijskiego Nadzoru Usług Finansowych (Australian Financial Services), należącej do podmiotu powiązanego z MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 lub Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (jeśli dotyczy). Dokument ten jest przeznaczony wyłącznie dla „klientów hurtowych” w rozumieniu paragrafu 761G Ustawy o Osobach Prawnych z 2001 r. Czytelnicy niniejszego dokumentu zapoznający się z nim w Australii oświadczają tym samym MOODY'S, że są „klientami hurtowymi” albo ich reprezentantami oraz że ani oni, ani reprezentowane przez nich podmioty nie będą bezpośrednio ani pośrednio rozpowszechniać niniejszego dokumentu ani jego treści wśród „klientów detalicznych” w rozumieniu paragrafu 761G Ustawy o Osobach Prawnych z 2001 r. Rating kredytowy wydany przez MOODY'S jest opinią na temat wiarygodności kredytowej zadłużenia emitenta, a nie na temat kapitałowych papierów wartościowych emitenta czy jakiegokolwiek rodzajów papierów dostępnych dla inwestorów detalicznych. Korzystanie przez inwestorów detalicznych z ratingów kredytowych MOODY'S lub publikacji MOODY'S przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej byłoby lekkomyślne i niewłaściwe. W przypadku wątpliwości należy skontaktować się z doradcą finansowym lub innym profesjonalnym doradcą.

Warunki dodatkowe dotyczące wyłącznie Japonii: Moody's Japan K.K. ("MJJK") jest agencją ratingową, należąca w całości do Moody's Group Japan G.K., która jest spółką zależną w całości należąca do Moody's Overseas Holdings Inc., będącej spółką zależną należąca w całości do MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") jest agencją ratingową, należąca w całości do MJJK. MSFJ nie jest statystyczną organizacją ratingową o uznaniu krajowym (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) ("NRSRO"). W związku z powyższym, ratingi kredytowe przyznawane przez MSFJ są Ratingami Kredytowymi Non-NRSRO, nienależącymi do ratingów kredytowych przyznawanych przez NRSRO. Ratingi Kredytowe Non-NRSRO są przyznawane przez jednostkę nie będącą NRSRO, a co za tym idzie zobowiązanie podlegające ocenie nie będzie kwalifikowało się do pewnych procedur wymaganych pod prawem Stanów Zjednoczonych. MJJK i MSFJ są agencjami ratingowymi zarejestrowanymi w Japońskiej Agencji Nadzoru Usług Finansowych (Japan Financial Services Agency), odpowiednio pod numerami FSA Commissioner (Rating) nr 2 i nr 3.

MJJK lub MSFJ (odpowiednio) niniejszym informują, że większość emitentów dłużnych papierów wartościowych (w tym korporacyjnych i samorządowych obligacji, skryptów dłużnych, średnio i krótkoterminowych papierów dłużnych) oraz akcji uprzywilejowanych ocenianych odpowiednio przez MJJK lub MSFJ, przed przyznaniem ratingu zobowiązała się do zapłaty odpowiednio MJJK lub MSFJ, za usługi oceny i ratingu świadczonych przez ten podmiot kwot od 200.000 jenów japońskich do około 350.000.000 jenów japońskich.

MJJK oraz MSFJ stosują regulaminy i procedury spełniające japońskie wymogi regulacyjne.