

**KREDITNO MIŠLJENJE**

15. studenoga 2024.

**Ažuriranje**



**OCJENE**

**Grad Zagreb**

Sjedište	Zagreb, Hrvatska
Dugoročna ocjena	A3
Vrsta	Dugoročna ocjena izdavatelja
Izgledi	Stabilni

Više informacija potraži u [odjeljku Ocjene](#) na kraju ovog izvješća. Prikazane ocjene i izgledi odražavaju informacije od datuma objave.

**Kontakti**

**Harald Sperlein +49.69.70730.906**  
Potpredsjednik - viši analitičar  
harald.sperlein@moodys.com

**Maksym Rudnichenko +44.20.7772.8725**  
Viši suradnik za ocjenjivanje  
maksym.rudnichenko@moodys.com

**Massimo Visconti, +39.02.9148.1124**  
MBA  
VP-Viši kreditni službenik/menadžer  
massimo.visconti@moodys.com

**CLIENT SERVICES**

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454

**Grad Zagreb (Hrvatska)**

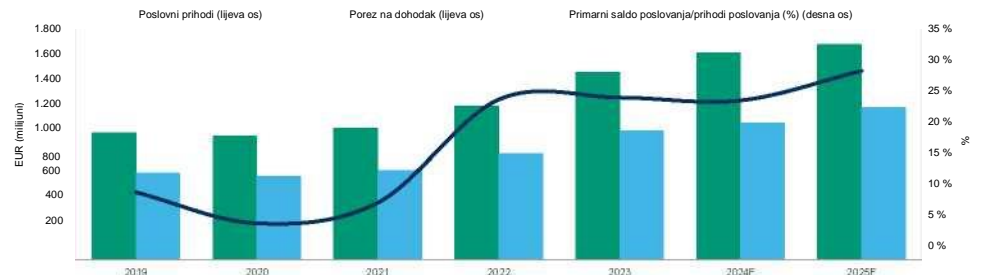
Ažuriranje nakon podizanja ocjene na A3 stabilno

**Sažetak**

Kreditni profil [Grada Zagreba](#) (A3 stabilan) odražava njegovo dosljedno snažno upravljanje proračunom koje rezultira poboljšanim operativnim i financijskim rezultatima koji podržavaju kontinuirano smanjenje duga i stvaranje rezervi likvidnosti. Institucionalni okvir je snažan, a Grad ima koristi i od svog snažnog i dobro diversificiranog gospodarstva, koje čini jednu trećinu bruto domaćeg proizvoda (BDP) zemlje. To podržava poreznu osnovicu s niskom volatilnošću i pozitivnim trendom rasta poreznih prihoda. Nasuprot tome, rejting uključuje određeni ograničeni pritisak od strane gradskog pružatelja javnih usluga, [tvrtke Zagrebački holding d.o.o.](#) (A3 stabilan) i gradskog prijevoznika Zagrebački električni tramvaj (ZET). Procjenjujemo veliku vjerojatnost da će [Vlada Republike Hrvatske](#) (A3 stabilan) pružiti potporu ako se Grad suoči s iznenadnim stresom likvidnosti.

Prilog 1.

**Daljnje jačanje operativnih rezultata potaknuto rastom poreznih prihoda**



Napomena: F = prognoza  
Izvor: Grad Zagreb, Moody's Ratings

**Bonitetne odlike**

- » Snažni operativni rezultati potaknuti rastom prihoda od poreza
- » Ostvareni viškovi financiranja
- » Bogato gospodarstvo Grada Zagreba i važna uloga gospodarskog središta Hrvatske

**Bonitetni izazovi**

- » Niske razine duga
- » Visoka neizravna izloženost dugu koji dolazi od poduzeća u vlasništvu Grada

## Izgledi za ocjenu

Stabilne izgledi za Grad pokreću čimbenici slični rejtingu Hrvatske. Srednjoročni gospodarski rast u zemlji podržat će financijske rezultate Grada i doprinijeti smanjenju duga. Osim toga, očekuje se da će učinkovito upravljanje Proračunom Grada ublažiti rizike povezane s srednjoročnom fiskalnim kretanjima Grada.

## Čimbenici koji bi mogli dovesti do podizanja ocjene

Podizanje rejtinga Zagreba zahtijevalo bi podizanje rejtinga Hrvatske, kao i nastavak snažnih financijskih rezultata i niže razine duga.

## Čimbenici koji bi mogli dovesti do spuštanja ocjene

S obzirom na to da je Zagreb rangiran na istoj razini kao i država, sniženje rejtinga države također bi dovelo do sniženja rejtinga Zagreba. Značajno financijsko pogoršanje potaknuto smanjenjem operativnih marži, neočekivanim naglim povećanjem duga koji odgovara slabljenju likvidnosti, također bi utjecalo na pad rejtinga grada.

## Ključni pokazatelji

Prilog 2.

### Grad Zagreb

#### Grada Zagreba

	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	2024.F	2025.F
Neto izravni i neizravni dug / prihodi poslovanja (%)	70,8	109,7	100,4	90,5	65,4	53,7	49,3
Izravni dug / prihodi poslovanja (%)	27,1	33,2	40,9	33,1	16,0	12,0	11,0
Višak (potreba) gotovinskog financiranja / ukupni prihod (%)	-7,4	-5,1	-7,8	12,5	12,7	5,7	2,4
Primarni saldo poslovanja/prihodi poslovanja (%)	10,2	5,5	8,7	24,3	24,6	24,2	28,7
Obveze otplate duga / ukupni prihodi (%)	8,1	10,0	11,7	19,2	13,1	4,5	5,4
Kapitalni rashodi / Ukupni rashodi (%)	16,3	11,8	17,4	13,4	13,5	20,9	26,3
Transferi s više razine vlasti / prihodi poslovanja (%)	4,6	7,9	7,6	8,8	13,3	11,3	14,2

Napomena: F = prognoza

Izvor: Grad Zagreb, Moody's Ratings

## Detaljno obrazloženje ocjene

Dana 15. studenog 2024. godine podigli smo ocjenu izdavatelja Grada Zagreba na A3 stabilnu (s Baa2, pozitivno).

Kreditni profil Grada Zagreba, kao što je navedeno u njegovoj stabilnoj ocjeni kreditne sposobnosti A3, odnosi se na njegovu prolaznu bonitetnu ocjenu (PBO) a3 i visoke izgledi za izvanrednu potporu države u slučaju da se nađe u situaciji naglog pada likvidnosti.

### Prolazna bonitetna ocjena

#### Poboljšanje rezultata poslovanja potaknuto rastućim poreznim prihodima

U 2023. godini primarni rezultati poslovanja Grada Zagreba dodatno su se poboljšali na 25 % poslovnih prihoda, nešto više u odnosu na vrlo snažnih 24 % poslovnih prihoda godinu dana ranije. Ovaj razvoj događaja odražava ne samo poboljšanje gospodarskih temelja sa snažnom dinamikom poreznih prihoda, već i učinkovito upravljanje proračunom i mjere štednje. Dijeljeni porez na osobni dohodak (POD) i prirez na POD, koji su oba usko ovisni o gospodarskom razvoju, predstavljaju glavni izvor prihoda Grada. Upravljanje proračunom Zagreba bilo je uspješno jer je Grad pod kontrolom držao rast rashoda poslovanja kombinacijom pregleda potrošnje i kontrola troškova.

Slično tome, u 2024. godini očekuje se da će operativni rezultati ostati na sličnoj visokoj razini, potaknuti rastom poreznih prihoda od više od 10 % u odnosu na prethodnu godinu i nastavkom dobrog proračunskog upravljanja.

Ova publikacija ne najavljuje aktivnosti usmjerene na određivanje ocjene kreditne sposobnosti. Za sve ocjene kreditne sposobnosti navedene u ovoj publikaciji, pogledajte karticu s ocjenama kreditne sposobnosti na stranici izdavatelja/subjekta <https://ratings.moody.com> gdje se mogu pronaći najnoviji podaci o aktivnostima usmjerenima na određivanje ocjene kreditne sposobnosti i povijesni pregled ocjene kreditne sposobnosti.

Stopa rasta realnog bruto domaćeg proizvoda (BDP) u 2023. godini od 3,1 % i očekivana stopa rasta BDP-a od 3,3 % u 2024. godini, u kombinaciji s lokalnim gospodarstvom iznad nacionalnog prosjeka, odražavaju se u rastućim prihodima od poreza na dohodak, što će podržati da POB Grada ostane iznad 20 % operativnih prihoda u 2024. i 2025. godini. Rast operativne marže ostvaren je kombinacijom stabilnog rasta poreznih prihoda i daljnjom strogom kontrolom poslovnih rashoda.

Gradonačelnik Tomislav Tomašević, izabran u svibnju 2021. godine, uz podršku većine u Gradskoj skupštini, uspješno je uveo niz mjera smanjenja troškova, uključujući smanjenje troškova osoblja, podružnica i transfera, što je u međuvremenu dovelo do uspješnog preokreta u izvršenju gradskog proračuna s ukupnim financijskim viškovima.

### Ostvareni viškovi financiranja

Od 2022. godine grad je ostvarivao financijske viškove, dok je istovremeno povećavao kapitalnu potrošnju (Prilog 3). U 2024. godini očekujemo porast kapitalnih ulaganja na oko 20 % ukupnih rashoda, u odnosu na 14 % iz prethodne godine.

Prilog 3.

### Poboljšanje financijskih rezultata unatoč velikim potrebama za ulaganjem



Napomena: F = prognoza

Izvor: Grad Zagreb, Moody's Ratings

Očekujemo da se Zagreb nastavi učinkovito koristiti novim mogućnostima financiranja kroz sredstva EU-a dostupna u programskom razdoblju od 2021. do 2027., bez stvaranja pretjeranih pritisaka na proračun Grada. Time će se diversificirati izvori financiranja kapitalnih ulaganja u 2024. i narednim godinama.

Plan kapitalnih ulaganja usmjeren je na infrastrukturu, uključujući javni prijevoz, održavanje cesta, objekte socijalne skrbi, zdravstvo, vodoopskrbu i odvodnju, mjere energetske učinkovitosti i pouzdanu infrastrukturu za zbrinjavanje otpada. Kao država članica EU-a, Hrvatska i njezini gradovi imaju pravo na nekoliko mogućnosti financiranja ulaganja EU-a, uključujući Fond solidarnosti EU-a, koji je pomogao u ublažavanju troškova obnove u glavnom gradu i okolici Zagreba nakon potresa 2021. godine.

Grad Zagreb koristi pristup financijskim potporama EU-a i nacionalnim financijskim potporama kako bi smanjio pritisak na svoj proračun i ograničio svoje potrebe za zaduživanjem.

Viškovi financiranja tijekom posljednjih godina omogućili su gradu da izgradi određenu likvidnost, za koju se očekuje da će od 2024. godine iznositi oko 15 % poslovnih prihoda, u usporedbi s 12 % u 2023. godini. Očekujemo da će se likvidnost Grada dodatno poboljšati u naredne dvije godine kao rezultat financijskih viškova. Vjerujemo da će Grad pravilno upravljati svojom likvidnošću, dok će dio viška likvidnosti biti iskorišten i za otplatu dijela dospjelog duga. Grad se vodi razboritom strategijom upravljanja novcem, koja, uz redovitu raspodjelu zajedničkih poreza, osigurava čiste novčane tokove.

### Bogato gospodarstvo Grada Zagreba i važna uloga kao gospodarskog središta Hrvatske

Zagreb je glavni grad Hrvatske i najveći grad u zemlji koji broji 767.000 stanovnika (najnoviji dostupni podaci za 2022. godinu), što predstavlja gotovo 20 % stanovništva države. Kao glavni grad, Zagreb znatno doprinosi gospodarstvu zemlje, sudjelujući s gotovo trećinom u nacionalnom BDP-u. S obzirom na to da BDP Zagreba po stanovniku iznosi više od 170 % državnog prosjeka, Zagreb je najbogatiji hrvatski grad. U njemu svoje sjedište ima trećina hrvatskih poduzeća koja zapošljavaju 32 % ukupne radne snage Republike Hrvatske (prema podacima iz 2020.). Stopa nezaposlenosti u Gradu Zagrebu u 2022. iznosila je 3,1 %, što je značajno ispod nacionalne stope od 7,6 %.

Zagreb ima raznoliku industrijsku bazu, koja obuhvaća prehrambenu industriju, strojogradnju, petrokemijsku i kemijsku industriju te laku industriju. U Zagrebu je sjedište središnje vlade, glavnih visokoškolskih ustanova u zemlji, a u njemu sjedište imaju i najveća hrvatska poduzeća.

Uvođenje eura 2023. godine u RH, u kombinaciji s poboljšanjem institucionalne učinkovitosti, također će pomoći zagrebačkom lokalnom gospodarstvu da poboljša svoj potencijal rasta.

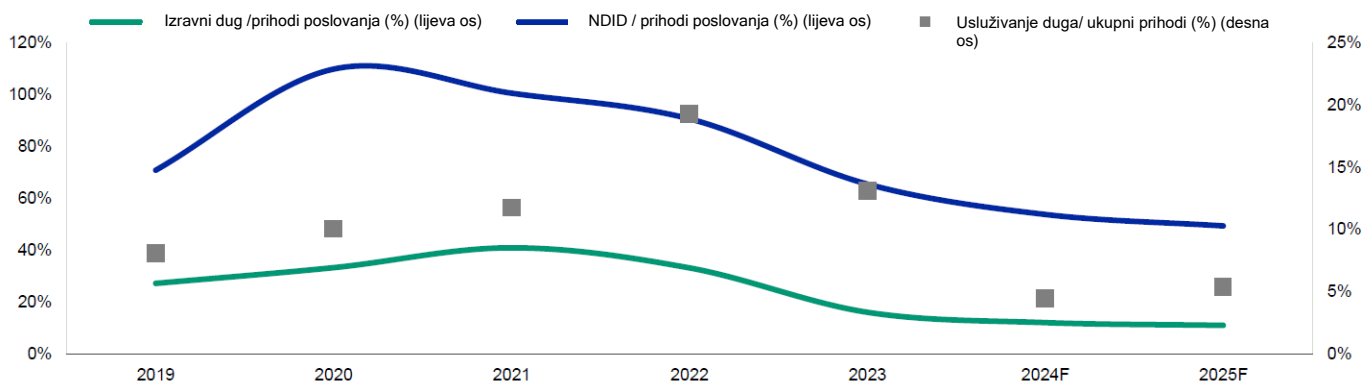
### Skromne razine duga

Očekuje se da će se izravni dug grada smanjiti na ispod 200 milijuna eura (s 230 milijuna eura u 2023. godini), što predstavlja niskih 12 % poslovnih prihoda u 2024. godini. Pad izravnog duga Grada potaknut je učinkovitim izvršenjem proračuna što je rezultiralo financijskim suficitom, pružajući mogućnost otplate većeg dijela dospjelog duga.

Očekujemo da će se izravni teret duga Grada dodatno smanjiti u razdoblju od 2025. do 2026. godine, što je rezultat očekivanih financijskih viškova (Prilog 4.). Bespovratna sredstva Europske unije (EU) i središnje vlade pomoći će konsolidaciji financijskog i dužničkog profila Zagreba.

Prilog 4.

### Povećana razina duga postupno će padati



Napomena: F = prognoza

Izvor: Grad Zagreb, Moody's Ratings

Većinu duga Grada Zagreba čine bankovni krediti kod domaćih financijskih institucija, osim kredita kod međunarodnih institucija, uključujući Europsku investicijsku banku, koje osiguravaju kredite za prihvatljiva infrastrukturna ulaganja po povoljnim uvjetima. Osim toga, do 2023. godine Grad je imao koristi od određenih beskamatnih zajmova Ministarstva financija, koji su u međuvremenu otplaćeni.

Otplata izravnog duga Grada Zagreba iznosila je 13 % ukupnih prihoda u 2023. godini, a očekuje se da će se od 2024. godine znatno smanjiti na ispod 10 %. Smatramo da je Grad u stanju podmirivati te obveze s obzirom na njegove snažne operativne marže.

### Visoka neizravna izloženost dugu koji dolazi od poduzeća u vlasništvu Grada

U pogledu neizravnog duga očekuje se da će se neto izravni i neizravni dug Grada (NDID) smanjiti na 54 % prihoda poslovanja u 2024. godini i da će ostati u skladu s ovom prognozom u budućnosti.

Neizravna izloženost Zagreba proizlazi iz duga Zagrebačkog holdinga, za koji jamči Grad, kao i od nepodmirenog duga gradskog društva za pružanje usluga prijevoza, ZET-a, koji se smatraju društvima kojima izravno upravlja Grad. Glavne djelatnosti koje obavljaju ZG HOLDING i ZET od iznimnog su značaja za Grad i zahtijevaju njegovu stalnu podršku, bilo u smislu poslovnih ili kapitalnih potpora. Plaćanja tim društvima među glavnim su stavkama potrošnje Grada Zagreba te čine oko 15 % Proračuna Grada.

Velika izloženost Grada neizravnom dugu uvelike je povezana s izazovnim operativnim okruženjem proteklih godina i financijskim okruženjem ZG Holdinga, koje je nekoliko godina bilježilo deficit. S financijskim preokretom ZG Holdinga prema suficitu i stabilizaciji ili trendu smanjenja duga, očekuje se da će se razina zajamčenog duga blago smanjiti tijekom narednih godina.

Unatoč pozitivnim financijskim rezultatima, ZET će i dalje predstavljati stalno opterećenje za gradski proračun s obzirom na planirana ulaganja, osobito ona vezana za obnovu tramvajskog i autobusnog voznog parka, koja zahtijevaju subvencije iz gradskog proračuna. Od siječnja 2018., kada se ZET izdvojio iz Zagrebačkog holdinga i počeo djelovati kao društvo s ograničenom odgovornošću pod izravnom kontrolom Grada, razina subvencija temelji se na novom ugovoru koji zahtijeva potpunu naknadu za obveze koje dolaze od usluge javnog prijevoza kao i dobru razinu profitabilnosti (uključujući amortizaciju).

Visoku razinu duga trgovačkih društava u vlasništvu Grada potaknuli su i investicijski projekti u sektoru komunalnog i gradskog prometa koji su financirani dugovima Zagrebačkog holdinga i ZET-a. U 2023. godini Holding i njegove podružnice imali su ukupna ulaganja od 35 milijuna eura. Investicijski program ZET-a u 2023. godini iznosi 11 milijuna eura, uglavnom u svrhu kupovine novih autobusa i pripadajuće prometne infrastrukture, što će se osigurati iz EU fondova, dok će se ostatak financirati iz gradskog proračuna i vlastitih prihoda.

### Razmatranja o izvanrednoj potpori

Smatramo da je vrlo vjerojatno da Zagreb dobije izvanrednu potporu središnje države, što proizlazi iz naše procjene strateškog značaja Grada za nacionalno gospodarstvo. Sustav nadzora koji je središnja vlada uvela zahtijeva redovno praćenje financijskog ostvarenja i zaduženosti Grada.

## Okolišni, društveni i upravljački aspekti (ESG)

### Kreditna ocjena Grada Zagreba za ESG je CIS-2

Prilog 5.

#### Ocjena učinka okolišnih, društvenih i upravljačkih čimbenika na kreditnu sposobnost

# CIS-2



Razmatranja okolišnih, društvenih i upravljačkih čimbenika (ESG) nemaju materijalni utjecaj na trenutnu ocjenu.

Izvor: Rejtinzi agencije Moody's:

Ocjena učinka okolišnih, društvenih i upravljačkih čimbenika na kreditnu sposobnost (**CIS-2**) za Grad Zagreb odražava ograničene utjecaje ESG rizika na rejting Grada Zagreba. Iako se suočava s određenim okolišnim rizicima, uključujući fizičke klimatske rizike, posebno rizike od poplava, koji su uglavnom minimizirani snažnim djelovanjem gradskih institucija i upravljanjem koje je djelovalo na poboljšanju zaštite od poplava.

Prilog 6.

#### Ocjene učinka okolišnih, društvenih i upravljačkih čimbenika na izdavaljev profil



Izvor: Rejtinzi agencije Moody's:

### Okoliš

Što se tiče izloženosti Grada ekološkim rizicima (**E-3**), osim umjerene izloženosti fizičkom klimatskom riziku, Grad je također odgovoran za upravljanje vodama i mora financirati obnovu svog kanalizacijskog sustava kako bi se poboljšalo prikupljanje vode i oborinskih voda, kao i otpadnih voda.

### Društvo

Grad Zagreb ima ograničenu izloženost društvenim rizicima (**S-2**). Grad Zagreb uživa snažan demografski profil, kao i veću izloženost neto imigracijskim tokovima. Stopa nezaposlenosti u Gradu Zagrebu niža je od hrvatskog prosjeka, a prosječna plaća u Zagrebu viša je od prosječne plaće u ostatku zemlje. Pristup obrazovanju, zdravstvenim ustanovama i pružanje osnovnih usluga su dobri. Zagreb ima ograničenu izloženost društvenim rizicima (**S-2**). Pristup obrazovanju, zdravstvenim ustanovama i pružanje osnovnih usluga su dobri.

### Upravljanje

Zagreb ima solidne institucije i upravljačku snagu (**G-2**). Tome doprinosi visoka vjerodostojnost Grada koji svojim poslovanjem upravlja koristeći se razboritim planiranjem financija, što omogućuje višegodišnje predviđanje ključnih trendova. Zagreb je sposoban utvrditi

potencijalne pritiske, ostavljajući dovoljno vremena za usvajanje mjera ublažavanja.

Ocjene okolišnih, društvenih i upravljačkih čimbenika na izdavateljev profil i kreditnu sposobnost ocijenjenog subjekta/transakcije dostupne su na Moodys.com. Za najnovije ocjene kliknite [ovdje](#) kako biste posjetili određenu stranicu za subjekt/transakciju na MDC-u i pogledali odjeljak ESG Scores.

## Metodologija ocjene i čimbenici primjene bodovne kartice

Dodijeljeni PBO a3 je u skladu s ishodom PBO-a označenim na kartici rezultata.

Pojedinosti o našem pristupu ocjenjivanju potražite u [Metodologiji ocjenjivanja: Regionalne i lokalne vlasti](#), objavljeno 28. svibnja 2024.

Prilog 7.

### Grad Zagreb

#### Regionalna i lokalna tijela vlasti

Prolazna bonitetna ocjena – bodovna kartica	Bodovi	Vrijednost	Ponderiranje podčimbenika	Ocjena podfaktora	Ponderiranje čimbenika	Ukupno
<b>Čimbenik 1: Gospodarstvo</b>					<b>25 %</b>	<b>0,56</b>
Regionalni prihod [1]	0,74	83880,86	15 %	0,11		
Gospodarski rast	6,00	a	5 %	0,30		
Gospodarska diversifikacija	3,00	aa	5 %	0,15		
<b>Čimbenik 2: Institucionalni okvir i upravljanje</b>					<b>30 %</b>	<b>1,35</b>
Institucijski okvir	6,00	a	15 %	0,90		
Upravljanje	3,00	aa	15 %	0,45		
<b>Čimbenik 3: Financijska uspješnost</b>					<b>20 %</b>	<b>0,94</b>
Operativne marže [2]	1,67	24,61 %	10 %	0,17		
Omjer likvidnosti [3]	9,55	11,59 %	5 %	0,48		
Jednostavnost pristupa financiranju	6,00	a	5 %	0,30		
<b>Čimbenik 4: Poluga</b>					<b>25 %</b>	<b>0,87</b>
Dužničko opterećenje [4]	4,82	65,41 %	15 %	0,72		
Teret kamate [5]	1,49	0,50 %	10 %	0,15		
<b>Preliminarni PBO rezultat - indicirani ishod (SIO)</b>						<b>(3,73) aa3</b>
<b>Idiosinkratska procjena</b>						<b>0,0</b>
<b>Preliminarni PBO SIO nakon idiosinkratske procjene</b>						<b>(3,73) aa3</b>
<b>Prag državnog rejtinga</b>						<b>A3</b>
<b>Procjena operativnog okruženja</b>						<b>0,0</b>
<b>PBO rezultat - indicirani ishod</b>						<b>(7,00) a3</b>
<b>Dodijeljeni PBO</b>						<b>a3</b>

[1] Regionalni BDP po glavi stanovnika u smislu pariteta kupovne moći (PKM), u međunarodnim dolarima

[2] Primarni saldo poslovanja / prihodi poslovanja

[3] Novac i novčani ekvivalenti / prihodi poslovanja

[4] Neto izravni i neizravni dug / prihodi poslovanja

[5] Plaćanja kamata / prihodi poslovanja

Izvor: Rejtinzi agencije Moody's; fiskalna 2023.

## Ocjene

Prilog 8.

Kategorija	Moody's Rating
<b>GRAD ZAGREB</b>	
Izgledi	stabilni
Prolazna bonitetna ocjena	a3
Ocjena izdavatelja	A3

Izvor: Rejtinzi agencije Moody's:

© 2024. Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. i/ili njihovi davatelji licenci i povezana društva (zajedno „MOODY'S“). Sva prava pridržana.

KREDITNI REJTINGI KOJE IZDAJU PODRUŽNICE AGENCIJE MOODY'S PREDSTAVLJAJU NJIHOVA TRENUTAČNA MIŠLJENJA O RELATIVNOM BUDUĆEM KREDITNOM RIZIKU SUBJEKATA, KREDITNIM OBEZAMA ILI DUŽNIČKIM ILI SLIČNIM VRIJEDNOSNIM PAPIRIMA, A MATERIJALI, PROIZVODI, USLUGE I INFORMACIJE KOJE OBJAVLJUJE ILI NA DRUGI NAČIN STAVLJA NA RASPOLAGANJE AGENCIJA MOODY'S (ZAJEDNO "MATERIJALI") MOGU UKLJUČIVATI TAKVA TRENUTAČNA MIŠLJENJA. MOODY'S DEFINIRA KREDITNI RIZIK KAO RIZIK DA SUBJEKT MOŽDA NEĆE ISPUNITI SVOJE UGOVORNE FINACIJSKE OBEVEZE KAKO DOSPIJEVAJU I BILO KOJI PROCIJENJENI FINACIJSKI GUBITAK U SLUČAJU NEISPUNJENJA OBEVA ILI UMANJENJA VRIJEDNOSTI.

INFORMACIJE O VRSTAMA UGOVORNIH FINACIJSKIH OBEVA KOJIMA SE BAVE KREDITNI REJTINGI AGENCIJE MOODY'S POTRAŽITE U PUBLIKACIJI PRIMJENJIVIH SIMBOLA I DEFINICIJA REJTINGA AGENCIJE MOODY'S. KREDITNI REJTINGI NE UKLJUČUJU BILO KOJI DRUGI RIZIK, UKLJUČUJUĆI, ALI NE OGRANIČAVAJUĆI SE NA: RIZIK LIKVIDNOSTI, RIZIK TRŽIŠNE VRIJEDNOSTI ILI VOLATILNOSTI CIJENA. KREDITNI REJTINGI, NEKREDITNE PROCJENE ("PROCJENE") I DRUGA MIŠLJENJA UKLJUČENA U MATERIJALE DRUŠTVA MOODY'S NISU IZJAVE O TRENUTAČNIM ILI POVIJESNIM ČINJENICAMA. MATERIJALI DRUŠTVA MOODY'S TAKOĐER MOGU UKLJUČIVATI KVANTITATIVNE PROCJENE KREDITNOG RIZIKA TEMELJENE NA MODELU I POVEZANA MIŠLJENJA ILI KOMENTARE KOJE OBJAVLJUJE DRUŠTVO MOODY'S ANALYTICS, INC. I/ILI NJEGOVE PODRUŽNICE. KREDITNI REJTINGI, PROCJENE, DRUGA MIŠLJENJA I MATERIJALI DRUŠTVA MOODY'S NE PREDSTAVLJAJU NITI PRUŽAJU INVESTICIJSKE ILI FINACIJSKE SAVJETE, A KREDITNI REJTINGI, PROCJENE, DRUGA MIŠLJENJA I MATERIJALI DRUŠTVA MOODY'S NISU I NE DAJU PREPORUKE ZA KUPOVINU, PRODAJU ILI DRŽANJE ODREĐENIH VRIJEDNOSNIH PAPIRA. KREDITNI REJTINGI, PROCJENE, DRUGA MIŠLJENJA I MATERIJALI DRUŠTVA MOODY'S NE KOMENTIRAJU PRIKLADNOST ULAGANJA ZA BILO KOJEG ODREĐENOG INVESTITORA. DRUŠTVO MOODY'S IZDAJE SVOJE KREDITNE REJTINGE, PROCJENE I DRUGA MIŠLJENJA I OBJAVLJUJE ILI NA DRUGI NAČIN STAVLJA NA RASPOLAGANJE SVOJE MATERIJALE S OČEKIVANJEM I RAZUMIJEVANJEM DA ĆE SVAKI INVESTITOR, S DUŽNOM PAŽNJOM, NAPRAVITI VLASTITU STUDIJU I PROCJENU SVAKOG VRIJEDNOSNOG PAPIRA KOJI SE RAZMATRA ZA KUPOVINU, DRŽANJE ILI PRODAJU.

KREDITNI REJTINGI, PROCJENE, DRUGA MIŠLJENJA I MATERIJALI DRUŠTVA MOODY'S NISU NAMIJENJENI MALIM ULAGATELJIMA I BILO BI NEPROMIŠLJENO I NEPRIMJERENO DA MALI ULAGATELJI KORISTE KREDITNE REJTINGE, PROCJENE, DRUGA MIŠLJENJA ILI MATERIJALE DRUŠTVA MOODY'S PRI DONOŠENJU ODLUKE O ULAGANJU. AKO STE U NEDOUMLICI, OBRATITE SE SVOM FINACIJSKOM ILI DRUGOM STRUČNOM SAVJETNIKU.

SVE OVDJE SADRŽANE INFORMACIJE ZAŠTIĆENE SU ZAKONOM, UKLJUČUJUĆI, ALI NE ISKLJUČUĆI, ZAKON O AUTORSKIM PRAVIMA, I NIJEDNA OD TIH INFORMACIJA NE SMIJE SE KOPIRATI ILI NA DRUGI NAČIN REPRODUKOVATI, PREPARIKIRATI, DALJE PRENOSITI, UPUĆIVATI, DISTRIBUIRATI, REDISTRIBUIRATI, REDISTRIBUIRATI ILI PAK POHRANJIVATI ZA NAKNADNU UPORABU U BILO KOJU TAKVU SVRHU, U CIJELOSTI ILI DJELOMIČNO, U BILO KOJEM OBLIKU ILI NA BILO KOJI NAČIN ILI BILO KOJIM SREDSVTIMA, OD STRANE BILO KOJE OSOBE, BEZ PRETHODNOG PISANOG PRISTANKA DRUŠTVA MOODY'S. RADI JASNOĆE, OVDJE SADRŽANE INFORMACIJE NE SMIJU SE KORISTITI ZA RAZVOJ, POBOLJŠANJE, OBUKU ILI PREKVALIFIKACIJU BILO KOJEG SOFTVERA ILI BAZE PODATAKA, UKLJUČUJUĆI, ALI NE OGRANIČAVAJUĆI SE NA, BILO KOJI SOFTVER ZA UMJETNU INTELIGENCIJU, STROJNO UČENJE ILI OBRADU PRIRODNOG JEZIKA, ALGORITAM, METODOLOGIJU I/ILI MODEL. KREDITNI REJTINGI, PROCJENE, DRUGA MIŠLJENJA I MATERIJALI DRUŠTVA MOODY'S NISU NAMIJENJENI ZA KORIŠTENJE OD STRANE BILO KOJE OSOBE KAO REFERENTNA VRIJEDNOST JER JE Taj POJAM DEFINIRAN U REGULATORNE SVRHE I NE SMIJE SE KORISTITI NA BILO KOJI NAČIN KOJI BI MOGAO REZULTIRATI TIME DA SE SMATRAJU REFERENTNOM VRIJEDNOSTI.

Sve informacije sadržane u ovom dokumentu društvo MOODY'S dobiva iz izvora za koje vjeruje da su točni i pouzdani. Međutim, zbog mogućnosti ljudske ili mehaničke pogreške, kao i drugih čimbenika, sve informacije sadržane ovdje navedene su „KAKVE JESU“ bez jamstva bilo koje vrste. Društvo MOODY'S usvaja sve potrebne mjere kako bi informacije koje koristi pri dodjeli kreditnog rejtinga bile dostatne kvalitete i iz izvora koje društvo MOODY'S smatra pouzdanima, uključujući, prema potrebi, neovisne izvore trećih strana. Međutim, društvo MOODY'S nije revizor i ne može u svakom slučaju neovisno provjeriti ili potvrditi informacije primljene u postupku kreditnog rejtinga ili u pripremi svojih materijala.

U mjeri u kojoj je to dopušteno zakonom, društvo MOODY'S i njegovi direktori, službenici, zaposlenici, agenti, predstavnici, davatelji licenci i dobavljači odriču se odgovornosti prema bilo kojoj osobi ili subjektu za bilo kakve neizravne, posebne, posljedične ili slučajne gubitke ili štete koje proizlaze iz ili u vezi s ovdje sadržanim informacijama ili uporabom ili nemogućnošću korištenja bilo kojih takvih informacija, čak i ako je društvo MOODY'S ili bilo koji od njegovih direktora, službenika, zaposlenika, agenata, predstavnika, davatelja licenci ili dobavljača unaprijed obaviješten o mogućnosti takvih gubitaka ili šteta, uključujući, ali ne ograničavajući se na: (a) bilo kakav gubitak sadašnje ili buduće dobiti ili (b) bilo kakav gubitak ili štetu koja proizlazi ako relevantni financijski instrument nije predmet određenog kreditnog rejtinga koji je dodijelilo društvo MOODY'S.

U mjeri u kojoj je to dopušteno zakonom, društvo MOODY'S i njegovi direktori, službenici, zaposlenici, agenti, predstavnici, davatelji licenci i dobavljači odriču se odgovornosti za bilo kakve izravne ili kompenzacijske gubitke ili štetu nanесenu bilo kojoj osobi ili subjektu, uključujući, ali ne ograničavajući se na bilo kakav nemar (ali isključujući prijevaru, namjerno loše ponašanje ili bilo koju drugu vrstu odgovornosti koja se, radi izbjegavanja sumnje, zakonom ne može isključiti) od strane ili bilo kojeg nepredviđenog slučaja unutar ili izvan kontrole društva MOODY'S ili bilo kojeg njegovog direktora, službenika, zaposlenika, agenata, predstavnika, davatelja licenci ili dobavljača, koji proizlaze iz ili su u vezi s ovdje sadržanim informacijama ili uporabom ili nemogućnošću korištenja bilo kojih takvih informacija.

NIKAKVO JAMSTVO, IZRIČITO ILI IMPLICITNO, U POGLEDU TOČNOSTI, PRAVOVREMENOSTI, POTPUNOSTI, PRIKLADNOSTI ZA PRODAJU ILI PRIKLADNOSTI ZA BILO KOJU ODREĐENU SVRHU BILO KOJEG KREDITNOG REJTINGA, PROCJENE, DRUGOG MIŠLJENJA ILI INFORMACIJA NIJE DANO ILI DANO OD STRANE DRUŠTVA MOODY'S U BILO KOJEM OBLIKU ILI NA BILO KOJI NAČIN.

Moody's Investors Service, Inc., društvo kći agencije za kreditni rejting u stopostotnom vlasništvu Moody's Corporation ("MCO"), ovime objavljuje da je većina izdavatelja dužničkih vrijednosnih papira (uključujući korporativne i općinske obveznice, zadužnice, mjenice i komercijalne zapise) i povlaštenih dionica koje je ocijenilo društvo Moody's Investors Service, Inc. pristala, prije dodjele bilo kojeg kreditnog rejtinga, platiti društvu Moody's Investors Service, Inc. za mišljenja o kreditnom rejtingu i usluge koje pruža. Društva MCO i Moody's Investors Service također održavaju politike i postupke za rješavanje neovisnosti kreditnih rejtinga i procesa kreditnog rejtinga društva Moody's Investors Service. Informacije o određenim vezama koje mogu postojati između direktora društva MCO i subjekata koje se ocjenjuje, te između subjekata koji imaju kreditne rejtinge društva Moody's Investors Service, Inc. i koji su također javno izvijestili SEC o vlasničkom udjelu u društvu MCO većem od 5 %, objavljuju se godišnje na [www.moody's.com](http://www.moody's.com) pod naslovom „Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy“.

Društvo Moody's SF Japan K.K., društvo Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., društvo Moody's Local BR Agencia de Classificação de Risco LTDA, društvo Moody's Local MX S.A. de C.V., društvo I.C.V., društvo Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. i društvo Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (zajedno „agencije za kreditni rejting koje nisu NRSRO“) neizravno su podružnice za kreditni rejting u stopostotnom vlasništvu društva MCO. Nijedna agencija za kreditni rejting Moody's koja nije nacionalno priznata organizacija za statistički rejting (Non-NRSRO) nije nacionalno priznata organizacija za statistički rejting.

Dodatni uvjeti samo za Australiju: Svako objavljivanje ovog dokumenta u Australiji u skladu je s australskom licencom za financijske usluge povezanog društva MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 i/ili Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (prema potrebi). Ovaj dokument namijenjen je samo "veleprodajnim klijentima" u smislu odjeljka 761G Zakona o trgovačkim društvima iz 2001. Nastavljajući pristupiti ovom dokumentu iz Australije, izjavljujete društvu MOODY'S da jeste, ili pristupate dokumentu kao predstavnik "veleprodajnog klijenta" i da ni vi ni subjekt koji zastupate nećete izravno ili neizravno distribuirati ovaj dokument ili njegov sadržaj „maloprodajnim klijentima“ u smislu odjeljka 761G Zakona o trgovačkim društvima iz 2001. Kreditni rejting MOODY'S je mišljenje o kreditnoj sposobnosti dužničkih obveza izdavatelja, a ne o vlasničkim vrijednosnim papirima izdavatelja ili bilo kojem obliku vrijednosnog papira koji je dostupan malim ulagateljima.

Dodatni uvjeti samo za Indiju: Kreditni rejtingi, procjene, druga mišljenja i materijali društva Moody's nisu namijenjeni da budu i ne smiju biti oslonjeni ili korišteni od strane bilo kojeg korisnika koji se nalazi u Indiji u vezi s vrijednosnim papirima koji kotiraju ili su predloženi da budu uvršteni na indijskim burzama.

Dodatni uvjeti u odnosu na mišljenja druge strane (kako je definirano u simbolima i definicijama rejtinga usluga Moody's Investors): Imajte na umu da mišljenje druge strane ("SPO") nije "kreditni rejting". Izdavanje SPO-a nije regulirana aktivnost u mnogim jurisdikcijama, uključujući Singapur. JAPAN: U Japanu, razvoj i pružanje SPO-a spadaju u kategoriju "pomoćnih poduzeća", a ne "poslovanja s kreditnim rejtingom" i ne podliježu propisima koji se primjenjuju na "poslovanje s kreditnim rejtingom" u skladu sa Zakonom o financijskim instrumentima i razmjeni Japana i njegovim relevantnim propisima. NRK: Svaki SPO: (1) ne predstavlja procjenu zelenih obveznica NRK-a kako je definirano u bilo kojem relevantnom zakonu ili propisu NRK-a; (2) ne može se uključiti u bilo koju izjavu o registraciji, koja nudi cirkular, prospekt ili bilo koji drugi dokument dostavljen regulatornim tijelima NRK-a ili se na drugi način koristi za ispunjavanje bilo kojeg zahtjeva za objavljivanje propisa NRK-a; i (3) ne može se koristiti unutar NRK-a u bilo koju regulatornu svrhu ili u bilo koju drugu svrhu koja nije dopuštena prema relevantnim zakonima ili propisima NRK-a. Za potrebe ove izjave o odricanju od odgovornosti, „NRK“ odnosi se na kopno Narodne Republike Kine, isključujući Hong Kong, Makao i Tajvan.





**USLUGE KLIJENTIMA**

Amerike	1-212-553-1653
Jugoistočna Azija	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454