

Ažurirano istraživanje:

# Kreditni rejting Grada Zagreba podignut na „BBB+“ na temelju poboljšane likvidnosti; izgledi pozitivni

20. rujna 2024.

## Pregled

- Likvidnosna pozicija Zagreba znatno je ojačala, a likvidne rezerve znatno premašuju godišnje potrebe Grada za servisiranjem duga.
- Otporno gospodarstvo grada podupire rast poreznih prihoda, dok značajan priljev sredstava EU-a smanjuje potrebu za zaduživanjem u svrhu realizacije ambiciozne investicijske politike Grada
- Sukladno tome podigli smo svoju dugoročnu kreditnu ocjenu Grada Zagreba s „BBB-“ na „BBB+“.
- Izgledi su pozitivni, odražavajući naše stajalište da bi se kreditna sposobnost Grada Zagreba mogla dodatno ojačati ako se čvrsto implementiraju razborite prakse financijskog upravljanja ili ako se financijska mjerila poboljšaju značajno više nego što trenutačno predviđamo.

## Rejting

Dana 20. rujna 2024. godine, S&P Global Ratings podigao je svoju dugoročnu ocjenu kreditne sposobnosti Grada Zagreba u stranoj i domaćoj valuti s „BBB-“ na „BBB+“. Izgledi su pozitivni.

## Izgledi

Pozitivni izgledi odražavaju naše stajalište da bi se kreditna sposobnost Grada Zagreba mogla dodatno poboljšati ako se ojačaju prakse financijskog upravljanja ili ako gradski proračunski pokazatelji uspješnosti dosljedno nadmaše naše projekcije, uz smanjenje duga prema konsolidiranim operativnim prihodima.

## Povoljan scenarij

Mogli bismo podići rejting Grada Zagreba tijekom sljedeća 24 mjeseca ako bismo primijetili da su aktualna poboljšanja u praksama financijskog upravljanja dodatno ukorijenjena, na primjer u područjima kao što su upravljanje gradskim poduzećima u vlasništvu Grada (eng. Government-Related Entities - GRE-ovi). Jači proračunski učinak od očekivanog i izraženo razduživanje također bi mogli dovesti do poboljšanja rejtinga.

### PRIMARNI KREDITNI ANALITIČAR

Ludwig Heinz

Frankfurt

+ 49 693 399 9246

ludwig.heinz

@spglobal.com

### SEKUNDARNI KONTAKT

Felix Eigel

London

+ 44 20 7176 6780

felix.eigel

@spglobal.com

### ISTRAŽIVAČKI ASISTENT

Romain Naegelen

Frankfurt

### DODATNI KONTAKT

Države i međunarodni  
financijski sektor EMEA

SOVIPF @spglobal.com

## Nepovoljan scenarij

Mogli bismo revidirati izgleda na stabilne ako zagrebačko gospodarstvo demonstrira znatne neravnoteže, a gospodarski rast oslabi ili ako uprava Grada ne uspije održati poboljšanja u upravljanju likvidnošću i dugom ili ako se proračunski rezultati znatno pogoršaju.

## Obrazloženje

Podizanje dugoročne kreditne ocjene je odraz naše procjene da se likvidnosna pozicija Zagreba značajno poboljšala. Grad sada ima značajna sredstva u gotovini i depozitima, što znatno premašuje njegove godišnje potrebe za servisiranjem duga. U proteklih nekoliko godina bilježimo kontinuirani porast raspoloživih novčanih sredstava Grada Zagreba, što je značajno bolja situacija od situacije ograničene likvidnosti prije nekoliko godina. Upoznati smo s time da bi Grad mogao iskoristiti dio sredstava - trenutačno u iznosu većem od 250 milijuna eura - za kapitalnu potrošnju i da namjerava održavati razboritu rezervu likvidnosti.

Naši rejtnzi također odražavaju širenje gospodarstva Grada Zagreba te kontinuiranu integraciju i konvergenciju s EU-om. Smatramo da je postupno usklađivanje sa standardima EU-a tijekom posljednjih godina doprinijelo, primjerice, smanjenju uporabe izvanbilančnih zaduženja za financiranje, kao i snažnijem nadzoru, posebice s obzirom na snažan poticaj za ulaganja koja financira EU.

Također očekujemo da Grad postigne snažne proračunske rezultate. Zagreb ima umjereno visoku porezno podržanu razinu duga koja uključuje dug Zagrebačkog holdinga (ZGH) i društva za javni prijevoz Zagrebački električni tramvaj (ZET). Očekujemo da će dinamika duga Grada ovisiti o razvoju njegovog programa javnih ulaganja, jer će zaduživanje uglavnom odražavati projekte sufinanciranja podržane značajnim iznosima EU sredstava. Grad također ima usporedivo ograničenu proračunsku fleksibilnost i relativno kratkoročne rezultate u nekim područjima financijskog upravljanja, na primjer, učinkovito upravljanje gradskim poduzećima u vlasništvu Grada i upravljanje likvidnošću.

## Snažno gospodarstvo i poboljšanje institucionalnog okvira podupiru kreditni profil Grada Zagreba

Primijetili smo jačanje fiskalnog okvira lokalne samouprave u Hrvatskoj, što ujedno odražava i poboljšanje naše procjene institucionalnog okvira za hrvatske općine u odnosu na prethodnu reviziju kreditne ocjene. Usklađivanje sa standardima EU-a tijekom vremena ojačalo je nadzor nad općinskim financijama i podržalo, primjerice, smanjenje upotrebe izvanbilančnih aktivnosti financiranja. Uz snažan poticaj za ulaganja koja financira EU i zahtjeve koje ona donose, to će ojačati standarde transparentnosti i odgovornosti za lokalne vlasti.

Istovremeno, česte promjene međuvladinog okvira i dalje ometaju predvidljivost za lokalne samouprave. Prema poreznoj reformi koja je stupila na snagu u siječnju 2024., svaki grad može odrediti vlastitu stopu poreza na dohodak unutar određenih raspona. Zagreb je odlučio postaviti novu stopu poreza na dohodak na maksimalnu razinu (35,4 % za višu razinu) kako bi ublažio potencijalne gubitke prihoda. Središnja vlada nedavno je predstavila planove za uvođenje poreza na imovinu, praktički transformirajući postojeći porez na kuće za odmor. Prema našim saznanjima, to bi moglo povećati porezne prihode Grada Zagreba i vjerojatno bi bio važan politički alat za gradsko stambeno tržište, odnosno ključna politička tema.

Značajni gospodarski rezultati dodatno su potaknuli rast poreznih prihoda Grada Zagreba u prvoj polovici 2024. godine i očekujemo da će se to nastaviti. Rast prihoda od poreza na dohodak bio je posebno snažan i nadmašio je negativan učinak porezne reforme. Predviđamo da će se gospodarstvo Grada nastaviti širiti u tandemu sa snažnim rastom koji projiciramo za Hrvatsku (2 % - 3 % tijekom 2024. - 2027.).

Zagreb je glavni grad i dominantno gospodarsko središte Hrvatske. Grad čini više od trećine hrvatskog BDP-a, a njegova je gospodarska struktura raznolikija u usporedbi s nacionalnim gospodarstvom u kojem je turizam dominantan, a zagrebački je BDP po stanovniku znatno iznad nacionalnog prosjeka.

Sadašnja uprava Zagreba, koja je na dužnosti od 2021. godine, učinila je značajne korake u poboljšanju prakse financijskog upravljanja Gradom. Na primjer, razine likvidnosti i upravljanje likvidnošću znatno su se poboljšale, a upravljanje nad ključnim komunalnim poduzećima promijenjeno je s ciljem poboljšanja nadzora i smanjenja rizika. Fiskalna razboritost ostaje cilj, ali to bi uz nadolazeće lokalne izbore u svibnju 2025. moglo postati teže, s obzirom na značajne troškove i povećanje plaća. Pozitivno primjećujemo uspješne napore za podmirivanje obveza između gradskih tvrtki i namjeru da se okončaju bivše kvazi-dužničke prakse, ali rezultati su relativno kratkoročni i ostaje neizvjesno hoće li se poboljšanja održati kroz političke cikluse. S obzirom na ovisnost o odlukama donesenim na nacionalnoj razini za zagrebačke financije, dobri odnosi sa središnjom vladom i dalje su ključni za Grad, posebno u slučaju različitih političkih opredjeljenja unutar uprave, kao što je trenutno slučaj. Međutim, prema našim saznanjima u posljednje vrijeme nije bilo većih trzavica, na primjer, oko ovogodišnjih parlamentarnih izbora.

Posljednjih je godina središnja vlada pružila potporu rješavanju pandemije i energetske krize te podupire obnovu nakon potresa u Zagrebu. Drugi važan izvor financijske potpore bio je EU, putem Fonda solidarnosti EU-a. Grad ima pristup povoljnim sredstvima kod europskih banaka za financiranje projekata koje financira EU, čime će podržati svoju investicijsku agendu.

## **Investicijski program Zagreba ambiciozan je, ali EU fondovi i povoljno financiranje ograničit će korištenje duga**

Likvidnosna pozicija Zagreba značajno se poboljšala u odnosu na prethodne godine. Novac u blagajni povećao se u prosjeku na 166,5 milijuna eura u kolovozu 2024. s 96,1 milijuna eura prethodne godine (u usporedbi sa samo 14 milijuna eura u kolovozu 2022.), što je znatno povećalo pokriće za servisiranje duga u sljedećih 12 mjeseci i potrebi za financiranjem. Mislimo da bi gotovinski saldo mogao blago pasti od sljedeće godine, ovisno o vremenu povlačenja zajmova i provedbi investicijskih projekata, ali će ostati na više od 200 milijuna eura u razdoblju 2025. - 2026., jer će prema našim saznanjima Grad vjerojatno zadržati zaštitnu rezervu likvidnosti. Grad je smanjio nepodmirene obveze u 2023. godini na zanemariv iznos, što je poboljšalo vidljivost u pogledu potreba za likvidnošću. Pristup Zagreba vanjskoj likvidnosti smatramo zadovoljavajućim jer Grad ima pristup više međunarodnih banaka koje su spremne osigurati zajmove, a pristupanje eurozoni dodatno je poboljšao pristup Zagreba tržištu kapitala.

Likvidnosna pozicija ima koristi od solidnih proračunskih rezultata Grada. Očekujemo da će Grad Zagreb u 2024. godini nadmašiti vlastite proračunske planove, kao i naša prethodna predviđanja. To je zato što je rast poreznih prihoda bio posebno snažan i iznosio je više od 15 % u prvoj polovici godine, što odražava rast zaposlenosti i plaća u gradu. Iako očekujemo nastavak snažnog rasta prihoda od poreza u naredne dvije do tri godine, vjerujemo da će operativni rashodi također porasti zbog većih materijalnih troškova, rashoda za osoblje i subvencija za stavke kao što je javni prijevoz, što će dovesti do blagog umanjenja operativnih proračunskih viškova do 2026. godine.

Predviđamo da će Zagreb nastaviti ostvarivati snažne operativne rezultate tijekom 2024.-2026., uz

prosječni operativni proračunski suficit u iznosu od 15 % operativnih prihoda. Istovremeno, predviđamo da će od sljedeće godine znatna investicijska potrošnja dovesti do deficita nakon računa kapitalnih transakcija, ali to će ovisiti o brzini izvršenja projekta. Prema našim saznanjima, investicijska potrošnja povezana je s projektima koje financira EU i odgovarajućim financiranjem od strane europskih razvojnih banki, na primjer nedavni zajam u iznosu od 207 milijuna eura od Europske investicijske banke.

Fleksibilnost proračuna Grada Zagreba i dalje smatramo ograničenom je jer velik dio strukture prihoda ovisi o odlukama središnje vlasti. Prema reformiranom sustavu poreza na dohodak iz 2024. godine, Grad je odredio najviše stope dopuštene prema novom sustavu kako bi zaštitio svoje prihode, bez fleksibilnosti za prilagodbu stope prema gore. Daljnja fleksibilnost stoga je trenutačno ograničena na određene komunalne naknade i poreze, koji čine manje od 20 % gradskih prihoda, ali planirano uvođenje poreza na imovinu moglo bi Gradu Zagrebu omogućiti dodatnu fleksibilnost prihoda. Fleksibilnost potrošnje ograničena je i subvencijama dodijeljenim općinskim trgovačkim društvima ZGH i ZET, koja pružaju osnovne javne usluge. ZGH je odgovoran za distribuciju i opskrbu plinom; vodoopskrbu i kanalizaciju; održavanje cesta; zbrinjavanje otpada; i projekte u vezi s nekretninama. Ne smatramo da će prodaja imovine pružiti dodatni manevarski prostor u kratkom roku.

Zagreb ima značajnu strategiju javnih ulaganja, koja se bavi značajnim investicijskim potrebama u različitim područjima. To se, na primjer, odnosi na javne zgrade, obrazovanje, javni prijevoz, rekreacijske objekte, stanovanje i, što je najvažnije, pročišćavanje otpadnih voda. U mnogim od tih područja, sredstvima EU-a pokrit će se znatan dio rashoda. Stoga očekujemo da će povećanje duga uz potporu poreza biti obuzdano, s 58 % operativnih prihoda u 2024. godini na 64 % operativnih prihoda u 2026. godini. S tim u vezi, napominjemo da bi omjer duga mogao biti niži od naše trenutačne projekcije ako se ulaganja izvršavaju sporije od planiranog.

Dug ZGH-a i ZET-a uključujemo u naš omjer duga servisiranog iz poreza, koji uključuje dug različitih gradskih poduzeća i netradicionalni dug, poput faktoringa. Prema našim saznanjima, gradska je uprava većim dijelom već prestala s praksama izvanproračunskog financiranja i podržava daljnje razduživanje ZGH-a.

Izravni dug čini manje od četvrtine porezno podržane razine duga, s obzirom na prethodnu upotrebu netradicionalnih sredstava poput faktoringa i znatnog zaduživanja gradskih tvrtki. Izravni dug sastoji se od zajmova domaćih banaka za investicijske projekte i malih iznosa kratkoročnog duga, ali mislimo da će se izravni dug povećati jer se grad priprema zadužiti kod Europske investicijske banke za financiranje svoje investicijske agende.

Potencijalne obveze grada smatramo sveukupno niskima, s obzirom na to da je dug ZGH-a i ZET-a već uključen u izračun duga iz poreza. Potencijalne obveze uključuju izdatke za popravke povezane s potresom na privatnim zgradama s niskim godišnjim povlačenjima, obvezama drugih gradskih poduzeća u vlasništvu Grada osim ZGH-a i ZET-a te nekim parničnim rizicima. Prema Zakonu, Zagreb mora pokriti 20 % troškova obnove teže oštećenih privatnih zgrada. Troškove je teško procijeniti, ali stvarna povlačenja sredstava Grada Zagreba do sada su bila daleko ispod proračunskih sredstava, za što se očekuje daljnji nastavak. Prema našem mišljenju, Grad bi mogao podržati ZGH i ZET preuzimanjem dodatnih obveza od tvrtki ili ulaganjem kapitala.

## **Ključni statistički podaci Zagreb – odabrani pokazatelji**

--Kraj fiskalne godine 31. prosinca--

| Mil. €                                   | 2021. | 2022. | 2023  | 2024.bc | 2025.bc | 2026.bc |
|--|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| Poslovni prihodi                         | 1.019 | 1.198 | 1.329 | 1.576   | 1.567   | 1.611   |
| Poslovni rashodi                         | 938   | 1.020 | 1.104 | 1.244   | 1.358   | 1.441   |
| Operativna bilanca                       | 81    | 178   | 225   | 332     | 209     | 170     |
| Operativna bilanca (% poslovnih prihoda) | 8,0   | 14,8  | 16,9  | 21,1    | 13,3    | 10,6    |

**Ažurirano istraživanje: Kreditni rejting Grada Zagreba podignut na „BBB+“ na temelju poboljšane likvidnosti; izgledi pozitivni**

|   |        |        |        |        |        |        |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Kapitalni prihodi   | 41     | 8      | 187    | 183    | 145    | 58     |
| Kapitalni rashodi   | 205    | 158    | 197    | 330    | 436    | 281    |
| Bilanca nakon računa kapitalnih transakcija                     | (82)   | 28     | 215    | 185    | (82)   | (53)   |
| Bilanca nakon računa kapitalnih transakcija (% ukupnih prihoda) | (7,7)  | 2,3    | 14,2   | 10,5   | (4,8)  | (3,2)  |
| Otplaćeni dug   | 110    | 220    | 170    | 60     | 95     | 104    |
| Bruto obveze po kreditima                                       | 185    | 130    | 83     | 47     | 130    | 157    |
| Bilanca nakon obveza po kreditima                               | (6)    | (62)   | 128    | 172    | (47)   | 0      |
| Izravni dug (nepodmiren na kraju godine)                        | 411    | 323    | 235    | 222    | 257    | 310    |
| Izravni dug (% operativnih prihoda)                             | 40,3   | 27,0   | 17,7   | 14,1   | 16,4   | 19,2   |
|   | 1.364  | 1.285  | 1.124  | 1.138  | 1.200  | 1.282  |
| Dug servisiran iz poreza (nepodmiren na kraju godine)           |        |        |        |        |        |        |
| Dug servisiran iz poreza (% konsolidiranih operativnih prihoda) | 103,3  | 82,7   | 65,8   | 57,9   | 61,2   | 63,6   |
| Kamata (% operativnih prihoda)                                  | 0,6    | 0,5    | 0,4    | 0,5    | 0,6    | 0,6    |
| Lokalni BDP po glavi stanovnika (pojedinačne jedinice)          | 25.419 | 29.686 | 33.224 | 35.247 | 37.047 | 38.845 |
| Nacionalni BDP po glavi stanovnika (pojedinačne jedinice)       | 15.184 | 17.733 | 19.846 | 21.055 | 22.130 | 23.204 |

Navedeni podaci i omjeri rezultat su izračuna S&P Global Ratings'a koji se oslanjaju na nacionalne i međunarodne izvore, i odražavaju neovisno mišljenje S&P Global Ratings'a o pravovremenosti, pokrivenosti, točnosti, vjerodostojnosti i upotrebljivosti dostupnih informacija. Glavni izvori su financijska izvješća i proračuni koje je dostavio izdavatelj, bc se odnosi na osnovni scenarij i odražava očekivanja S&P Global Ratings'a o najvjerojatnijem scenariju. N/A--nije primjenjivo. N.A.--nije raspoloživo. N.M.--nije relevantno.

## Prikaz rezultata rejtinga

Tablica 1

### Zagreb – prikaz rezultata rejtinga

| <b>Ključni čimbenici rejtinga</b> | <b>Ocjene</b> |
|-----------------------------------|---------------|
| Institucionalni okvir             | 4             |
| Ekonomija                         | 3             |
| Financijski management            | 4             |
| Proračunski učinak                | 3             |
| likvidnost                        | 1             |
| Kreditna opterećenost             | 3             |
| Samostalni kreditni profil        | BBB+          |

Tablica 2

### Zagreb – prikaz rezultata rejtinga (nast.)

| <b>Ključni čimbenici rejtinga</b> | <b>Ocjene</b> |
|-----------------------------------|---------------|
| Kreditni rejting izdavatelja      | BBB+          |

S&P Global Ratings ocjenjuje kreditnu sposobnost jedinica lokalne i područne samouprave izvan SAD-a na temelju šest glavnih čimbenika ocjene, navedenih u gornjoj tablici. U "Metodologiji ocjenjivanja jedinica lokalne i područne samouprave izvan SAD-a", objavljenoj 15. srpnja 2019., opisujemo kako izvodimo ocjenu kreditne sposobnosti jedinica lokalne/područne samouprave za zaduživanje u stranoj valuti. Institucionalni se okvir ocjenjuje na temelju ljestvice od šest stupnjeva: 1 označava najsnažniji, a 6 najslabiji rezultat. Naše procjene čimbenika gospodarstva, financijskog upravljanja, proračunskog ostvarenja, likvidnosti i dužničkog opterećenja ocjenjuju se na ljestvici od pet stupnjeva, pri čemu 1 označava najsnažniji, a 5 najslabiji rezultat.

## Ključni statistički podaci za državu

Ocjena za Hrvatsku podignuta na „A-“ na temelju napretka reformi; izgledi pozitivni, 13. rujna 2024.

### Povezani kriteriji

- Opći kriteriji: Okolišna, društvena i upravljačka načela u procjeni kreditne sposobnosti, 10. listopada 2021.
- Kriteriji | Uprave | Međunarodne javne financije: Metodologija ocjenjivanja jedinica lokalne i područne samouprave izvan SAD-a, 15. srpnja 2019.
- Opći kriteriji: Načela ocjene kreditne sposobnosti, 16. veljače 2011.

### Povezana istraživanja

- Popis globalnih izgleda: Međunarodna tijela za javne financije srpanj 2024., 30. srpnja 2024
- Pokazatelji rizika za države, 8. srpnja 2024. Interaktivna verzija dostupna na <http://www.spratings.com/sri>
- Polugodišnji izgledi za lokalne i regionalne vlasti za 2024.: stalne potrebe za potrošnjom dovode do rasta tereta duga, 27. lipnja 2024.
- Procjene institucionalnog okvira za lokalne i regionalne vlasti izvan SAD-a, 18. lipnja 2024.
- Prednosti transparentnosti hrvatskih općina od pristupanja eurozoni, 25. ožujka 2024.
- Subnacionalni dug 2024.: Usredotočenost na održivost duga, 29. veljače 2024.
- Subnacionalni dug 2024.: Kineske vlade dosežu svoje granice; Pozajmljivanje na drugim tržištima u nastajanju, 29. veljače 2024.

U skladu s našim relevantnim politikama i procedurama, Odbor za rejting bio je sastavljen od analitičara koji su kvalificirani za glasanje u odboru i raspolažu iskustvom dostatnim za primjereno poznavanje i razumijevanje metodologije koja se primjenjuje (pogledajte „Povezani kriteriji i istraživanja“). Na početku sjednice predsjedavajući je potvrdio da su podaci koje je glavni analitičar pribavio za potrebe Odbora za ocjenu kreditne sposobnosti dostavljeni pravodobno i da su članovima Odbora dostatni za donošenje utemeljene odluke.

Nakon što je glavni analitičar dao početne napomene i objasnio preporuku,

Odbor je raspravljao o ključnim čimbenicima rejtinga i ključnim pitanjima u skladu s relevantnim kriterijima. Razmatralo se i raspravljalo o kvalitativnim i kvantitativnim čimbenicima rizika, uz razmatranje dosadašnjih rezultata i prognoza.

Procjena odbora vezana za ključne čimbenike rejtinga prikazana je u prethodnom odjeljku Prikaz rezultata rejtinga.

Predsjedavajući je osigurao da svaki član s pravom glasa ima priliku izraziti svoje mišljenje. Predsjedavajući ili imenovana osoba pregledali su nacrt izvješća kako bi se osigurala dosljednost s odlukom Odbora. Predsjedavajući ili imenovana osoba pregledali su nacrt izvješća kako bi se osigurala dosljednost s odlukom Odbora. Ponderiranje svih čimbenika rejtinga opisano je u metodologiji koja se koristila u izradi ovog rejtinga (pogledajte „Povezani kriteriji i Istraživanja“).

## Popis izgleda

**Podignuto**

---

**Na s**

---

**Grad Zagreb**

Kreditni rejting izdavatelja BBB+/Pozitivan/-- BBB-/Pozitivan/--

Određeni izrazi korišteni u ovom izvješću, osobito neki pridjevi koji su se koristili kako bi izrazili naše stajalište o čimbenicima relevantnim za rejting, imaju specifična značenja kako su navedena u našim kriterijima, i stoga ih je potrebno tumačiti sukladno tim kriterijima. Za više informacija pogledajte Ratings Criteria (Kriteriji rejtinga) na [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings). Opis svake skupine ocjene kreditnog rejtinga S&P Global Ratings sadržan je u "S&P Global Ratings Definitions" na <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceld/504352>. Potpuni podaci o rejtinzima dostupni su pretplatnicima RatingsDirecta na [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Sve rejtinge na koje utječe ova odluka o rejtingu možete pronaći na javnoj internetskoj stranici agencije S&P Global Ratings na adresi [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings). Alternativno, nazovite globalnu korisničku podršku tvrtke S&P Global Ratings (44) 20-7176-7176.

[www.spglobal.com/ratingsdirect](http://www.spglobal.com/ratingsdirect) Autorsko pravo © 2024. Standard & Poor's Financial Services LLC. Sva prava pridržana.

Bez prethodnog pisanoga dopuštenja društva Standard & Poor's Financial Services LLC ili njegovih povezanih osoba (zajedno "S&P"), nikakav sadržaj ili dio sadržaja (uključujući ocjene kreditne sposobnosti, bonitetne analize i podatke, procjene, modele, računalne programe ili druge aplikacije ili iz njih izvedene rezultate) (u daljnjem tekstu "Sadržaj") ne smije se ni u kojem obliku i ni na koji način mijenjati, podvrgavati obrnutom inženjeringu, umnožavati ili distribuirati, kao ni pohranjivati u bazu podataka ili sustav za učitavanje podataka. Sadržaj se ne smije koristiti ni u kakve nezakonite ili nedopuštene svrhe. S&P i svi treći pružatelji usluga, kao i članovi njihovih uprava, odgovorne osobe, vlasnici, zaposlenici i zastupnici (zajedno, Stranke iz S&P-a) ne jamče za točnost, cjelovitost, pravodobnost ni dostupnost Sadržaja. Stranke iz S&P-a ne snose odgovornost ni za kakve greške i propuste (nastale iz nehaja ili nekakvog drugog razloga), bez obzira na njihov uzrok, kao ni za rezultate dobivene korištenjem Sadržaja, niti za sigurnost ili održavanje bilo kakvih podataka koje je unio korisnik. Sadržaj se stavlja na raspolaganje u obliku u kojem je i sačinjen. STRANKE IZ S&P-a ODRIČU SE ODGOVORNOSTI ZA SVAKO IZRČITO ILI PREŠUTNO JAMSTVO, UKLJUČUJUĆI, IZMEĐU OSTALOGA, SVA JAMSTVA UTRŽIVOSTI ILI PRIKLADNOSTI ZA ODREĐENU SVRHU ILI NAMJENU, ODSUTNOSTI NEDOSTATAKA, GREŠAKA I MANJKAVOSTI U RAČUNALNIM PROGRAMIMA, NESMETANOG KORIŠTENJA SADRŽAJA ILI MOGUĆNOSTI NJEGOVOG KORIŠTENJA UZ BILO KAKVU KONFIGURACIJU RAČUNALNIH PROGRAMA ILI OPREME. Stranke iz S&P-a ni u kojem slučaju i ni prema kojoj osobi ne snose nikakvu odgovornost ni za kakvu izravnu, neizravnu, uzgrednu, posebnu ili posljedičnu štetu, kaznenu ili kompenzacijsku naknadu štete, troškove, izdatke, odvjetničke naknade ili gubitke (uključujući, između ostaloga, izmakle prihode ili dobit i oportunitetne troškove ili gubitke prouzročene nemarom) nastale u vezi s bilo kakvom primjenom Sadržaja, čak i ako su upućeni u mogućnost nastanka takve štete.

Bonitetne i ine analize, uključujući ocjene kreditne sposobnosti, kao i navodi izneseni u Sadržaju predstavljaju iskaze mišljenja o stanju na dan njihovog iznošenja, a ne iskaze činjenica. S&P-ova mišljenja, analize i odluke o potvrdi ocjena (opisane u nastavku) ne predstavljaju preporuke vezane uz kupnju, zadržavanje ili prodaju bilo kakvih vrijednosnih papira ili donošenje bilo kakvih odluka o ulaganjima te se ne odnose na prikladnost bilo kakvog instrumenta osiguranja plaćanja. S&P ne preuzima nikakvu obvezu ažuriranja Sadržaja slijedom njegove objave u bilo kojem obliku ili formatu. Na Sadržaj se ne treba oslanjati pri donošenju odluka o ulaganjima i drugih poslovnih odluka i njime se pritom ne može nadomjestiti stručno znanje, prosudba i iskustvo korisnika, njegovog rukovodstva, zaposlenika, savjetnika i/ili klijenata. S&P ne nastupa kao opunomoćenik ili savjetnik za ulaganja, osim ako kao takav nije registriran. Premda je podatke pribavio iz izvora koje smatra pouzdanim, S&P ne obavlja reviziju i ne preuzima nikakvu zadaću dubinskog snimanja ili neovisne provjere podataka koje je dobio. Publikacije vezane uz rejting mogu se objaviti iz raznih razloga koji ne moraju nužno ovisiti o djelovanju odbora za rejting, uključujući, ali ne ograničavajući se na, objavljivanje periodičkih ažuriranih izvješća o kreditnom rejtingu i povezanih analiza.

U slučaju da regulatorna tijela agencijama za ocjenu kreditne sposobnosti dopuštaju da na području jedne države u određene regulatorne svrhe potvrđuju ocjene dane na području neke druge države, S&P zadržava pravo na davanje, povlačenje ili opoziv takvih potvrda u bilo koje doba i isključivo prema vlastitoj odluci. Stranke iz S&P-a odriču se bilo kakve obveze proistekle iz davanja, povlačenja ili opoziva neke potvrde, kao i svake odgovornosti za bilo kakvu štetu koja je navodno uslijed toga nastala.

S&P vodi računa o tome da određene djelatnosti njegovih poslovnih jedinica budu uvijek razdvojene ne bi li očuvao njihovu neovisnost i objektivnost u obavljanju njihovih poslova. Shodno tome, određene poslovne jedinice S&P-a mogu raspolagati podacima koji nisu dostupni njegovim drugim poslovnim jedinicama. S&P je donio politiku i postupke čuvanja povjerljivosti određenih podataka koji nisu javne naravi, a do kojih je došao u vezi sa svakim pojedinim analitičkim postupkom.

Za svoje usluge ocjene kreditne sposobnosti i određenih analiza, S&P može dobiti naknadu koju mu u pravilu isplaćuju izdavatelji vrijednosnih papira, pokrovitelji izdanja ili dužnici. S&P zadržava pravo na objavu svojih mišljenja i analiza. Javne ocjene kreditne sposobnosti i analize S&P-a dostupne su na njegovim internetskim stranicama na adresi [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings) (besplatno) i [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (uz pretplatu), a mogu se distribuirati i na druge načine, uključujući publikacije S&P-a i posredstvom trećih redistributera. Dodatni podaci o našim naknadama za usluge ocjene kreditne sposobnosti dostupni su na adresi [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P i RATINGSDIRECT registrirani su žigovi društva Standard & Poor's Financial Services LLC.