

**Ažuriranje istraživanja:**

Rejting glavnog grada Hrvatske, Zagreba, potvrđen na „BB” na temelju dobrih proračunskih rezultata koji su u tijeku; Izgledi stabilni

**Glavni kreditni analitičar:**

[Felix Winnekens, Frankfurt 491726902294; felix.winnekens@standardandpoors.com](mailto:felix.winnekens@standardandpoors.com)

**Sekundarni kontaktni podaci:**

[Felix Ejgel, London (44) 20-7176-6780; felix.ejgel@standardandpoors.com](mailto:felix.ejgel@standardandpoors.com)

## Sadržaj



### [Pregled](#_bookmark0)

### [Ocjena rejtinga]( \l"_bookmark1") [Obrazloženje](#_bookmark2) [Izgledi](#_bookmark3)

[Ključni statistički podaci](#_bookmark4)

[Kratki pregled rezultata ocjene rejtinga](#_bookmark5) [Ključni statistički podaci o državi](#_bookmark6)

### [Povezani kriteriji i istraživanje](#_bookmark7) [Popis rejtinga](#_bookmark8)

**Ažuriranje istraživanja:**

Rejting glavnog grada Hrvatske, Zagreba, potvrđen na „BB” na temelju dobrih proračunskih rezultata koji su u tijeku; Izgledi stabilni

S&P potvrđuje „BB” rejting Zagreba; Izgledi stabilni

## Pregled

* Kapacitet podizanja prihoda hrvatskih lokalnih vlasti oslabio je u nekoliko godina, što nas je potaknulo da revidiramo svoju ocjenu institucionalnog okvira kao nepostojanu i neuravnoteženu.
* Ipak, glavni grad Zagreb i dalje pokazuje vrlo dobre proračunske rezultate u skladu s našim scenarijem temeljenim na pretpostavkama.
* Potvrđujemo, stoga, „BB” rejting Zagreba.
* Stabilni izgledi odražavaju naša očekivanja da će se do i tijekom 2017. čvrstom kontrolom operativne potrošnje Zagrebu omogućiti da održi vrlo dobre proračunske rezultate i smanji dug, unatoč gospodarskoj stagnaciji i smanjenim prihodima od poreza na dohodak.

## Ocjena rejtinga

13. veljače 2015., službe za rejting Standard & Poor'sa potvrdile su njegov „BB”

dugoročni kreditni rejting glavnog grada Republike Hrvatske, grada Zagreba Izgledi su stabilni.

## Obrazloženje

Potvrda odražava naše mišljenje da će Zagreb i dalje, u skladu s našim pretpostavkama, imati dobre rezultate do i tijekom 2017. zahvaljujući strogoj kontroli potrošnje. To smatramo iako smo ponovno ocijenili institucionalni okvir kao nepostojan i neuravnotežen u usporedbi s ranijom ocjenom kako je razvojni ali neuravnotežen. U posljednjih nekoliko godina, središnje vlasti provele su nekoliko mjera ne bi li smanjile porezno opterećenje stanovništva. Jedan učinak toga jest stalno smanjenje mogućnosti prikupljanja prihoda lokalnih vlasti i slabljenje njihove bilance prihoda i rashoda. Kao posljedica, smatramo da se institucionalni okvir unutar kojeg lokalne i regionalne vlasti djeluju pogoršao.

Rejting Zagreba, nadalje, odražava slabu proračunsku fleksibilnost grada, upravljanje financijama i likvidnost. Čimbenici koji to potvrđuju su naša ocjena o prosječnosti gospodarstva grada Zagreba, vrlo dobri proračunski rezultati, niski dug i umjerene potencijalne obveze, jer se našim kriterijima definiraju ti uvjeti.

Procjenjujemo samostalni kreditni profil (SACP) Zagreba kao „bb”.

Smatramo da financijama Zagreba nedostaje dugoročno planiranje u prema našem mišljenju nepostojanom i neuravnoteženom institucionalnom okviru. Nedavnim promjenama koje su središnje vlasti uvele u sustav poreza na dohodak, glavni izvor prihoda grada, prihodi Zagreba navodno su se smanjili za oko 12 %, u odnosu na prošlogodišnje prihode. Smatramo da bi to smanjilo financije grada, no da bi njegovi operativni proračunski rezultati ostali dobri. Uz to, financijsko stanje središnje vlasti, prema našem mišljenju, ograničava njegov kapacitet pružanja potpore lokalnim i regionalnim vlastima.

Ova se situacija pogoršava zbog slabog upravljanja financijama grada i političkom nesigurnošću nakon uhićenja gradonačelnika Bandića u listopadu 2014. Naša procjena upravljanja financijama odražava naše mišljenje o općenito ograničenoj političkoj i upravljačkoj snazi Zagreba, s poviješću vrlo zategnutih odnosa između vlasti i vijeća, kratkoročnog financijskog planiranja, širokog korištenja nekonvencionalnih dužničkih instrumenata, i relativno slabe kontrole nad tijelima povezanim s vladom.

Grad trenutačno vodi zamjenica gradonačelnika Sandra Švaljek te je, unatoč tom preokretu, suradnja između zamjenice gradonačelnika i gradskog vijeća dobra; proračun za 2015. i revizija proračuna za 2014. obavljene su pravovremeno. Nakon što je gradska vlast ponovno uspostavila kontrolu nad Zagrebačkim Holdingom 2014., poduzela je mjere za jačanje svoje likvidnosti i financijskih rezultata, kao i onih Zagrebačkog Holdinga. Znamo da grad planira postepeno smanjiti svoju financijsku uključenost u Zagrebački Holding, djelomično zbog proračunskih ograničenja grada.

Gospodarstvo Zagreba smatramo prosječnim. Iako je BDP Hrvatske po glavi stanovnika relativno nizak, manji od 13,700 EUR u razdoblju 2014.–2016., Zagreb se može pohvaliti širokim i raznolikim gospodarstvom zahvaljujući svojoj dominantnoj gospodarskoj, financijskoj i političkoj ulozi u državi. Ovdje živi 18 % stanovništva države i stvara se oko 31 % nacionalnog BDP-a.

U našem osnovnom scenariju, predviđamo da će proračunski rezultati grada ostati vrlo dobri. Budući da se nacionalnim zakonodavstvom nameću stroga ograničenja na bruto gradsko zaduživanje, grad si ne može dopustiti daljnje bilježenje deficita na kapitalnim računima. Nadalje, u razdoblju 2013.–2014. grad je osigurao financijsku podršku Zagrebačkom Holdingu ugovorima o faktoringu, što sada smatramo izravnim dugom Zagreba. Iako se time povećao dug Zagreba, njime se također, prema našim predviđanjima, poboljšao njegov višak na kapitalnim računima jer klasificiramo potrošnju po ugovorima kao otplatu duga. Kao posljedica, u našem

scenariju temeljenom na pretpostavkama za razdoblje 2015.–2017., očekujemo da Zagreb održi umjereni višak na kapitalnim računima od oko 2,6 % prihoda, nešto niži od 3,6 % prosječnog viška u razdoblju 2012.–2014.

Ipak, unatoč strogoj kontroli operativne potrošnje, očekujemo da će se operativni višak Grada smanjiti na 13,6 % prosječnih operativnih prihoda tijekom razdoblja 2015.–2017. nakon reforme središnje vlasti u pogledu sustava poreza na dohodak. To je nešto manje od prosjeka od 15,4 % tijekom razdoblja 2012.–2014.

Smatramo, također, da se obvezom grada da osigura daljnju podršku Zagrebačkom Holdingu ograničava njegova proračunska fleksibilnost te povećavaju njegove potencijalne obveze. Prijenosi se obavljaju za otplatu duga Zagrebačkog Holdinga, što je povezano s izdvajanjem ulagačkog programa Zagreba i povezanog povećanja duga Zagrebačkog Holdinga. Razumijemo da će se izdvajanje ulaganja ipak zaustaviti.

U našem scenariju temeljenom na pretpostavkama smatramo da će porezni dug ostati vrlo nizak. Uključujući dug Zagrebačkog Holdinga, on će se vjerojatno postepeno smanjivati na oko 74 % konsolidiranih operativnih prihoda do kraja godine 2017. s 85 % na kraju godine 2013. Očekujemo da će izravni dug Zagreba iznositi ukupno prilično skromnih 36 % operativnih prihoda na kraju godine 2014. zbog financijske podrške holding poduzeću. Izravni dug Grada obuhvaća jamstva koja trenutačno osigurava i nedavno stečeni dug osiguran njegovom obvezom prema Zagrebačkom Holdingu. Smatramo isto tako da će Zagreb i dalje stvarati snažne operativne viškove kojima će se ublažiti porezno opterećenje.

Proračunsku fleksibilnost Zagreba smatramo jednako slabom, ponajviše zato što Grad ne može utjecati na stopu poreza na dohodak, svoj glavni izvor prihoda. Uz to, središnja vlast nedavno je ograničila mogućnost Zagreba da podiže nadoplatu tog poreza na 30 % u odnosu na trenutačnih 18 %. Grad ne može dodatno smanjiti potrošnju jer je oko dvije trećine njegove operativne potrošnje iznimno nefleksibilno te je gotovo 50 % kapitalne potrošnje već dodijeljeno. Grad namjerava nadoknaditi očekivani manjak prihoda od poreza na dohodak prodajom neke imovine, posebno nekretnina. Čak i ako se te prodaje ostvare, prihodi od njih imali bi jednokratni učinak na proračun.

Potencijalne obveze Grada smatramo umjerenima. Nakon povoljne sudske odluke u pogledu nepodmirenih obveza prema dobavljačima i djelomičnih plaćanja dospjelih obveza prema dobavljačima, obveze Grada prema dobavljačima smanjile su se na skromnih 10 % prihoda u 2014. Uzimajući u obzir da je Zagrebački Holding također uspio smanjiti svoje dospjele obveze prema dobavljačima, sada ocjenjujemo potencijalni trošak dokapitalizacije proračuna na oko 10 – 12 % konsolidiranih operativnih prihoda.

#### Likvidnost

Likvidnost Zagreba smatramo slabom, zbog ograničenog pristupa Grada vanjskoj likvidnosti. Smatramo također da smanjenje operativnog viška upućuje na činjenicu da je interni kapacitet grada da stvara novac nekako oslabio.

Predviđamo da će prosječno stanje gotovine Grada, uključujući predviđeni višak na kapitalnim računima, doseći oko 370 milijuna hrvatskih kuna (HRK) (oko

54 milijuna USD) u sljedećih 12 mjeseci. Time će se vjerojatno obuhvatiti pad otplate duga Grada od oko 50 % tijekom tog razdoblja. Smatramo da će otplata duga Grada u 2015. iznositi oko 740 milijuna HRK, uključujući plaćanja po ugovorima o faktoringu izvršenima u ime Zagrebačkog Holdinga. Raspored otplate duga Grada uravnotežen je i ne sadržava nikakve velike jednokratne uplate.

U skladu s našim scenarijem temeljenim na pretpostavkama za 2015. i 2016., predviđamo da će operativni višak Zagreba bez kamata biti manji od 2x njegove godišnje otplate duga u razdoblju 2015.–2016.

Grad je značajno smanjio svoje obveze prema dobavljačima na skromnih 10 % godišnjeg proračuna do kraja 2013. godine, smanjujući time opterećenje na svoju likvidnost. Tijekom najteže faze slabljenja gospodarstva, obveze prema dobavljačima brzo su se nakupile i dosegle oko 23,7 % godišnje potrošnje do kraja 2011. godine.

Hrvatski bankarski sustav smatramo izloženim slabljenju gospodarstva koje je u tijeku. To se odražava našim smještanjem sustava u skupinu „8”, prema našoj Procjeni rizika državne bankarske industrije, na ljestvici od 1 do 10, pri čemu skupina „1” označava najmanji rizik. Budući da Grad i dalje nakuplja dug, povećavajući time svoju izloženost tržišnom raspoloženju, sada njegov pristup vanjskoj likvidnosti smatramo ograničenim.

## Izgledi

Stabilni izgledi odražavaju naša očekivanja da bi se strogom kontrolom operativne potrošnje Zagrebu trebalo omogućiti održavanje dobrih proračunskih rezultata i postepeno smanjivanje njegova dužničkog opterećenja zbog gospodarske stagnacije u Hrvatskoj.

Možemo povisiti rejting Zagreba ako povisimo rejting Hrvatske te ako Zagreb strukturno ojača svoju likvidnost, s prosječnom gotovinom koja stalno premašuje 80 % godišnje otplate duga, na primjer, zbog kombinacije rastućih prihoda od poreza i čvrste kontrole troškova.

Možemo smanjiti rejting Zagreba ako smanjimo rejting Hrvatske ili vidimo da se proračunski rezultati / izravan dug poboljšavaju sporije nego što je bilo predviđeno u roku od sljedećih 12 mjeseci. Možemo, također, smanjiti rejting ako vidimo da se likvidnost Grada i dalje pogoršava zbog smanjenja gotovinskih rezervi.

## Ključni statistički podaci

**Tablica I.**

Grad Zagreb Financijski statistički podaci

**--Kraj godine 31. prosinca--**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **(Mil. HRK)** | **2011.** | **2012.** | **2013.** | **2014.bc** | **2015.bc** | **2016.bc** | **2017.bc** |
| Operativni prihodi | 6.386 | 6.378 | 6.604 | 6.654 | 6.297 | 6.482 | 6.754 |
| Operativni rashodi | 5.448 | 5.543 | 5.560 | 5.544 | 5.504 | 5.609 | 5.769 |
| Operativna bilanca | 939 | 835 | 1.044 | 1.110 | 794 | 874 | 985 |
| Operativna bilanca (% operativnih prihoda) | 14,7 | 13,1 | 15,8 | 16,7 | 12,6 | 13,5 | 14,6 |
| Kapitalni prihodi | 258 | 82 | 229 | 85 | 200 | 100 | 100 |
| Kapitalni rashodi | 950 | 882 | 992 | 760 | 842 | 842 | 842 |
| Bilanca na kapitalnim računima | 246 | 35 | 281 | 435 | 152 | 132 | 243 |

**Tablica 1.**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Grad Zagreb Financijski statistički podaci |  | | | | | | |
| Bilanca na kapitalnim računima (% ukupnih prihoda) | 3,7 | 0,5 | 4,1 | 6,5 | 2,3 | 2,0 | 3,5 |
| Otplaćeni dug | 322 | 293 | 272 | 544 | 507 | 507 | 507 |
| Bilanca nakon otplate duga i prosljeđivanja zajmova | (66) | (264) | 11 | (109) | (356) | (376) | (264) |
| Bilanca nakon otplate duga i prosljeđivanja zajmova (% ukupnih prihoda) | (1,0) | (4,1) | 0,2 | (1,6) | (5,5) | (5,7) | (3,9) |
| Bruto zajmovi | 150 | 150 | 150 | 220 | 220 | 220 | 220 |
| Bilanca nakon zajmova | 84 | (114) | 161 | 111 | (136) | (156) | (44) |
| Rast operativnih prihoda (%) | 0,2 | (0,1) | 3,5 | 0,8 | (5,4) | 2,9 | 4,2 |
| Rast operativnih rashoda (%) | 2,1 | 1,7 | 0,3 | (0,3) | (0,7) | 1,9 | 2,9 |
| Promjenjivi prihodi (% operativnih prihoda) | 36,6 | 36,5 | 36,9 | 36,1 | 36,7 | 36,5 | 36,2 |
| Kapitalni rashodi (% ukupnih rashoda) | 14,9 | 13,7 | 15,1 | 12,1 | 13,3 | 13,1 | 12,7 |
| Izravni dug (istaknut na kraju godine) | 1.160 | 1.023 | 2.801 | 2.387 | 2.387 | 2.387 | 2.387 |
| Izravni dug (% operativnih prihoda) | 18,2 | 16,0 | 42,4 | 35,9 | 37,9 | 36,8 | 35,3 |
| Porezni dug (% konsolidiranih operativnih prihoda) | 72,0 | 69,3 | 85,0 | 77,3 | 79,2 | 76,9 | 74,1 |
| Kamata (% operativnih prihoda) | 0,8 | 1,0 | 0,8 | 2,6 | 4,0 | 3,8 | 3,7 |
| Otplata duga (% operativnih prihoda) | 5,9 | 5,6 | 4,9 | 10,8 | 12,0 | 11,7 | 11,2 |
| Prethodno navedeni podaci i omjeri djelomično proizlaze iz vlastitih proračuna Standard & Poor'sa, na temelju nacionalnih i međunarodnih izvora, odražavajući neovisno mišljenje Standard & Poor'sa o pravovremenosti, pokrivenosti, točnosti, vjerodostojnosti i iskoristivosti raspoloživih informacija. Glavni su izvori financijska izvješća i proračuni, koje je osigurao izdavatelj. bc--Scenarij temeljen na pretpostavkama odražava očekivanja Standard & Poor'sa u pogledu najvjerojatnijeg scenarija.  HRK--Hrvatska kuna. |  |  |  |  |  |  |  |

**Tablica 2.**

Grad Zagreb Gospodarski statistički podaci

* **Kraj godine 31. prosinca--**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2011.** | **2012.** | **2013.** | **2014.bc** | **2015.bc** | **2016.bc** | **2017.bc** |
| Stanovništvo | 790.017 | 793.057 | 793.929 | 793.911 | 794.705 | 795.500 | N/A |
| Rast broja stanovnika (%) | (0,4) | 0,4 | 0,1 | (0,0) | 0,1 | 0,1 | N.M. |
| BDP po glavi stanovnika (HRK) | 138.665 | 140.814 | 142.223 | 144.356 | 149.769 | 156.883 | N/A |
| Stopa nezaposlenosti (%) | 9,4 | 9,5 | 9,5 | 9,5 | 9,5 | 9,5 | 9,5 |
| Prethodno navedeni podaci i omjeri djelomično proizlaze iz vlastitih proračuna Standard & Poor'sa, na temelju nacionalnih i međunarodnih izvora, odražavajući neovisno mišljenje Standard & Poor'sa o pravovremenosti, pokrivenosti, točnosti, vjerodostojnosti i iskoristivosti raspoloživih informacija. Izvori obično uključuju urede za nacionalnu statistiku, Eurostat i Experian Ltd. HRK--Hrvatska kuna. N/A--Nije primjenjivo. N.M.--Nije značajno. |  |  |  |  |  |  |  |

## 

## Kratki pregled rezultata ocjene rejtinga

**Tablica 3.**

Grad Zagreb Kratki pregled rezultata ocjene rejtinga

**Ključni čimbenici za ocjenu rejtinga**

Institucionalni okvir Nepostojan i neuravnotežen

Gospodarstvo Prosjek

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Upravljanje financijama |  | Slabo |
| Proračunska fleksibilnost |  | Slaba |
| Proračunski rezultati |  | Vrlo dobri |
| Likvidnost |  | Slaba |
| Dužničko opterećenje |  | Nisko |
| Potencijalne obveze |  | Umjerene |

\*Rejtinzi Standard & Poor'sa lokalnih i regionalnih vlasti temelje se na osam glavnih čimbenika ocjene rejtinga navedenih u prethodno spomenutoj tablici. U odjeljku A djela „*Methodology For Rating Non-U.S. Local And Regional Governments*” (Metodologija za ocjenu rejtinga lokalnih i regionalnih vlasti izvan SAD-a) ukratko se opisuje kako se osam čimbenika kombinira za ocjenu deviznog rejtinga vlade.

## Ključni statistički podaci o državi

Pokazatelji rizika države, 15. prosinca 2014. Interaktivna verzija dostupna na http://www.spratings.com/sri

## Povezani kriteriji i istraživanje

#### Povezani kriteriji

* Metodologija za ocjenu rejtinga lokalnih i regionalnih vlasti izvan SAD-a, 30. lipnja 2014.

#### Povezano istraživanje

* *Sovereign Defaults And Ratings Transition Data* (Pogreške države i prijelazni podaci o rejtingu), 17. rujna 2014.

U skladu s našim relevantnim politikama i postupcima, Odbor za rejting sastavljen je od analitičara kvalificiranih da glasuju u Odboru, s dovoljno iskustva da prenesu odgovarajuću razinu znanja i razumijevanja primjenjive metodologije (vidjeti „Povezani kriteriji i istraživanja”). Na početku zasjedanja Odbora, predsjedavajući je potvrdio da su informacije koje je Odboru za rejting dostavio glavni analitičar pravovremeno podijeljene te dostatne kako bi članovi Odbora mogli donijeti informiranu odluku.

Nakon što je glavni analitičar iznio opažanja i objasnio preporuku, Odbor je raspravio o ključnim čimbenicima ocjene rejtinga i kritičnim pitanjima u skladu s relevantnim kriterijima. Razmatralo se i raspravljalo o kvalitativnim i kvantitativnim čimbenicima rizika, uz pregledavanje zapisa i predviđanja.

Procjena Odbora ključnih čimbenika ocjene rejtinga odražava se u prethodno spomenutom Kratkom pregledu rezultata ocjene rejtinga.

Predsjedavajući je svakom članu koji glasuje osigurao mogućnost izražavanja svojega mišljenja. Predsjedavajući ili njegov/a zamjenik/zamjenica revidirali su nacrt izvješća kako bi osigurali dosljednost s odlukom Odbora. Mišljenja i odluka Odbora za rejting kratko su opisani u prethodno spomenutom obrazloženju i izgledima. Važnost svih čimbenika ocjene rejtinga opisana je u metodologiji korištenoj prilikom ocjene rejtinga (vidjeti „Povezane kriterije i istraživanja”).

## Popis rejtinga

## Potvrđeni rejtinzi

## Grad Zagreb BB/stabilno/--

**Dodatni kontaktni podaci:**

[Liliana Negrila, Frankfurt (49) 69-33-999-248; liliana.negrila@standardandpoors.com](mailto:liliana.negrila@standardandpoors.com) Rejting međunarodnih javnih financija Europe; [PublicFinanceEurope@standardandpoors.com](mailto:PublicFinanceEurope@standardandpoors.com)

Potpune informacije o rejtinzima dostupne su pretplatnicima RatingsDirecta na [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com/) te na spcapitaliq.com. Svi rejtinzi obuhvaćeni ovom ocjenom rejtinga mogu se pronaći na internetskoj stranici Standard & Poor'sa na [www.standardandpoors.com.](http://www.standardandpoors.com/) Koristite pretraživač rejtinga u lijevom stupcu. Alternativno, nazovite jedan od sljedećih telefonskih brojeva Standard & Poor'sa: Podrška klijentima Europe (44) 20-7176-7176; Londonski ured za tisak (44)

20-7176-3605; Pariz (33) 1-4420-6708; Frankfurt (49) 69-33-999-225; Stockholm

(46) 8-440-5914; ili Moskva 7 (495) 783-4009.

Autorsko pravo © 2015 financijskih službi LLC-a (S&P) Standard & Poor'sa, dijela McGraw Hill Financial Inc. Sva prava zadržana.

Nikakav se sadržaj (uključujući rejtinge, analize i podatke povezane s kreditima, ocjene, model, softver ili druge aplikacije ili njihove dijelove) niti bilo koji njegov dio (Sadržaj) ne smije mijenjati, obrnuto konstruirati, reproducirati ili dijeliti, ni u kojem obliku, nikakvim sredstvima, niti pohranjivati u bazi podataka ili sustavu za pohranu, bez prethodnog pisanog odobrenja financijskih službi LLC-a Standard & Poor'sa ili njegovih podružnica (zajedno, S&P). Sadržaj se neće koristiti ni u kakve nezakonite ili neovlaštene svrhe. S&P i svaka treća strana, kao i direktori, službenici, dioničari, zaposlenici ili agenti (zajedno S&P Stranke) ne jamče točnost, potpunost, pravovremenost ili dostupnost Sadržaja. S&P Stranke nisu odgovorne ni za kakve greške niti propuste (zbog nemara ili nekog drugog razloga), bez obzira na uzrok, rezultata dobivenih korištenjem Sadržaja, niti za sigurnost ili održavanje bilo kakvih ulaznih podataka korisnika. Sadržaj je osiguran na osnovi „kako je”. S&P STRANKE ODRIČU SE BILO KAKVIH I SVIH IZRIČITIH ILI POSREDNIH JAMSTAVA, UKLJUČUJUĆI, ALI NE OGRANIČAVAJUĆI SE NA, BILO KAKVA JAMSTVA O PRODAJI ILI ODGOVARANJU ODREĐENOJ SVRSI ILI KORIŠTENJU, SLOBODI OD BUGOVA, SOFTVERSKIH GREŠAKA ILI MANA, DA ĆE FUNKCIONIRANJE SADRŽAJA BITI NEOMETANO ILI DA ĆE SADRŽAJ FUNKCIONIRATI BEZ IKAKVE SOFTVERSKE ILI HARDVERSKE KONFIGURACIJE. Ni u kojem

slučaju S&P Stranke nisu odgovorne bilo kojoj strani za izravne, neizravne, slučajne, primjerene, kompenzacijske, kaznene, posebne ili posljedične štete, troškove, pravne pristojbe ili gubitke (uključujući, no ne ograničavajući se na, izgubljeni prihod ili gubitke prihoda i mogućnost troškova ili gubitaka uzrokovanih nemarom) povezane s bilo kakvim korištenjem Sadržaja, čak i ako su upozorile na mogućnost takvih šteta.

Analize povezane s kreditom i druge analize, uključujući rejtinge te izjave u Sadržaju, izjave su o mišljenju onoga datuma kada su izražene, a ne izjave o činjenicama. S&P-ova mišljenja, analize i odluke o potvrđivanju rejtinga (opisane u nastavku) nisu preporuke za kupovanje, čuvanje ili prodavanje bilo kakvih vrijednosnih papira niti za donošenje bilo kakvih odluka o ulaganjima, te se ne bave pitanjem prikladnosti nijednog vrijednosnog papira. S&P ne preuzima nikakvu obvezu ažuriranja Sadržaja nakon objavljivanja u bilo kojem obliku ili formatu. Na Sadržaj se ne bi smjelo oslanjati niti bi on trebao služiti kao zamjena vještinama, prosudbi i iskustvu korisnika, njegove uprave, zaposlenika, savjetnika i/ili klijenata prilikom ulaganja i drugih poslovnih odluka. S&P ne djeluje kao povjerenički niti investicijski savjetnik, osim ako je registriran kao takav. Budući da je S&P pribavio informacije iz izvora koje smatra pouzdanima, S&P ne provodi reviziju niti ne obavlja preglede s posebnom pažnjom niti neovisne provjere informacija koje je dobio.

Do mjere da regulatorne vlasti dopuštaju agenciji za rejting da rejting izdan u jednoj nadležnosti prizna u drugoj nadležnosti u određene regulatorne svrhe, S&P zadržava pravo da dodijeli, povuče ili obustavi takvu potvrdu u bilo koje vrijeme i prema vlastitom nahođenju. S&P Stranke odriču se bilo kakve obveze koja proizlazi iz dodjele, povlačenja ili obustave potvrde, kao i bilo koje obveze za bilo koju navodnu štetu koja je pretrpljenja na njegov račun.

S&P određene aktivnosti svojih poslovnih jedinica drži odvojenima jednom od druge kako bi očuvao neovisnost i objektivnost njihovih povezanih aktivnosti. Kao rezultat toga, određene poslovne jedinice S&P-a mogu imati informacije koje nisu dostupne drugim poslovnim jedinicama S&P-a. S&P je uspostavio politike i postupke za održavanje povjerljivosti određenih pribavljenih nejavnih informacija povezanih sa svakim analitičkim procesom.

S&P može primiti naknadu za svoje rejtinge i određene analize, obično od izdavatelja ili potpisnika vrijednosnih papira ili od dužnika. S&P zadržava pravo na širenje svojih mišljenja i analiza. Javne rejtinge i analize S&P-a dostupne su na njegovim internetskim stranicama, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com/) (besplatno), te [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com/) i [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com/) (pretplata), te se mogu dostaviti drugim sredstvima, uključujući publikacije S&P-a i redistributore trećih strana. Dodatne informacije o naknadama za rejtinge dostupne su na [www.standardandpoors.com/usratingsfees.](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees)