

KREDITNO MIŠLJENJE

14. studenoga 2025.

Ažuriranje



OCJENE

Grad Zagreb

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

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

Kontakti

Gjorgji Josifov +420.23.474.7531
AVP-analitičar
gjorgji.josifov@moodys.com

Timothy Doherty +44.20.7772.1114
Suradnik za ocjenjivanje
timothy.doherty@moodys.com

Massimo Visconti, +39.02.9148.1124
MBA
Pomoćnik izvršnog direktora
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)

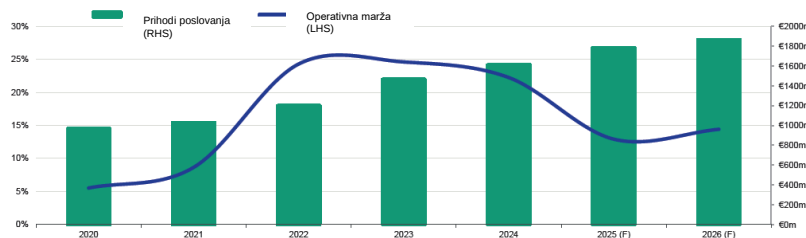
Ažuriranje kreditne analize

Sažetak

Kreditni profil [Grada Zagreba](#) (A3 stabilan) odražava njegovo dosljedno razborito upravljanje proračunom što rezultira snažnim 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 pozitivan trend rasta poreznih prihoda. Nasuprot tome, rejting uključuje određeni ograničeni pritisak gradskog pružatelja javnih usluga, [tvrtke Zagrebački holding D.O.O.](#) (A3 stabilan) i gradskog prijevoznika Zagrebački električni tramvaj (ZET). Procjenjujemo veliku vjerojatnost da bi [Vlada Republike Hrvatske](#) (A3 stabilan) pružila potporu ako bi se grad suočio s iznenadnim stresom likvidnosti.

Prilog 1.

Operativni rezultati će oslabiti kao rezultat troškovnih pritisaka



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

Bonitetne odlike

- » Snažni operativni rezultati potaknuti rastom prihoda od poreza
- » Kontinuirani viškovi financiranja i zdrava likvidnost
- » Niske razine izravnog duga
- » Bogato gospodarstvo i strateška uloga Grada Zagreba

Bonitetni izazovi

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

Izgledi za ocjenu

Stabilne izgledе pokreću čimbenici slični čimbenicima rejtinga 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 sa srednjoročnom fiskalnom putanjom 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.
Grada Zagreba

	2020.	2021.	2022.	2023	2024.	2025.F	2026.F
Neto izravni i neizravni dug / prihodi poslovanja (%)	109,7	100,4	103,1	68,4	61,4	57,1	56,0
Izravni dug / prihodi poslovanja (%)	33,2	40,9	33,1	14,6	13,5	11,3	10,0
Višak (potreba) gotovinskog financiranja / ukupni prihod (%)	-5,1	-7,8	12,5	12,7	7,3	1,1	3,1
Primarni saldo poslovanja/prihodi poslovanja (%)	5,5	8,7	24,3	24,6	22,3	12,9	14,4
Obveze otplate duga / ukupni prihodi (%)	9,8	11,4	19,1	13,0	5,4	3,8	3,7
Kapitalni rashodi / Ukupni rashodi (%)	11,8	17,4	13,4	13,5	27,4	11,9	11,6
Prihodi od drugih razina vlasti / prihodi poslovanja (%)	7,9	7,6	8,8	13,3	5,4	5,2	5,1

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

Detaljno obrazloženje ocjene

Kreditni profil Grada Zagreba, kao što je navedeno u njegovoj ocjeni kreditne sposobnosti A3 stabilan, odnosi se na njegovu prolaznu bonitetnu ocjenu (PBO) a3 i visoke izgledе za izvanrednu potporu države u slučaju da se nađe pod iznenadnim stresom likvidnosti.

Prolazna bonitetna ocjena

Snažni poslovni rezultati potaknuti rastom prihoda od poreza

Poslovni rezultati Grada Zagreba ostali su snažni u 2024. godini, s primarnim operativnim rezultatom (POB) od 22,3 % prihoda poslovanja, nastavljajući pozitivan trend od 2023. godine kada je grad ostvario rezultat od 25 %. Ova kontinuirana izvedba odražava dosljedan uspjeh Zagreba u razboritom proračunskom upravljanju, s maržama koje premašuju 20 % od 2022. godine, u odnosu na 9 % u 2021. godini. Poboljšanje je potaknuto dinamičnim rastom prihoda od poreza na dohodak (PIT), glavnog izvora prihoda Zagreba, potpomognutim snagom lokalnog gospodarstva i nedavnim poreznim reformama.

Grad je učinkovito proveo mjere uštede troškova, uključujući smanjenje troškova osoblja, smanjenje subvencija i transfera te revizije rashoda kako bi se poboljšala operativna učinkovitost. Ti su naponi pomogli obuzdati rast operativnih rashoda i podržati snažne financijske ishode.

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's.com> gdje se mogu pronaći najnoviji podaci o aktivnostima usmjerenima na određivanje ocjene kreditne sposobnosti i povijesni pregled ocjene kreditne sposobnosti.

Međutim, predviđa se da će u 2025. godini operativne marže oslabiti na oko 13 %, pod pretpostavkom potpunog izvršenja planiranih rashoda. Očekivani pad prvenstveno je posljedica nacionalno dogovorenog povećanja plaća u javnom sektoru i većih subvencija gradskom tramvajskom poduzeću nakon uvođenja besplatnog prijevoza za djecu i starije osobe. Unatoč ovom privremenom padu, očekuje se da će se marže oporaviti 2026. godine, uz nastavak rasta porezne osnovice i normalizaciju rasta rashoda.

Stopa rasta bruto domaćeg proizvoda (BDP) od 3,3 % u 2025. i 2,8 % u 2026., u kombinaciji s prosječnim lokalnim gospodarskim rezultatima koji su iznad nacionalnog prosjeka, odrazit će se na rastuće prihode od poreza na dohodak, što će podržati oporavak primarnog operativnog rezultata (POB).

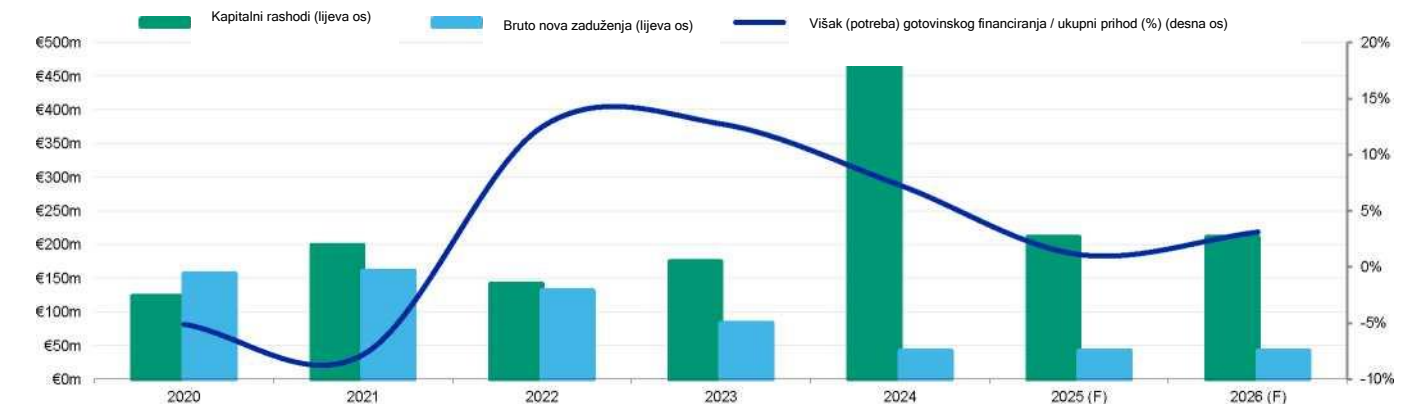
Nakon ponovnog izbora u svibnju 2025. godine, gradonačelnik Tomislav Tomašević, uz podršku većine u Gradskoj skupštini, nastavio je provoditi mjere ograničavanja troškova, doprinoseći preokretu grada u izvršenju proračuna i stvaranju financijskih viškova.

Kontinuirani viškovi financiranja i zdrava likvidnost

Od 2022. godine Zagreb bilježi financijske viškove uz istodobno povećanje kapitalne potrošnje. Međutim, u 2025. godini, prema najnovijim proračunskim brojkama, očekujemo da će se kapitalni rashodi smanjiti na oko 12 % ukupnih rashoda, u odnosu na 27 % u 2024. godini, što odražava umjereniji tempo ulaganja.

Prilog 3.

Poboljšanje financijskih rezultata unatoč velikim potrebama za ulaganjem



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

Očekuje se da će grad nastaviti iskorištavati mogućnosti financiranja sredstvima Europske unije (EU) u programskom razdoblju od 2021. do 2027., što će pomoći diversifikaciji financiranja kapitalnih ulaganja bez prekomjernog pritiska na proračun.

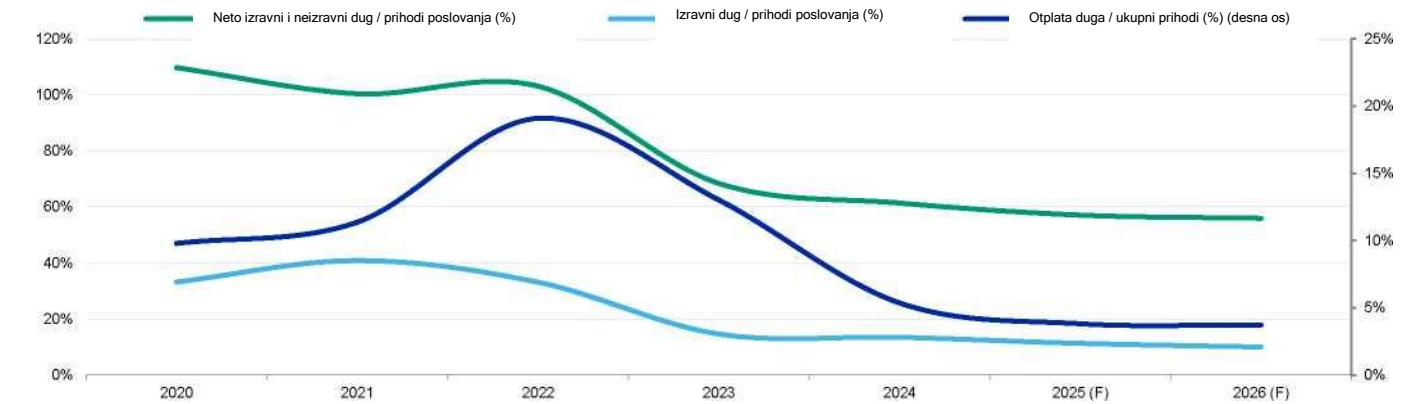
Prioriteti kapitalnih ulaganja u Zagrebu uključuju infrastrukturne projekte u javnom prijevozu, održavanju cesta, socijalnim uslugama, zdravstvu, vodoopskrbi i odvodnji, energetske učinkovitosti i pouzdanom zbrinjavanju otpada. Fondovi EU-a, uključujući Fond solidarnosti EU-a, podupiru napore za obnovu nakon potresa od 2021. godine.

Razborito financijsko upravljanje gradom omogućilo je gomilanje likvidnosti, a očekuje se da će rezerve dosegnuti 13 % poslovnih prihoda u 2025. godini, u usporedbi s 14 % u 2023. godini. Očekuje se usporavanje rasta likvidnosti zbog nižih viškova, ali očekujemo da će grad učinkovito upravljati svojom novčanom pozicijom, koristeći višak likvidnosti za otplatu dospjelog duga. Grad se vodi razboritom strategijom upravljanja novcem, koja, uz redovitu raspodjelu zajedničkih poreza, osigurava čiste novčane tokove.

Niske razine izravnog duga

Predviđa se da će se izravni dug Zagreba smanjiti na 202 milijuna eura u 2025. godini, s 214 milijuna eura u 2024. godini, što predstavlja niskih 11 % poslovnih prihoda. Ovo smanjenje potaknuto je učinkovitim izvršenjem proračuna što je rezultiralo financijskim viškom, pružajući gradu mogućnost otplate većeg dijela dospjelog duga. Očekujemo da će izravni dug Grada ostati nizak u 2026. godini, potaknut slabom sklonošću zaduživanju i dovoljnom količinom vlastitih financijskih sredstava. Bespovratna sredstva EU-a i središnje vlade pomoći će i konsolidaciji financijskog i dužničkog profila Zagreba.

Prilog 4.

Opadajuće razine duga

Napomena: P = prognoza

Izvor: Grad Zagreb, Moody's Ratings

Većinu duga Grada Zagreba čine krediti kod domaćih banaka i Europske investicijske banke ([EIB, Aaa stabilan](#)), koje osiguravaju kredite za prihvatljiva infrastrukturna ulaganja po povoljnim uvjetima.

Otplata duga koji se odnosi na izravni dug Zagreba iznosila je 5 % ukupnih prihoda u 2024. godini, a očekuje se da će se od 2025. godine blago smanjiti na 4 %. Smatramo da je Grad u stanju podmirivati te obveze s obzirom na njegove zdrave operativne marže.

Bogato gospodarstvo i strateška uloga Grada Zagreba

Zagreb je glavni grad Hrvatske i ostaje gospodarsko središte zemlje s udjelom od gotovo trećine u nacionalnom BDP-u te s trećinom poduzeća i zaposlenih u državi. S populacijom od 771.000 (2023.), grad čini 20 % stanovništva države.

Lokalni BDP po stanovniku iznosi 166 % nacionalnog prosjeka, a stopa nezaposlenosti od 2,4 % u 2024. godini znatno je ispod nacionalnog prosjeka od 6,4 %. Grad ima raznolik industrijski sektor i domaćin je središnjoj vladi, glavnim sveučilištima i sjedištima korporacija.

Hrvatsko usvajanje eura 2023. godine i poboljšanja institucionalne učinkovitosti dodatno će podržati gospodarski potencijal i rast Zagreba.

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 57 % prihoda poslovanja u 2025. sa 61 % u 2024. godini i da će ostati u skladu s ovom prognozom u 2026. godini.

Neizravni dug Zagreba uključuje obveze Zagrebačkog Holdinga s gradskim jamstvom i bez gradskog jamstva, kao i nepodmireni dug gradskog prijevoznikog poduzeća ZET, pri čemu se oba smatraju poduzećima koja ne ostvaruju samoodrživost. Glavne djelatnosti koje obavljaju holding i ZET od iznimnog su značaja za Grad i zahtijevaju njegovu stalnu podršku, bilo u smislu poslovnih ili kapitalnih potpora. Prijenosi tim društvima među glavnim su pokretačima potrošnje Zagreba te čine oko 15 % proračuna Grada.

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).

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 gradova.

Okolišni, društveni i upravljački aspekti (ESG)

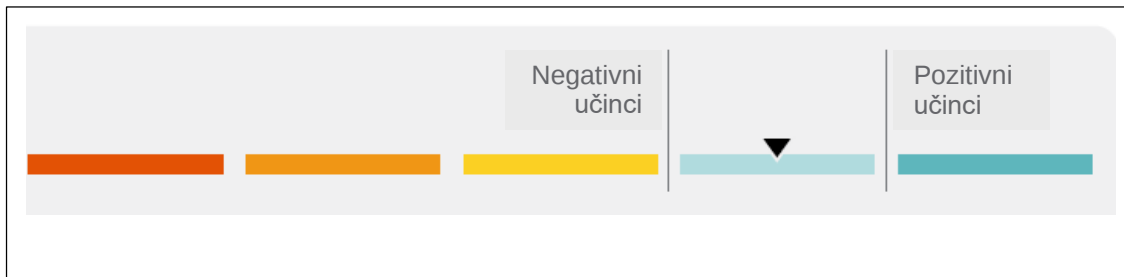
Ocjena učinka okolišnih, društvenih i upravljačkih čimbenika na kreditnu sposobnost Grada Zagreba je **CIS-2**

Prilog 5.

Ocjena učinka okolišnih, društvenih i upravljačkih čimbenika na kreditnu sposobnost

CIS-2

Ocjena



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

Izvor: Moody's Ratings

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, oni su uglavnom nadoknađeni snažnim gradskim institucijama i upravljanjem koje je djelovalo na poboljšanju zaštite od poplava.

Prilog 6.

Ocjene učinka okolišnih, društvenih i upravljačkih čimbenika na izdavateljev profil



Izvor: Moody's Ratings

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

Zagreb ima ograničenu izloženost društvenim rizicima (**S-2**). Zagreb uživa snažan demografski profil, kao i veću izloženost neto imigracijskim tokovima. Stopa nezaposlenosti u 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.

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.

Tijela lokalne samouprave

Ocjene okolišnih, društvenih i upravljačkih čimbenika izdavatelja i ocjene utjecaja na kreditni rejting za ocijenjeni subjekt/transakciju dostupne su na stranici Moody's.com. Za najnovije ocjene kliknite [ovdje](#) kako biste posjetili određenu stranicu za subjekt/transakciju na MDC-u i pogledali odjeljak ESG Scores.

Za više detalja o našem pristupu uključivanju okolišnih, socijalnih i upravljačkih čimbenika u kreditnu analizu, pogledajte našu [međusektorsku metodologiju rejtinga](#).

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
Čimbenik 1: Gospodarstvo					25 %	0,53
Regionalni prihod [1]	0,55	88788,59	15 %	0,08		
Gospodarski rast	6,00	a	5 %	0,30		
Gospodarska diversifikacija	3,00	aa	5 %	0,15		
Čimbenik 2: Institucionalni okvir i upravljanje					30 %	1,35
Institucijski okvir	6,00	a	15 %	0,90		
Upravljanje	3,00	aa	15 %	0,45		
Čimbenik 3: Financijska uspješnost					20 %	0,98
Operativne marže [2]	2,68	22,25 %	10 %	0,27		
Omjer likvidnosti [3]	8,19	13,85 %	5 %	0,41		
Jednostavnost pristupa financiranju	6,00	a	5 %	0,30		
Čimbenik 4: Poluga					25 %	0,84
Dužničko opterećenje [4]	4,58	61,40 %	15 %	0,69		
Teret kamate [5]	1,56	0,53 %	10 %	0,16		
Preliminarni PBO rezultat - indicirani ishod (SIO)						(3,70) aa3
Idiosinkratska procjena						0,0
Preliminarni PBO SIO nakon idiosinkratske procjene						(3,70) aa3
Prag državnog rejtinga						A3
Procjena operativnog okruženja						0,0
PBO rezultat - indicirani ishod						(7,00) a3
Dodijeljeni PBO						a3

[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: Moody's Ratings; fiskalna 2024.

Ocjene

Prilog 8.

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

Izvor: Rejtinzi agencije Moody's

© 2025. 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 REJTINZI 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 OBEVEZA ILI UMANJENJA VRIJEDNOSTI.

INFORMACIJE O VRSTAMA UGOVORNIH FINACIJSKIH OBEVEZA KOJIMA SE BAVE KREDITNI REJTINZI AGENCIJE MOODY'S POTRAŽITE U PUBLIKACIJI PRIMJENJIVIH SIMBOLA I DEFINICIJA REJTINGA AGENCIJE MOODY'S. KREDITNI REJTINZI NE UKLJUČUJU BILO KOJI DRUGI RIZIK, UKLJUČUJUĆI, ALI NE OGRANIČAVAJUĆI SE NA: RIZIK LIKVIDNOSTI, RIZIK TRŽIŠNE VRIJEDNOSTI ILI VOLATILNOST CIJENA. KREDITNI REJTINZI, 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 REJTINZI, PROCJENE, DRUGA MIŠLJENJA I MATERIJALI DRUŠTVA MOODY'S NE PREDSTAVLJAJU NITI PRUŽAJU INVESTICIJSKE ILI FINACIJSKE SAVJETE, A KREDITNI REJTINZI, PROCJENE, DRUGA MIŠLJENJA I MATERIJALI DRUŠTVA MOODY'S NISU I NE DAJU PREPORUKE ZA KUPOVINU, PRODAJU ILI DRŽANJE ODREĐENIH VRIJEDNOSNIH PAPIRA. KREDITNI REJTINZI, 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 REJTINZI, 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 ISKLJUČIVO, ZAKON O AUTORSKIM PRAVIMA, I NIJEDNA OD TIH INFORMACIJA NE SMIJE SE KOPIRATI ILI NA DRUGI NAČIN REPRODUKOVATI, PREPAKIRATI, DALJE PRENOSITI, UPUĆIVATI, DISTRIBUIRATI, REDISTRIBUIRATI ILI PREPRODAVATI 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 SREDSTVIMA, 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 REJTINZI, 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 finacijski 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, agenta, 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 OD STRANE DRUŠTVA MOODY'S U BILO KOJEM OBLIKU ILI NA BILO KOJI NAČIN.

Moody's Investors Service, Inc., podružnica agencije za kreditni rejting u stopostotnom vlasništvu društva 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 mišljenje o kreditnom rejtingu i usluge koje pruža. Društva MCO i svi subjekti MCO koji izdaju rejtinge pod robnom markom „Moody's Ratings“ („Moody's Ratings“) također održavaju politike i postupke za pitanja neovisnosti kreditnih rejtinga i procesa kreditnog rejtinga društva Moody's Ratings. 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 izvjestili SEC o vlasničkom udjelu u društvu MCO većem od 5 %, objavljuju se godišnje na internetskoj stranici ir.moody's.com pod naslovom „Investor Relations — Corporate Governance — Charter and Governance Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy“ (hrv. Odnosi s investitorima – Korporativno upravljanje – Dokumenti povelje i upravljanja – Politika o vezama s direktorima i dioničarima).

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 finacijske 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 pristupati 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 mišljenje je 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 rejtinzi, procjene, druga mišljenja i materijali društva Moody's nisu namijenjeni da se korisnici koji se nalaze u Indiji na njih oslanjaju ili da ih upotrebljavaju vezano za vrijednosne papire koji kotiraju na indijskim burzama ili koji su predloženi za uvrštenje na indijske burze te se oni u te svrhe ne smiju upotrebljavati.

Dodatni uvjeti u odnosu na mišljenja druge strane i procjene postizanja klimatske neutralnosti (kako je definirano u simbolima i definicijama rejtinga Moody's): Napominjemo da ni mišljenje druge strane („SPO“) ni procjena postizanja klimatske neutralnosti („NZA“) nisu „kreditni rejting“. Izdavanje SPO-a i NZA-a nije regulirana aktivnost u mnogim jurisdikcijama, uključujući Singapur. JAPAN: U Japanu, razvoj i pružanje SPO-a i NZA-a pripadaju kategoriji „pomoćnih poduzeća“, a ne „poslovanja s kreditnim rejtingom“ i ne podliježu propisima koji se primjenjuju na „poslovanje s kreditnim rejtingom“ u skladu s japanskim Zakonom o finacijskim instrumentima i razmjeni 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

Moody's Ratings

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.

Tijela lokalne samouprave

BROJ IZVJEŠĆA 1457912

CLIENT SERVICES

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