

MOODY'S

INVESTORS SERVICE

MIŠLJENJE O KREDITNOJ SPOSOBNOSTI

20. studenog 2023.

Ažurirano



OCJENE

Grad Zagreb

Sjedište	Zagreb, Hrvatska
Dugoročna ocjena	Baa2
Vrsta	Dugoročna ocjena izdavatelja
Izgledi	pozitivni

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
Suradnik za ocjenjivanje
maksym.rudnichenko@moodys.com

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

USLUGE KLIJENTIMA

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

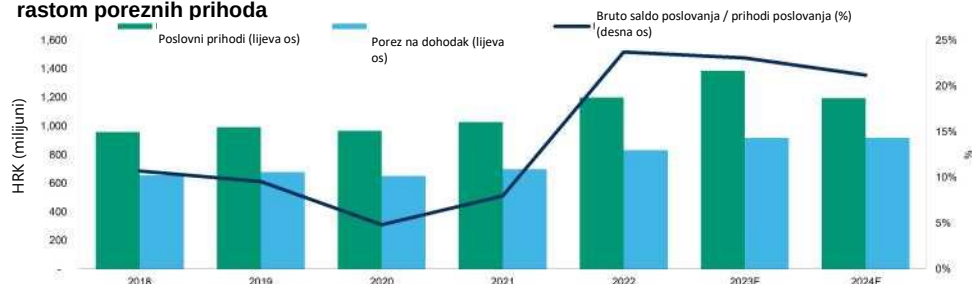
Grad Zagreb (Hrvatska)

Ažurirano mišljenje nakon određivanja ocjene

Sažetak

Kreditni profil [Grada Zagreba](#) (Baa2 pozitivan) odražava njegovo dosljedno razborito upravljanje proračunom, snažno i poboljšano operativno ostvarenje, niske i opadajuće razine izravnog duga, kao i veliku vjerojatnost da će [Vlada Republike Hrvatske](#) (Baa2 pozitivan) pružiti potporu ako se grad suoči s akutnim stresom likvidnosti. Ostali čimbenici koji podupiru kreditni profil uključuju veliko i dobro diversificirano lokalno gospodarstvo Grada Zagreba koje doprinosi poreznoj osnovici prihoda s niskom volatilnošću i pozitivnim trendom rasta. Nasuprot tome, rejting uključuje određeni ograničeni pritisak koji proizlazi iz gradskog pružatelja javnih usluga, [tvrtke Zagrebački holding d.o.o.](#) (Baa2 pozitivan) i gradskog prijevoznika Zagrebački električni tramvaj (ZET).

Prilog 1. Poboljšanje operativnih rezultata u razdoblju 2022.-2023. potaknuto rastom poreznih prihoda



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

Bonitetne odlike

- » Poboljšanje poslovnih ostvarenja potaknuto rastućim poreznim prihodima
- » Očekuje se da će viškovi financiranja biti zadržani
- » Bogato gospodarstvo Grada Zagreba i važna uloga gospodarskog središta Hrvatske

Bonitetni izazovi

- » Umjerene razine duga kojima Grad uglavnom može upravljati
- » Visoka neizravna izloženost dugu koji dolazi od poduzeća u vlasništvu Grada
- » Ograničena likvidnost, iako se nedavno poboljšala

Izgledi za ocjenu

Pozitivni izgledi za ocjenu odražavaju slične pokretače kao izgledi za rejting Hrvatske; odnosno, ojačani su dugoročni makroekonomski izgledi za rast koji bi također trebali podržati poboljšanje financijskih rezultata Zagreba, kroz rast zajedničkih poreza i državnih transfera, a koji predstavljaju više od 80 % operativnih prihoda grada. Poboljšanje financijskih rezultata grada također bi trebalo doprinijeti kontinuiranom smanjenju opterećenja duga u sljedećih nekoliko godina.

Čimbenici koji bi mogli dovesti do podizanja ocjene

Podizanje ocjene Grada Zagreba zahtijevalo bi povećanje ocjene Hrvatske, kao i nastavak snažnih financijskih rezultata i umjerene 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, kao i pojavom rizika likvidnosti, također bi izvršilo pritisak na pad rejtinga grada.

Ključni pokazatelji

Prilog 2.

Grad Zagreb

Grad Zagreb	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	2023F	2024F
Neto izravni i neizravni dug / prihodi poslovanja (%)	70,7	70,8	109,7	100,4	90,5	68,4	75,3
Izravni dug / prihodi poslovanja (%)	24,0	27,1	33,2	40,9	33,1	20,1	21,7
Višak (potreba) gotovinskog financiranja / ukupni prihod (%)	-4,1	-7,4	-5,1	-7,8	12,5	8,2	4,9
Bruto saldo poslovanja / prihodi poslovanja (%)	10,7	9,5	4,8	8,0	23,7	23,0	21,2
Obveze otplate duga / ukupni prihodi (%)	5,3	8,1	10,0	11,7	19,2	14,8	8,4
Kapitalni rashodi / Ukupni rashodi (%)	14,9	16,3	11,8	17,4	13,4	17,9	17,8
Transferi s više razine vlasti / prihodi poslovanja (%)	2,5	4,6	7,9	7,6	8,8	15,3	5,2

Napomena: F = prognoza

Izvor: Grad Zagreb, Moody's Investors Service

Detaljno obrazloženje ocjene

Dana 16. studenog 2023. promijenili smo izgled na pozitivne za izdavateljevu ocjenu kreditne sposobnosti Grada Zagreba Baa2.

Istovremeno smo potvrdili dugoročnu izdavateljevu ocjenu kreditne sposobnosti Baa2 i prolaznu bonitetnu ocjenu baa2 (PBO). Mjera ocjenjivanja uslijedila je nakon odluke o dodjeli pozitivnih izgleda za ocjenu Baa2 Vlade Republike Hrvatske dana 10. studenog 2023. godine.

Kreditni profil Grada Zagreba, kao što je navedeno u njegovoj stabilnoj ocjeni kreditne sposobnosti Baa2, odnosi se na njegovu prolaznu bonitetnu ocjenu (PBO) baa2 i visoke izgleda za izvanrednu potporu države u slučaju da se nađe pod akutnim stresom likvidnosti.

Prolazna bonitetna ocjena

Poboljšanje poslovnih ostvarenja potaknuto rastućim poreznim prihodima

U 2022. godini bruto rezultati poslovanja Grada Zagreba značajno su se poboljšali na 24 % prihoda poslovanja, u odnosu na 8 % poslovnih prihoda godinu dana ranije. Ovaj razvoj događaja odražava ne samo nastavak gospodarskog oporavka nakon pandemije koronavirusa, već uglavnom 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.

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.moodys.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 2022. godini od 6 % i očekivana stopa rasta BDP-a od 2 % u 2023. godini, u kombinaciji s lokalnim gospodarstvom iznad nacionalnog prosjeka, odražavaju se u rastućim prihodima od poreza na dohodak, što će podržati poboljšanje bruto salda poslovanja (BSP) Grada na 20 % ili više prihoda poslovanja u 2023. i 2024. 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, koji su uključeni u prilagođeni proračun za 2021. godinu, kao i u proračune za 2022. i 2023. godinu.

S obzirom na rigidnost rashoda poslovanja Grada Zagreba, te će mjere i dalje prvenstveno biti usmjerene na ograničavanje rasta troškova roba i usluga te tekućih transfera i subvencija. Troškovi osoblja, roba i usluga, zajedno sa subvencijama gradskom društvu za pružanje usluga prijevoza, ZET-u i donacijama za društvene programe (koji predstavljaju više od polovice rashoda poslovanja) i dalje ograničavaju rashodovnu fleksibilnost Grada.

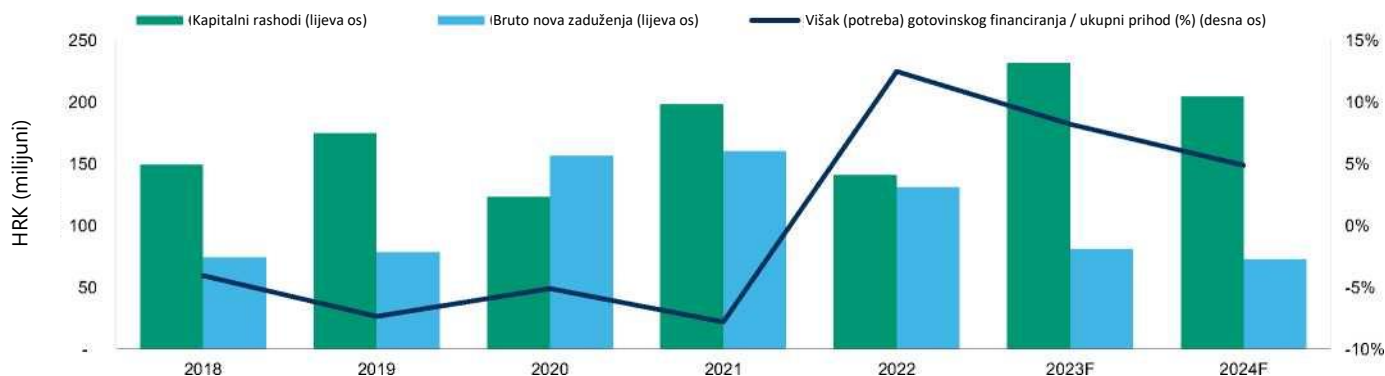
Očekuje se da će viškovi financiranja biti zadržani

Prilagodbe kapitalne potrošnje odigrale su značajnu ulogu u zadržavanju niskog deficita financiranja u razdoblju 2020.-2021. jer je Grad zabilježio manjak od 8 % ukupnih prihoda u 2021. u usporedbi s 5 % prethodne godine. Od 2022. godine grad je ostvarivao financijske viškove. Očekujemo financijske viškove i u naredne dvije godine (Prilog 3).

Tijekom posljednjih nekoliko godina, Grad je bio u stanju smanjiti svoja kapitalna ulaganja, pokazujući fleksibilnost, s obzirom na to da se neki projekti mogu odgoditi ili napustiti po potrebi. Međutim, u 2023. godini očekujemo porast kapitalnih ulaganja na oko 18 % ukupnih rashoda, u odnosu na 13 % iz prethodne godine.

Prilog 3.

Poboljšanje financijskih rezultata unatoč velikim potrebama za ulaganjem



Napomena: F = prognoza

Izvor: Grad Zagreb, Moody's Investors Service

Očekujemo da se Zagreb nastavi učinkovito koristiti novim mogućnostima financiranja kroz sredstva EU-a koje se nude u programskom razdoblju od 2021. do 2027., bez stvaranja pretjeranih pritisaka na proračun Grada. Time će se diversificirati izvori financiranja kapitalnih ulaganja u 2022. i 2023.

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.

Bogato gospodarstvo Grada Zagreba i važna uloga gospodarskog središta Hrvatske

Zagreb je glavni grad Hrvatske i najveći grad u zemlji koji broji 809 000 stanovnika (najnoviji dostupni podaci za 2020. godinu), što predstavlja gotovo 20 % stanovništva države. Kao glavni grad, Zagreb znatno doprinosi gospodarstvu zemlje, sudjelujući s 34 % u

nacionalnom BDP-u. S obzirom na to da BDP Zagreba po stanovniku iznosi više od 180 % 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 2002.). Stopa nezaposlenosti u Gradu Zagrebu na kraju 2020. godine 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.

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

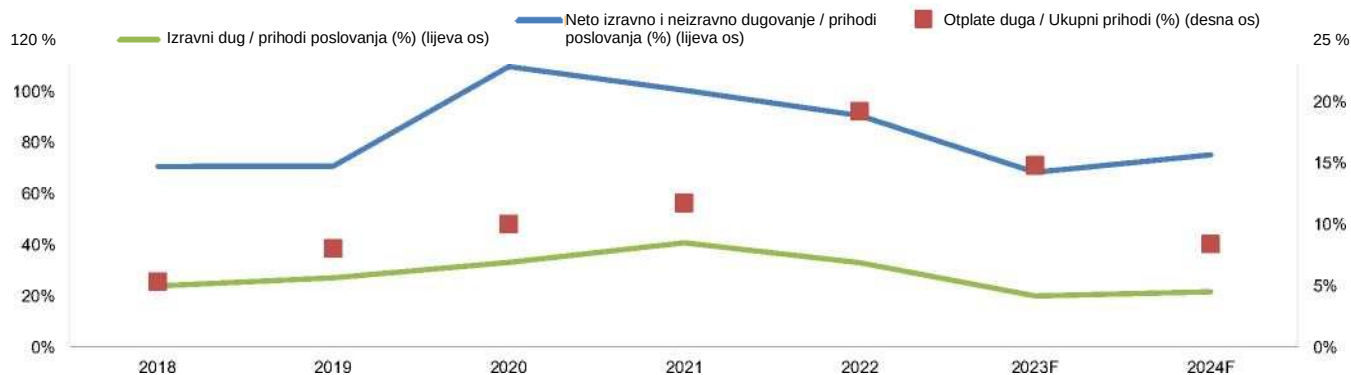
Umjerene razine duga kojima Grad uglavnom može upravljati

Očekuje se da će se izravni dug grada smanjiti na oko 280 milijuna eura (s gotovo 400 milijuna eura), što predstavlja niskih 20 % poslovnih prihoda u 2023. godini. Pad izravnog duga Grada potaknut je učinkovitim izvršenjem proračuna što je rezultiralo financijskim viškom, pružajući mogućnost otplate većeg dijela dospjelog duga.

Očekujemo da će nominalne razine izravnog duga Grada u najmanju ruku ostati niske ili dalje padati tijekom 2024. godine, što je rezultat očekivanih viškova financiranja koji omogućuju otplatu neto duga (Prilog 4.). Bespovratna sredstva Europske unije (EU) i središnje vlade pomoći će konsolidaciji financijskog i dužničkog profila Zagreba.

Prilog 4.

Nakon povećanja razine duga postupno će padati u 2022.



Napomena: F = prognoza

Izvor: Grad Zagreb, Moody's Investors Service

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. Uz to, Grad ima i neke beskamratne zajmove Ministarstva financija.

Otplata duga koji se odnosi na izravni dug Zagreba iznosila je 18 % ukupnih prihoda u 2022. u odnosu na 11 % prethodne godine i ostat će približno na toj razini u 2023.-2024. Smatramo da je Grad u stanju podmirivati te obveze s obzirom na njegove zdrave operativne marže.

Visoka neizravna izloženost duga koji dolazi od poduzeća u vlasništvu Grada

Pri obračunu neizravnog duga, očekuje se da će neto izravni i neizravni dug Grada (NDID) iznositi 68 % prihoda poslovanja u 2023. godini, a očekuje se da će se smanjiti u skladu s padajućim prognozama za izravni dug.

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 holding društvo 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 pokretačima potrošnje Zagreba te čine oko 15 % proračuna Grada.

Velika izloženost Grada neizravnom dugu uvelike je povezana s izazovnim operativnim okruženjem proteklih godina i financijskim okruženjem holding društva, koje je nekoliko godina bilježilo deficit. S financijskim preokretom holdinga prema višku i stabiliziranjem ili opadanjem trenda 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 društava potaknuli su i investicijski projekti u sektoru komunalnog i gradskog prometa koji su financirani dugovima Zagrebačkog holdinga i ZET-a. U 2022. godini Holding i njegove podružnice imali su ukupna ulaganja od 30 milijuna eura. Investicijski program ZET-a u 2022. godini iznosi 11,5 milijuna eura, uglavnom za kupovinu novih autobusa i tramvaja te pripadajuće prometne infrastrukture osigurati će se iz EU fondova, a ostatak će se financirati iz gradskog proračuna i vlastitih prihoda.

Ograničena likvidnost, iako se nedavno poboljšala

U prošlosti je Grad Zagreb povijesno držao ograničenu razinu novčanih rezervi. Međutim, likvidnost grada posebno se poboljšala tijekom 2023. godine te u prosjeku iznosi oko 80 milijuna eura, što je više od prosjeka prethodnih godina.

Uz najnovije poboljšanje likvidnosti, razina likvidnosti grada iznosi oko 8 % poslovnih prihoda od sredine 2023. godine. Vjerujemo da će likvidnost Grada ostati uglavnom stabilna na toj razini u naredne dvije godine.

Redovni i predvidljivi priljevi i odljevi Grada Zagreba tijekom cijele godine i njegova sposobnost ostvarivanja prihoda osiguravaju dovoljno sredstava za pokrivanje duga koji dospijeva. Grad se vodi razboritom strategijom upravljanja novcem, koja, uz redovitu raspodjelu zajedničkih poreza, osigurava čiste novčane tokove.

Razmatranja o izvanrednoj potpori

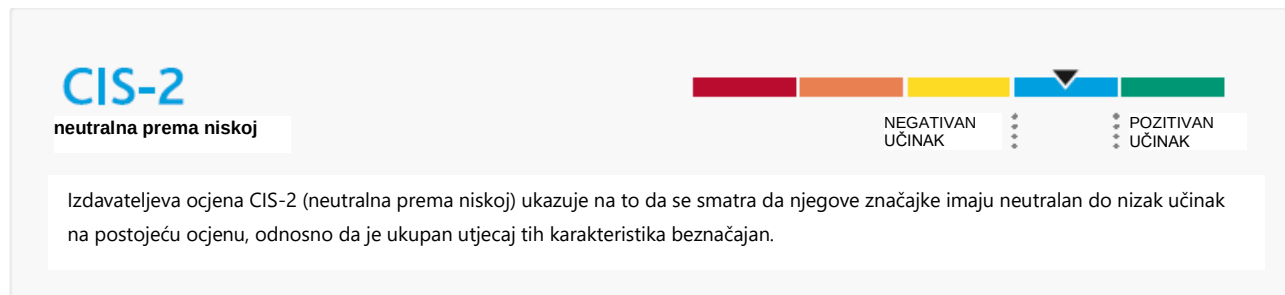
Smatramo da je vrlo vjerojatno da Zagreb dobije izvanrednu potporu središnje vlade, što proizlazi iz naše procjene strateškog značaja Grada za nacionalno gospodarstvo. Sustav nadzora koji je središnja vlada uvela zahtijeva redovno praćenje financijskog ostvarenja i zaduženosti gradova.

Okolišni, društveni i upravljački aspekti (ESG)

Ocjena učinka okolišnih, društvenih i upravljačkih čimbenika na kreditnu sposobnost GRADA ZAGREBA je neutralna prema niskoj CIS-2

Prilog 5.

Ocjena učinka okolišnih, društvenih i upravljačkih čimbenika na kreditnu sposobnost



Izvor: Moody's Investors Service

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 poboljšanje zaštite od poplava.

Prilog 6.

Ocjene učinka okolišnih, društvenih i upravljačkih čimbenika na izdavaljev profil



Izvor: Moody's Investors Service

Okoliš

Izloženost Grada Zagreba ekološkim rizicima (**E-3**), uz umjerenu izloženost fizičkom klimatskom riziku, Grad je također odgovoran za upravljanje vodama i mora financirati izgradnju i održavanje 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 jaki demografski aspekt. 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.

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

Dodijeljen PBO baa2 nalazi se blizu PBO-a baa3 navedenog na bodovnoj kartici. Predloženi PBO baa3 odražava ocjenu idiosinkratskog rizika u iznosu od 3 (navedenu u tablici koja slijedi) na ljestvici od 1 do 9, pri čemu 1 predstavlja relativno najvišu kreditnu kvalitetu, a 9 najnižu; i ocjenu sistemskog rizika Baa2 koja se odražava u ocjeni kreditne sposobnosti Hrvatske.

Prilog 7.

Grad Zagreb

Regionalna i lokalna tijela vlasti

Grad Zagreb

Prolazna bonitetna ocjena – bodovna kartica	Bodovi	Vrijednost	Ponderiranje podčimbenika	Ukupna vrijednost podčimbenika	Ponderirane čimbenika	Ukupno
Čimbenik 1: Gospodarske osnove				1	20 %	0,20
Gospodarska snaga [1]	1	181 %	70 %			
Gospodarska volatilnost	1		30 %			
Čimbenik 2: Institucijski okvir				4	20 %	0,80
Zakonodavni okvir	5		50 %			
Financijska fleksibilnost	3		50 %			
Čimbenik 3: Financijska pozicija				4	30 %	1,20
Operativne marže [2]	1	16,51 %	12,5 %			
Teret kamate [3]	1	0,64 %	12,5 %			
Likvidnost	1		25 %			
Dužničko opterećenje [4]	5	90,55 %	25 %			
Struktura duga [5]	9	46,61 %	25 %			
Čimbenik 4: Upravljanje i gospodarenje				1	30 %	0,30
Kontrola rizika i financijsko upravljanje	1					
Upravljanje ulaganjima i dugom	1					
Transparentnost i objava podataka	1					
Procjena idiosinkratskog rizika						2,50 (3)
Procjena sistemskog rizika						Baa2
Predloženi PBO						baa3
Dodijeljeni PBO						baa2

[1] Lokalni BDP po glavi stanovnika kao % nacionalnog BDP-a po glavi stanovnika

[2] Bruto saldo poslovanja / prihodi poslovanja

[3] Plaćanja kamate / prihodi poslovanja

[4] Neto izravni i neizravni dug / prihodi poslovanja

[5] Kratkoročni izravni dug / ukupni izravni dug

Izvor: Moody's Investors Service; Fiscal 2022

Ocjene

Prilog 8.

Kategorija	Ocjena agencije Moody's
GRAD ZAGREB	
Izgledi	Pozitivni
Prolazna bonitetna ocjena	baa2
Izdavateljeva ocjena kreditne sposobnosti	Baa2

Izvor: Moody's Investors Service

© 2023. 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 OBVEZAMA ILI DUŽNIČKIM ILI SLIČNIM VRIJEDNOSNIM PAPIRIMA, A MATERIJALI, PROIZVODI, USLUGE I INFORMACIJE KOJE OBJAVLJUJE AGENCIJA MOODY'S (ZAJEDNO "PUBLIKACIJE") MOGU UKLJUČIVATI TAKVA TRENUTAČNA MIŠLJENJA. MOODY'S DEFINIRA KREDITNI RIZIK KAO RIZIK DA SUBJEKT MOŽDA NEĆE ISPUNITI SVOJE UGOVORNE FINACIJSKE OBVEZE KAKO DOSPIJEVAJU I BILO KOJI PROCIJENJENI FINACIJSKI GUBITAK U SLUČAJU NEISPUNJENJA OBVEZA ILI UMANJENJA VRIJEDNOSTI. INFORMACIJE O VRSTAMA UGOVORNIH FINACIJSKIH OBVEZA 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 VOLATILNOST CIJENA. KREDITNI REJTINGI, NEKREDITNE PROCJENE ("PROCJENE") I DRUGA MIŠLJENJA UKLJUČENA U PUBLIKACIJE DRUŠTVA MOODY'S NISU IZJAVE O TRENUTAČNIM ILI POVIJESNIM ČINJENICAMA. PUBLIKACIJE 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 PUBLIKACIJE DRUŠTVA MOODY'S NE PREDSTAVLJAJU NITI PRUŽAJU INVESTICIJSKE ILI FINACIJSKE SAVJETE, A KREDITNI REJTINGI, PROCJENE, DRUGA MIŠLJENJA I PUBLIKACIJE DRUŠTVA MOODY'S NISU I NE DAJU PREPORUKE ZA KUPOVINU, PRODAJU ILI DRŽANJE ODREĐENIH VRIJEDNOSNIH PAPIRA. KREDITNI REJTINGI, PROCJENE, DRUGA MIŠLJENJA I PUBLIKACIJE 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 SVOJE PUBLIKACIJE 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 PUBLIKACIJE DRUŠTVA MOODY'S NISU NAMIJENJENI MALIM ULAGATELJIMA I BILO BI NEPROMIŠLJENO I NEPRIMJERENO DA MALI ULAGATELJI KORISTE KREDITNE REJTINGE, PROCJENE, DRUGA MIŠLJENJA ILI PUBLIKACIJE DRUŠTVA MOODY'S PRI DONOŠENJU ODLUKE O ULAGANJU. AKO STE U NEDOMOĆI, OBRATITE SE SVOM FINACIJSKOM ILI DRUGOM STRUČNOM SAVJETNIKU.

SVE OVDJE SADRŽANE INFORMACIJE ZAŠTIĆENE SU ZAKONOM, UKLJUČUJUĆI, ALI NE OGRANIČAVAJUĆI SE NA ZAKON O AUTORSKIM PRAVIMA, I NIJEDNA OD TIH INFORMACIJA NE SMIJE SE KOPIRATI ILI NA DRUGI NAČIN REPRODUCIRATI, PREPAKIRATI, DALJE PRENOSITI, PRENOSITI, DISTRIBUIRATI, REDISTRIBUIRATI ILI PREPRODAVATI, ILI POHRANJIVATI ZA NAKNADNU UPORABU U BILO KOJU TAKVU SVRHU, U CIJELOSTI ILI DJELOMIČNO, U BILO KOJEM OBLIKU ILI NA BILO KOJI NAČIN ILI NA BILO KOJIM SREDSVTIMA, OD STRANE BILO KOJE OSOBE BEZ PRETHODNOG PISANOG PRISTANKA DRUŠTVA MOODY'S.

KREDITNI REJTINGI, PROCJENE, DRUGA MIŠLJENJA I PUBLIKACIJE 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 publikacija. 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, 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 u rasponu od 1.000 USD do približno 5.000.000 USD. 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 pod naslovom „Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy“. 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 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 Japan: Društvo Moody's Japan K.K. ("MJKK") je društvo kći agencije za kreditni rejting u stopostotnom vlasništvu društva Moody's Group Japan G.K., koje je u stopostotnom vlasništvu društva Moody's Overseas Holdings Inc., društva kćeri u stopostotnom vlasništvu društva MCO. Društvo Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") je društvo kći agencije za kreditni rejting u stopostotnom vlasništvu društva MJKK. Društvo MSFJ nije nacionalno priznata organizacija za statistički rejting ("NRSRO"). Stoga, kreditni rejtingi koje dodjeljuje društvo MSFJ nisu NRSRO kreditni rejtingi. Kreditne rejtinge koji nisu NRSRO dodjeljuje subjekt koji nije NRSRO i, posljedično, ocijenjena obveza neće ispunjavati uvjete za određene vrste tretmana prema američkim zakonima. MJKK i MSFJ su agencije za kreditni rejting registrirane pri Japanskoj agenciji za finacijske usluge, a njihovi registracijski brojevi su FSA Commissioner (Ratings) br. 2 i 3.

Društva MJKK ili MSFJ (kako je primjenjivo) ovime otkrivaju da je većina izdavatelja dužničkih vrijednosnih papira (uključujući korporativne i općinske obveznice, zadužnice, mjenice i komercijalne zapise) i povlaštenih dionica ocijenjenih od strane društava MJKK ili MSFJ (kako je primjenjivo), prije dodjele bilo kojeg kreditnog rejtinga, pristala platiti društvu MJKK ili MSFJ (kako je primjenjivo) za mišljenja o kreditnom rejtingu i usluge koje pruža, u rasponu od JPY 100.000 do približno JPY 550.000.000.

Društva MJKK i MSFJ također održavaju politike i postupke za ispunjavanje japanskih regulatornih zahtjeva.

BROJ IZVJEŠĆA 1345736

**USLUGE
KLIJENTIMA**

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