**Ažurirano istraživanje:**

Rejting Zagreba, glavnog grada Hrvatske, potvrđen na 'BB', izgledi negativni

**Glavni kreditni analitičar:**

Felix Winnekens, Frankfurt (49) 69-33-999-245; felix.winnekens@spglobal.com

**Sekundarni kontakt:**

Felix Ejgel, London (44) 20-7176-6780; felix.ejgel@spglobal.com

**Asistent u istraživanju:**

Filip Popovic, London; filip.popovic@spglobal.com

Sadržaj

Pregled

Rejting

Obrazloženje

Izgledi

Ključni statistički podaci

Prikaz rezultata rejtinga

Ključni statistički podaci za državu

Povezani kriteriji i istraživanja

[**WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT**](http://WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT) **22. srpnja 2016. 1**

 1679904 / 302301402

**Ažurirano istraživanje:**

Rejting Zagreba, glavnog grada Hrvatske, potvrđen na 'BB'; izgledi negativni

Pregled

* Zagreb je pokazao da može prevladati izazove vezane uz prikupljanje prihoda nakon izmjena poreza na dohodak prošle godine. Grad i dalje pokazuje vrlo visoku realizaciju proračuna, u skladu s našim osnovnim scenarijem.
* Stoga potvrđujemo naš 'BB' rejting za Grad Zagreb.
* Negativni izgledi odražavaju negativne izglede za Hrvatsku.

Rejting

Agencija Standard & Poor's Global Ratings potvrdila je 22. srpnja 2016. Gradu Zagrebu, glavnom gradu Hrvatske, dugoročni kreditni rejting za izdavatelja 'BB'. Izgledi ostaju negativni.

Obrazloženje

Rejting Zagreba odražava slabu proračunsku fleksibilnost grada, financijsko upravljanje i stanje likvidnosti te promjenjiv i neuravnotežen institucionalni okvir u kojem djeluju hrvatske jedinice lokalne i područne (regionalne) samouprave. Potporni čimbenici su naša procjena zagrebačkog gospodarstva kao prosječnog, vrlo visoka realizacija proračuna, nizak dug i umjerene potencijalne obveze. Procjenjujemo samostalni kreditni profil Zagreba na 'bb'.

Potvrda rejtinga odražava naše stajalište da će Zagreb nastaviti s realizacijom koja je u skladu s našim osnovnim scenarijem do kraja 2018. godine, zbog strogog nadzora nad potrošnjom. U isto vrijeme, procjenjujemo institucionalni okvir u kojem Zagreb posluje kao promjenjiv i neuravnotežen, jer je središnja vlast poduzela niz mjera za smanjenje poreznog opterećenja građana. Jedna od posljedica je i stalno smanjenje kapaciteta jedinica lokalne i regionalne uprave da prikupljaju prihode i slabljenje njihove bilance prihoda i rashoda, primjerice 2015. kada su se uslijed izmjene poreza na osobni dohodak smanjili operativni prihodi za 7% u odnosu na 2014.

Smatramo da Zagrebu nedostaje dugoročno planiranje, što je rezultat institucionalnog okvira u kojem posluje. Središnja vlast je početkom 2015. godine izmijenila sustav poreza na dohodak, glavni izvor prihoda Grada. Negativne posljedice ublažene su rastom zaposlenosti nakon šest godina recesije, zbog čega su stvarni rezultati za 2015. godinu bolji nego što smo prethodno prognozirali. Očekujemo da će se taj rast u Hrvatskoj nastaviti tijekom prognoziranog razdoblja, i zbog toga očekujemo da će proračunska realizacija Grada ostati vrlo jaka. Međutim, težak financijski položaj središnje vlasti ograničava, po našem mišljenju, njenu mogućnost pružanja izvanredne potpore Zagrebu i ostalim hrvatskim jedinicama lokalne i regionalne uprave.

[**WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT**](http://WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT) **22. srpnja 2016. 2**

**1679904 / 302301402**

*Ažurirano istraživanje: Rejting Zagreba, glavnog grada Hrvatske, potvrđen na 'BB'; izgledi negativni*

Ovu situaciju pogoršava slabo financijsko upravljanjem gradom i nestabilna politička situacija. Stranka pod vodstvom gradonačelinka Milana Bandića sudjelovala je na prošlogodišnjim parlamentarnim izborima i vjerojatno će sudjelovati i na prijevremenim izborima u rujnu ove godine. Stoga ne možemo isključiti da će gradonačelnik nakon parlamentarnih izbora otići na drugu političku funkciju, iako to ne smatramo vjerojatnim.

Naša procjena financijskog upravljanja Zagrebom odražava općenito ograničenu političku i upravljačku snagu Grada, s poviješću vrlo napetih odnosa između gradske uprave i skupštine, kratkoročno financijsko planiranje, široku upotrebu nekonvencionalnih dužničkih instrumenata te relativno slab nadzor nad povezanim društvima. Nakon što su gradske vlasti ponovno uspostavile nadzor nad Zagrebačkim holdingom 2014. godine, poduzele su mjere jačanja svoje i likvidnosti Holdinga te financijskih rezultata. Shvatili smo da Grad planira postupno smanjiti svoj direktan financijski angažman u svojem glavnom subjektu Zagrebačkom holdingu, dijelom i zbog proračunskih ograničenja Grada. Međutim, Grad nastavlja aktivno pružati potporu Zagrebačkom holdingu i jamstvo koje izdaje Grad bi se moglo koristiti u procesu refinanciranja euroobveznica.

Smatramo da je zagrebačko gospodarstvo prosječno. Iako je hrvatski BDP po stanovniku relativno nizak, s prosjekom oko 12 000 USD u razdoblju 2016.-2018., Zagreb se može pohvaliti širokim i raznolikim gospodarstvom zahvaljujući dominantnoj gospodarskoj, financijskoj i političkoj ulozi u zemlji. Diverzifikaciji zagrebačkog gospodarstva doprinosi i sve veći broj turista u gradu. U Zagrebu živi 19% stanovništva Hrvatske, a grad ostvaruje oko 33% nacionalnog BDP-a i prihod po stanovniku koji je znatno viši od nacionalnog prosjeka

U našem osnovnom scenariju, predviđamo da će realizacija proračuna Grada ostati snažna. Budući da nacionalno zakonodavstvo postavlja stroga ograničenja za ukupno zaduživanje lokalnih jedinica, Grad si ne može priuštiti deficit nakon kapitalnih računa. Osim toga, u razdoblju 2013. – 2014. Grad je pružio financijsku potporu Zagrebačkom holdingu putem ugovora o faktoringu, što sada smatramo izravnim dugom Grada Zagreba. Iako je to povećalo dug Grada Zagreba, također je poboljšalo i njegov višak nakon kapitalnih računa u našim predviđanjima jer smo reklasificirali potrošnju za ugovore kao servisiranje duga. Stoga prema našem osnovnom scenariju za razdoblje 2016.-2018., očekujemo da će Zagreb zadržati umjereni višak nakon kapitalnih računa na oko 3% prihoda, što je nešto više od 2,4% prosječnog viška u razdoblju 2013.-2015.

U isto vrijeme, unatoč strogoj kontroli nad operativnim troškovima, očekujemo da će gradski operativni višak iznositi u prosjeku oko 11,5% operativnih prihoda u razdoblju 2016.-2018. i to nakon što središnja vlast izvrši reformu poreza na dohodak. To je manje nego prosječno 13,7% u razdoblju 2012.-2014. To smanjenje je uglavnom rezultat reforme poreza na dohodak koju je provela središnja vlast, i koja je prepolovila stopu apsorpcije poreza na dohodak jedinica lokalnih vlasti.

Osim toga, smatramo da opredijeljnost Zagreba pružanju stalne potpore Zagrebačkom holdingu ograničava njegovu proračunsku fleksibilnost i povećava potencijalne obveze. Transferi se koriste za servisiranje duga Zagrebackog holdinga, što je povezano s *outsourcingom* investicijskog programa Grada Zagreba i povezanom akumulacijom duga Zagrebačkog holdinga. Osim toga, gradsko glavno prijevozno poduzeće ZET će se možda ponovno prebaciti u gradski portfelj.

U našem osnovnom scenariju predviđamo da će gradski dug koji se servisira iz poreza ostati nizak. Uključujući dug Zagrebačkog holdinga, on će se vjerojatno smanjiti na 69% konsolidiranih operativnih prihoda do kraja 2018. godine, s 83% na kraju 2015. Objavljeni izravni dug Grada Zagreba je čak i manji i iznosi relativno skromnih 45% operativnih prihoda za 2015. godinu. Gradski izravni dug obuhvaća garancije koje se trenutno servisiraju i dva posla faktoringa koja servisira u ime Zagrebačkog holdinga. Također pretpostavljamo da će Zagreb nastaviti ostvarivati značajne operativne viškove temeljem kojih će ublažiti svoje dužničko opterećenje u skladu s gospodarskim oporavkom Hrvatske nakon šest godina recesije. Realizacija proračuna Grada je vrlo solidna, čak i u ovom nepovoljnom okruženju.

Smatramo da je proračunska fleksibilnost Grada Zagreba slaba, uglavnom iz razloga što Grad ne može utjecati na stopu poreza na dohodak, svog glavnog izvora prihoda. Osim toga, središnja vlast je ograničila mogućnost Zagreba da poveća prirez iznad trenutnih 18%. Gradu je teško dodatno smanjiti rashode jer je oko dvije trećine njegovih operativnih troškova vrlo nefleksibilno i gotovo 50% kapitalnih izdataka je već raspodijeljeno.

Međutim, ipak su uvedene određene mjere kojima bi se trebao nadoknaditi manjak prihoda, primjerice, smanjene su subvencije Zagrebačkom holdingu i dodatno je smanjen broj zaposlenika Holdinga. Osim toga, Grad planira nadoknaditi manjak prihoda prodajom dijela svoje imovine, osobito nekretnina. Međutim, čak i ako bi se ta prodaja ostvarila, to bi imalo jednokratan utjecaj na proračun.

Smatramo da su potencijalne gradske obveze umjerene. Nakon povoljne sudske odluke o neplaćenim obvezama i djelomičnog plaćanja dospjelih obveza prema dobavljačima, gradske su se obveze svele na umjerenih 10 % prihoda 2014. godine., i od tada su se znatno smanjile. Uzimajući u obzir da je Zagrebački holding također uspio smanjiti svoje dospjele obveze, procjenjujemo da potencijalni trošak rekapitalizacije proračuna iznosi oko 10%-12% konsolidiranih operativnih prihoda.

**Likvidnost**

Smatramo da je likvidnost Grada Zagreba slaba i to zbog nedostatne pokrivenosti servisiranja duga i ograničenog pristupa vanjskoj likvidnosti. Također vjerujemo da smanjeni operativni višak znači da je interna sposobnost stvaranja novca Grada donekle oslabila.

Predviđamo da će prosječno stanje likvidnosti Grada, uključujući i predviđeni višak nakon kapitalnih računa, u sljedećih 12 mjeseci doseći 250 milijuna kuna (HRK) (oko 40 milijuna USD). Time će se vjerojatno pokriti oko 40 % gradskog duga koji će dospjeti u tom razdoblju. Procjenjujemo da će godišnje servisiranje gradskog duga za 2016. iznositi oko 600 milijuna kuna, uključujući i isplate za ugovore o faktoringu sklopljene u ime Zagrebačkog holdinga. Otplata gradskog duga odvija se po planu i ne sadrži nikakve velike jednokratne isplate. U skladu s našim osnovnim scenarijem za 2016. godinu, predviđamo da će operativni višak Grada Zagreba, prije obračuna kamate, biti 2x niži od godišnjeg servisiranja duga 2016. godine.

[**WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT**](http://WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT) **22. srpnja 2016. 4**

 **1679904 / 302301402**

*Research Update: Croatian Capital City of Zagreb Affirmed At 'BB'; Outlook Negative*

Imajući to u vidu, grad je do kraja 2014. godine znatno umanjio svoje obveze na umjerenih 10 % godišnjeg proračuna, čime se ublažio i pritisak na njegovu likvidnosti. Tijekom najtežeg razdoblja gospodarske krize, obveze su se brzo akumulirale i dosegle su i do 23,7 % godišnjih rashoda na kraju 2011. godine.

Smatramo da je hrvatski bankarski sustav izložen neprekidnoj gospodarskoj krizi. To se odražava u našem pozicioniranju sustava zemlje u skupinu '8' sukladno našoj Procjeni rizika za bankarsku industriju na ljestvici od '1' do '10', pri čemu skupina '1' označava najniži rizik (vidi "Banking Industry Country Risk Assessment: Croatia," Procjena rizika bankarske industrije: Hrvatska) objavljena 22. listopada 2015. na RatingsDirect-u). Budući da grad i dalje akumulira dug, povećavajući tako izloženost fluktuacijama tržišta, smatramo da je njegov pristup vanjskoj likvidnosti ograničen. Smatramo da je naše uključivanje poslova faktoringa koje je grad sklopio u ime Zagrebačkog holdinga u naš izračun direktnog duga i likvidnosti olakšavajući faktor.

**Izgledi**

Negativni izgledi za Zagreb posljedica su negativnih izgleda za Hrvatsku. Kada bismo smanjili dugoročni rejting Hrvatske, smanjili bi i dugoročni rejting Zagreba, jer sukladno našim kriterijima hrvatski gradovi ne mogu imati viši rejting od države.

Osim toga, mogli bismo razmotriti smanjivanje rejtinga za Zagreb ako primijetimo slabljenje realizacije proračuna, što također može dovesti i do slabije ocjene gradskog duga ako bi operativni viškovi bili niži od očekivanih u našoj prognozi. Također bismo mogli smanjiti rejting ako primijetimo da je likvidnost grada u daljnjem opadanju uslijed smanjenja novčanih rezervi ili ako promijenimo našu ocjenu financijskog upravljanja Gradom uslijed neizvjesnosti povezanih s političkim vodstvom.

Mogli bismo revidirati izglede za Zagreb u stabilno ako promijenimo dugoročni kreditni rejting Hrvatske u stabilno, a istovremeno Zagreb nastavi s realizacijom u skladu s našim osnovnim scenarijem.

**Ključni statistički podaci**

**Tablica 1**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Financijska statistika Grada Zagreba** |   |   |   |   |   |   |
| **(Mil. HRK)** |   |   | **--Fis. god. završ.. 31. pros.--**  |   |
| **2013.** | **2014.** | **2015.** | **2016.bc** | **2017.bc** | **2018.bc** |
| Operativni prihodi | 6.604 | 6.607 | 6.167 | 6.535 | 6.605 | 6.697 |
| Operativni rashodi | 5.560 | 5.808 | 5.519 | 5.796 | 5.861 | 5.901 |
| Operativna bilanca | 1.044 | 799 | 648 | 739 | 744 | 797 |
| Operativna bilanca (% operativnih prihoda) | 15,8 | 12,1 | 10,5 | 11,3 | 11,3 | 11,9 |
| Kapitalni prihodi | 229 | 66 | 46 | 32 | 100 | 100 |
| Kapitalni rashodi | 992 | 790 | 567 | 583 | 650 | 650 |
| Bilanca nakon računa kapitala | 281 | 75 | 127 | 188 | 194 | 247 |
| Bilanca nakon računa kapitala (% ukupnih prihoda) | 4,1 | 1,1 | 2,0 | 2,9 | 2,9 | 3,6 |

[**WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT**](http://WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT) **22. srpnja 2016. 5**

1679904 / 302301402

*Research Update: Croatian Capital City of Zagreb Affirmed At 'BB'; Outlook Negative*

**Tablica 1**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Financijska statistika Grada Zagreba (nast.)** |   |   |   |   |   |   |
| **(Mil. HRK)** |   |   | **-- Fis. god. završ.. 31. pros.--**  |   |
| **2013.** | **2014.** | **2015.** | **2016.bc** | **2017.bc** | **2018.bc** |
| Otplaćeni dug | 272 | 308 | 522 | 430 | 440 | 410 |
| Neto proračunski zajmovi | 2 | 5 | 1 | N/P | N/P | N/P |
| Saldo nakon otplate duga i daljnji zajmovi | 11 | (229) | (394) | (242) | (246) | (163) |
| Saldo nakon otplate duga i daljnji zajmovi (% uk. prihoda) | 0,2 | (3,4) | (6,3) | (3,7) | (3,7) | (2,4) |
| Bruto obveze po kreditima | 150 | 190 | 193 | 200 | 200 | 200 |
| Saldo nakon obveza po kreditima | 161 | (39) | (202) | (42) | (46) | 37 |
| Rast operativnih prihoda (%) | 3,5 | 0,0 | (6,7) | 6,0 | 1,1 | 1,4 |
| Rast operativnih rashoda (%) | 0,3 | 4,5 | (5,0) | 5,0 | 1,1 | 0,7 |
| Promjenjivi prihodi (% operativnih prihoda) | 36,9 | 35,1 | 36,2 | 35,7 | 35,6 | 35,3 |
| Kapitalni rashodi (% ukupnih rashoda) | 15,1 | 12,0 | 9,3 | 9,1 | 10,0 | 9,9 |
| Izravni dug (nepodmiren na kraju godine) | 2.801 | 2.445 | 2.798 | 2.568 | 2.328 | 2.118 |
| Izravni dug (% operativnih prihoda) | 42,4 | 37,0 | 45,4 | 39,3 | 35,3 | 31,6 |
| Dug servisiran iz poreza (% konsolidiranih operativnih prihoda) | 85,0 | 66,4 | 83,3 | 75,2 | 70,3 | 69,1 |
| Kamata (% operativnih prihoda) | 0,8 | 1,9 | 1,9 | 1,7 | 1,7 | 1,7 |
| Servisiranje duga (% operativnih prihoda) | 4,9 | 6,6 | 10,4 | 8,3 | 8,4 | 7,8 |

Gore 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. Nepovoljan scenarij predstavlja neke, ali ne sve aspekte scenarija S&P Global Ratings'-a koji bi se mogli podudarati sa smanjenjem vrijednosti. Povoljan scenarij predstavlja neke, ali ne sve aspekte scenarija S&P Global Ratings'-a koji bi se mogli podudarati s povećanjem vrijednosti.

**Tablica 2**

**Ekonomska statistika Grada Zagreba**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|   |   |   | **-- Fis. god. završ.. 31. pros.--**  |   |   |
| **2013.** | **2014.** | **2015.** | **2016.bc** | **2017.bc** | **2018.bc** |
| Stanovništvo | 793 930 | 795 500 | 796 000 | 797 000 | 798 000 | 800 000 |
| Rast stanovništva (%) | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,3 |
| BDP po stanovniku (lokalna valuta) (jedinst. jedinice) | 142,220 | 140,360 | 142,890 | 146,460 | 150,560 | 155,380 |
| Stopa nezaposlenosti (%) | 9,5 | 9,5 | 13,7 | 12,5 | 12,0 | 12,0 |

 Gore 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. Izvori obično uključuju nacionalne statističke urede, Eurostat i Experian Ltd.

[**WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT**](http://WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT) **22. srpnja 2016. 6**

1679904 / 302301402

*Research Update: Croatian Capital City of Zagreb Affirmed At 'BB'; Outlook Negative*

**Prikaz rezultata rejtinga**

**Tablica 3**

**Prikaz rezultata rejtinga Grada Zagreba**

**Ključni faktori rejtinga**

Institucionalni okvir Nestabilan i

neuravnotežen

Gospodarstvo Prosječno

Financijsko upravljanje Slabo

Proračunska fleksibilnost Slabo

Realizacija proračuna Vrlo snažna

Likvidnost Slaba

Dužničko opterećenje Nizak

Potencijalne obveze Umjerene

\*Rejtinzi agencije Standard & Poor's za jedinice lokalne i regionalne uprave (LRG) temelje se na osam gore navedenih glavnih faktora rejtinga. U Odjeljku A „Metodologije za rejting neameričkih jedinica lokalne i regionalne uprave” agencije Standard & Poor's sažeto je prikazan način kombiniranja tih osam faktora kako bi se dobio rejting za LRG u stranoj valuti.

**Ključni statistički podaci za državu**

Ažurirano istraživanje: Rejting Hrvatske potvrđen na 'BB/B'; s negativnim izgledima, 15. srpnja 2016.

**Povezani kriteriji i istraživanja**

**Povezani kriteriji**

* Kriteriji - uprave- međunarodne javne financije: Metodologija: Rejting neameričkih jedinica lokalne i regionalne uprave iznad države - 15. prosinca 2014.
* Kriteriji - uprave- međunarodne javne financije: Metodologija za rejting neameričkih jedinica lokalne i regionalne uprave – 30. lipnja 2014.
* Opći kriteriji: Rejting iznad državnog -- rejtinzi korporacija i uprava: Metodologija i pretpostavke - 19. studenog 2013.
* Kriteriji - uprave – međunarodne javne financije: Metodologija i pretpostavke za analizu likvidnosti neameričkih jedinica lokalne i regionalne uprave i povezanih subjekata te za rejting njihovih Commercial Paper Programs – 15. listopada 2009.
* Opći kriteriji: Korištenje CreditWatch i Outlooks – 14. rujna 2009.

**Povezana istraživanja**

* Pokazatelji državnog rizika, 30. lipnja, 2015. Interaktivna verzija dostupna je na <http://www.spratings.com/SRI>
* Bankrot, tranzicija i oporavak: Studija državnih bankrota i prijelazi rejtinga za 2014., 18. svibnja 2015.
* Pregled sustava javnih financija: Hrvatske općine, 7. svibnja 2015.
* Procjena rizika za bankarsku industriju zemlje: Hrvatska, 26. studenog 2014.
* Ažurirano istraživanje: Rejting Hrvatske potvrđen na 'BB/B'; Izgledi negativni, 15. srpnja 2016.

[**WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT**](http://WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT) **22. srpnja 2016.7**

 1679904 / 302301402

*Research Update: Croatian Capital City of Zagreb Affirmed At 'BB'; Outlook Negative*

U skladu s našim relevantnim politikama i procedurama, Odbor za rejting se sastojao od analitičara kvalificiranih za glasanje u odboru, s dostatnim iskustvom da izraze prikladnu razinu znanja i razumijevanja metodologije koja se primjenjuje (pogledajte „Povezani kriteriji i istraživanja”). Na početku sastanka odbora, predsjedavajući je potvrdio da su informacije koje je Odbor za rejting dobio od primarnog analitičara pravovremeno distribuirane i dostatne da članovi Odbora donesu informiranu odluku.

Nakon što je primarni analitičar dao početne napomene i objasnio preporuku, Odbor je raspravljao o ključnim faktorima 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 faktore rejtinga prikazana je 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. Mišljenja i odluka odbora za rejting sažeto su prikazani u prethodno navedenom obrazloženju i izgledima. Ponderiranje svih faktora rejtinga opisano je u metodologiji koja se koristila u izradi ovog rejtinga (pogledajte „Povezani kriteriji i istraživanja”).

Rejting lista

 Rejting

 Na Od

Grad Zagreb

Strana i domaća valuta BB/Negativno/-- BB/Negativno/--

Određeni izrazi korišteni u ovom izvješću, osobito neki pridjevi koji su se koristili kako bi izrazili naše stajalište o faktorima 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.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Potpune informacije o rejtingu dostupne su pretplatnicima RatingsDirect-a na [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) i na [spcapitaliq.com](http://spcapitaliq.com). Sve rejtinge na koje utječe ova odluka o rejtingu možete naći na javnoj internetskoj stranici agencije S&P Global Ratings na [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Koristite polje za pretraživanje rejtinga u lijevom stupcu. Osim toga, možete nazvati i neki od sljedećih brojeva agencije S&P Global Ratings: Korisnička podrška u Europi (44) 20-7176-7176; Londonski Ured za tisak (44) 20-7176-3605; Pariz (33) 1-4420­6708; Frankfurt (49) 69-33-999-225; Stockholm (46) 8-440-5914; ili Moskva 7 (495) 783-4009.

**Dodatni kontakt:** International Public Finance Ratings Europe; PublicFinanceEurope@standardandpoors.com

[**WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT**](http://WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT) **22. srpnja 2016. 8**

1679904 / 302301402