

# RatingsDirect®

---

## Ažuriranje istraživanja:

# Rejting Zagreba, glavnoga grada Hrvatske, pri smanjenom kreditnom zaduženju potvrđen na 'BB', s negativnim izgledima

### Glavni kreditni analitičar:

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

### Pomoćni kontakt:

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

## Sadržaj

---

Pregled

Rejting

Podloga

Izgledi

Ključna statistika

Prikaz rezultata rejtinga

Ključni statistički podaci za državu

Povezani kriteriji i istraživanja

## Ažuriranje istraživanja:

# Rejting Zagreba, glavnog grada Hrvatske, pri smanjenom kreditnom zaduženju potvrđen na 'BB', s negativnim izgledima

## Pregled

- Unatoč slabljenju prihodnih kapaciteta glavnoga grada Hrvatske zbog izmjena poreza na dohodak, Grad Zagreb i dalje pokazuje vrlo visoku realizaciju proračuna, u skladu s našim osnovnim scenarijem.
- Stoga potvrđujemo naš 'BB' rejting za Grad Zagreb.
- Negativno stajalište o izgledima odražava stajalište o izgledima za Hrvatsku.

## Rejting

14. kolovoza 2015. društvo Standard & Poor's Ratings Services potvrdilo hrvatskom glavnom gradu dugoročni kreditni rejting za izdavatelja 'BB'. Izgledi su negativni.

## Podloga

Rejting Zagreba odražava slabu proračunsku fleksibilnost grada, financijsko upravljanje i stanje likvidnosti. Potporne čimbenike predstavlja naša procjena zagrebačkog gospodarstva kao prosječnog, vrlo visoku realizaciju proračuna, nizak dug i umjerene potencijalne obveze, u skladu s našom definicijom kriterija za ove pojmove. Procjenjujemo samostalni kreditni profil (eng. *stand-alone credit profile*, SACP) Zagreba na 'bb'.

Potvrda rejtinga odražava naše stajalište da će Zagreb nastaviti s realizacijom koja je u skladu s našim osnovnim scenarijem do kraja 2017. zbog strogog nadzora nad potrošnjom. To stajalište izražavamo unatoč tomu što smo institucionalni okvir ponovno procijenili kao promjenljiv i neuravnotežen, u usporedbi s prethodno procijenjenim neuravnoteženim okvirom. Tijekom posljednjih nekoliko godina središnja je vlada poduzela niz mjera kako bi ublažila porezno opterećenje stanovništva. Jedna od posljedica tih aktivnosti je i kontinuirano smanjenje kapaciteta povećanja prihoda lokalne uprave i slabljenje njihove bilance prihoda i rashoda. Slijedom toga, smatramo da se institucionalni okvir u kojem djeluju hrvatske lokalne i regionalne uprave (eng. *local and regional governments*, LRGs) pogoršao.

Držimo da u onom što smatramo nestabilnim i neuravnoteženim institucionalnim okvirom Zagrebu nedostaje dugoročno financijsko planiranje. Promjene koje je izvršila središnja vlada u sustavu poreza na dohodak, glavnom izvoru prihoda grada koje su se dogodile početkom godine navodno su smanjile prihode Zagreba za oko 12 % u odnosu na prošlogodišnje prihode. Smatramo da bi to ostavilo traga na gradskim financijama, ali bi njegova operativna proračunska realizacija ostala jaka. Osim toga, po našem mišljenju, napet financijski položaj središnje države ograničava njegovu sposobnost pružanja izvanredne podrške JLRS.

Ova je situacija pogoršana slabim financijskim upravljanjem gradom i nestabilnom političkom situacijom. Iako se gradonačelnik Milan Bandić vratio na posao, sudski

*Ažuriranje istraživanja: Rejting Zagreba, glavnoga grada Hrvatske, pri smanjenom dužničkom zaduženju*  
postupak protiv njega još uvijek je u tijeku, a njegova politička budućnost, uključujući i njegove političke ambicije, i dalje je pomalo nejasna. Unatoč tomu, grad je nastavio funkcionirati i tijekom odsutnosti gradonačelnika Bandića, a proračun za 2015. te rebalans proračuna za 2014. pravovremeno su doneseni pod tadašnjom zamjenicom gradonačelnika Sandrom Švaljek, što govori u prilog poboljšanju administrativnih kapaciteta grada.

Naša procjena financijskog upravljanja Zagrebom odražava naše stajalište o općenito ograničenoj političkoj i upravljačkoj snazi grada, s poviješću vrlo napetih odnosa između gradske uprave i gradske skupštine, kratkoročnom financijskom planiranju, širokoj upotrebi nekonvencionalnih dužničkih instrumenata te relativno slabom nadzoru nad povezanim društvima. Nakon što su gradske vlasti ponovno uspostavile nadzor nad Zagrebačkim holdingom u 2014., poduzele su mjere jačanja svoje likvidnosti i likvidnosti Holdinga te financijskih rezultata. Shvatili smo da grad planira postupno smanjivati svoj financijski angažman u Zagrebačkom holdingu, dijelom i zbog proračunskih ograničenja grada.

Smatramo da je zagrebačko gospodarstvo prosječno. Iako je hrvatski BDP po stanovniku relativno nizak, s prosjekom oko 12 000 dolara u razdoblju 2015. - 2017., Zagreb ima široko i raznoliko gospodarstvo zahvaljujući dominantnoj ekonomskoj, financijskoj i političkoj ulozi u zemlji. U Zagrebu živi 19 % stanovništva zemlje, a proizvodi oko 33 % nacionalnog BDP-a.

U našem osnovnom scenariju, predviđamo da će realizacija proračuna Grada ostati snažna. Budući da nacionalno zakonodavstvo postavlja stroga ograničenja za ukupne zajmove lokalnih jedinica, grad si ne može priuštiti deficit nakon kapitalnih računa. Osim toga, u 2013. - 2014. grad je pružio financijsku potporu Zagrebačkom holdingu pomoću ugovora za faktoring, koji sada predstavljaju izravan dug Zagreba. Iako je to povećalo dug Zagreba, također je poboljšalo i višak nakon kapitalnih računa u našim predviđanjima jer smo reklasificirali potrošnju za ugovore kao servisiranje duga. Stoga prema našem osnovnom scenariju za razdoblje 2015. - 2017. očekujemo da će Zagreb zadržati umjereni višak nakon kapitalnih računa na oko 2,9 % prihoda, što je nešto niže od prosječnog suficita u razdoblju 2012. - 2014., kada je iznosio 3,6 %.

Međutim, unatoč strogoj kontroli nad operativnim troškovima, očekujemo da će gradski operativni višak u razdoblju 2015. - 2017. iznositi u prosjeku oko 13,6 % operativnih prihoda više i to nakon što središnja vlada izvrši reformu poreza na dohodak. To je slično prosjeku ostvarenom tijekom razdoblja 2012. - 2014.

Osim toga, smatramo da opredijeljenost Zagreba pružanju stalne potpore Zagrebačkom holdingu ograničava njegovu proračunsku fleksibilnost i povećava potencijalne obveze. Transferi se odnose na servisiranje duga Zagrebačkog holdinga, koji je povezan sa *outsourcingom* investicijskog programa Zagreba i s njim povezanom akumulacijom duga Zagrebačkog holdinga. S druge strane, shvatili smo da se *outsourcing* investicija planira obustaviti.

U našem osnovnom scenariju predviđamo da će gradski dug koji se servisira iz poreza ostati nizak. On će se vjerojatno smanjiti za oko 53 % konsolidiranih operativnih prihoda do kraja 2017. godine, uključujući i dug Zagrebačkog holdinga, u odnosu na 85 % koliko je iznosio krajem 2013. Zagreb je prijavio izravan dug od prilično skromnih 36 % operativnih prihoda za 2014. godinu, zahvaljujući financijskoj potpori Holdingu. Izravan gradski dug obuhvaća garancije koje se trenutačno servisiraju i

nedavno ostvaren dug osiguran zbog obveze prema Zagrebačkom holdingu. Pretpostavljamo da će Zagreb nastaviti ostvarivati značajne operativne viškove temeljem kojih će ublažiti svoje dužničko opterećenje.

Smatramo da je proračunska fleksibilnost Zagreba slaba, uglavnom iz razloga što grad ne može utjecati na poreznu stopu prihoda na dohodak, svoj glavni izvor prihoda. Osim toga, središnja je vlada ograničila mogućnost Zagreba da poveća prirez iznad sadašnje razine od 18%. Gradu je teško dodatno smanjiti rashode jer je oko dvije trećine operativne potrošnje izuzetno nefleksibilno i oko 50 % kapitalnih rashoda već je 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. Osim toga, grad planira nadoknaditi manjak prihoda od poreza na dohodak prodajom imovine, osobito nekretnina, iako do te prodaje možda i neće doći zbog lošeg stanja u gospodarstvu. Čak i ako bi se prodaja ostvarila ona bi imala jednokratni 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 u 2014. Uzimajući u obzir da je Zagrebački holding također uspio smanjiti svoje dospjele obveze, sada procjenjujemo da potencijalni troškovi za dokapitalizaciju proračuna iznose oko 10 % - 12 % konsolidiranih operativnih prihoda.

## **Likvidnost**

Smatramo da je položaj Zagreba u pogledu likvidnosti slab i to zbog nedostatne pokrivenosti servisiranja duga i ograničenog pristupa vanjskoj likvidnosti. Također vjerujemo da opadajući operativni višak znači da je interna sposobnost stvaranja novca grada donekle oslabila.

Predviđamo da će prosječno stanje novca grada, uključujući i predviđeni višak nakon kapitalnih računa, u sljedećih 12 mjeseci dosegnuti 350 milijuna kuna (HRK) (oko 50 milijuna dolara). Time će se vjerojatno pokriti oko 50 % gradskog duga koji dospije u tom razdoblju. Procjenjujemo da će godišnje servisiranje gradskog duga za 2015. iznositi oko 620 milijuna kuna, uključujući i isplate ugovora za faktoring 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 2015. i 2016. godinu, predviđamo da će operativni višak grada Zagreba, prije obračuna kamate, biti niži za 2x od godišnje otplate duga u 2015. - 2016.

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 likvidnost. Tijekom najintenzivnijeg stupnja gospodarske krize, obveze su se brzo akumulirale i dosegnule i do 23,7 % godišnjih rashoda na kraju 2011. godine.

Smatramo da je hrvatski bankarski sustav izložen trajnoj gospodarskoj krizi. To se odražava u našem postavljanju sustava zemlje u skupinu „8” u skladu s našom Procjenom rizika za bankarsku industriju na ljestvici od „1” do „10” pri čemu skupina „1” pokazuje najmanji rizik (više informacija potražite u „Procjeni rizika bankarske industrije: Hrvatska”, objavljenoj 26. studenog 2014. na RatingsDirectu). Budući da će grad i dalje akumulirati dug, čime se povećava izloženost fluktuacijama

*Ažuriranje istraživanja: Rejting Zagreba, glavnoga grada Hrvatske, pri smanjenom dužničkom zaduženju tržišta, trenutačno smatramo da je njegov pristup vanjskoj likvidnosti ograničen. Razmatramo uključivanje ugovora za faktoring koje je grad sklopio u ime Zagrebačkog holdinga u izračun izravnog duga, a likvidnost uzimamo kao olakšavajuću okolnost.*

## Izgledi

Negativni izgledi za Zagreb posljedica su negativnih izgleda za Hrvatsku. Kada bismo smanjili dugoročni rejting Hrvatske, smanjili bismo i dugoročni rejting Zagreba jer smatramo da hrvatski gradovi ne mogu dobiti ocjenu višu od države, sukladno našim kriterijima.

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 promijeniti našu ocjenu financijskog upravljanja gradom uslijed neizvjesnosti povezanih s političkim vodstvom.

Mogli bismo promijeniti naše stajalište o izgledima Zagreba u stabilno ako promijenimo naše stajalište o dugoročnom kreditnom rejtingu Hrvatske u stabilno, a Zagreb istodobno nastavi s realizacijom u skladu s našim osnovnim scenarijem.

## Ključna statistika

Tablica 1

### Financijska statistika grada Zagreba

(Mil. HRK)	--Fiskalna godina završava 31. prosinca--					
	2012	2013	2014	2015bc	2016bc	2017bc
Operativni prihodi	6.378	6.604	6.607	6.297	6.482	6.754
Operativni rashodi	5.543	5.560	5.808	5.504	5.609	5.769
Operativna bilanca	835	1.044	799	794	874	985
Operativna bilanca (% operativnih prihoda)	13,1	15,8	12,1	12,6	13,5	14,6
Kapitalni prihodi	82	229	66	200	100	100
Kapitalni rashodi	882	992	790	820	820	820
Bilanca nakon kapitalnih računa	35	281	75	173	153	264
Bilanca nakon kapitalnih računa (% ukupnih prihoda)	0,5	4,1	1,1	2,7	2,3	3,9
Otplaćen dug	293	272	308	380	399	369
Stanje nakon otplate duga i daljnji zajmovi	(264)	11	(229)	(207)	(246)	(104)
Stanje nakon otplate duga i daljnji zajmovi (% ukupnih prihoda)	(4,1)	0,2	(3,4)	(3,2)	(3,7)	(1,5)
Bruto obveze	150	150	190	220	220	220
Stanje nakon obveza	(114)	161	(39)	14	(26)	116
Rast prihoda iz poslovanja (%)	(0,1)	3,5	0,0	(4,7)	2,9	4,2
Rast rashoda iz poslovanja (%)	1,7	0,3	4,5	(5,2)	1,9	2,9
Promjenjivi prihodi (% poslovnih prihoda)	36,5	36,9	35,1	36,7	36,5	36,2

Tablica 1.

### Financijska statistika grada Zagreba (nast.)

(Mil. HRK)	--Fiskalna godina završava 31. prosinca--					
	2012	2013	2014	2015bc	2016bc	2017bc
Kapitalni rashodi (% ukupnih rashoda)	13,7	15,1	12,0	13,0	12,8	12,4
Izravni dug (neplaćen na kraju godine)	1.023	2.801	2.411	2.411	2.411	2.411
Izravni dug (% poslovnih prihoda)	16,0	42,4	36,5	38,3	37,2	35,7
Porezno podržan dug (% konsolidiranih poslovnih prihoda)	69,3	85,0	66,2	67,3	61,5	53,3
Kamata (% poslovnih prihoda)	1,0	0,8	1,9	1,9	1,8	1,8
Servisiranje duga (% poslovnih prihoda)	5,6	4,9	6,6	8,0	8,0	7,2

Prethodni podaci i omjeri djelomično su rezultat vlastitih izračuna društva Standard & Poor's, koji se oslanjaju na nacionalne i međunarodne izvore, odražavajući neovisan pogled društva Standard & Poor's u pogledu pravovremenosti, pokrivenosti, točnosti, vjerodostojnosti i upotrebljivosti dostupnih informacija. Glavni su izvori financijska izvješća i proračuni koje je dostavio izdatelj. Bc - osnovni scenarij: odražava prema S&P-a najvjerojatniji očekivani scenarij. HRK--hrvatska kuna.

Tablica 2

### Ekonomska statistika Grada Zagreba

	--Fiskalna godina završava 31. prosinca--					
	2012	2013	2014	2015bc	2016bc	2017bc
Stanovništvo	793.057	793.929	795.505	794.705	795.500	795.500
Rast stanovništva (%)	0,4	0,1	0,2	(0,1)	0,1	0,0
BDP po stanovniku (HRK)	140.814	142.223	140.361	145.624	152.541	159.787
Stopa nezaposlenosti (%)	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5

Prethodni podaci i omjeri djelomično su rezultat vlastitih izračuna društva Standard & Poor's, koji se oslanjaju na nacionalne i međunarodne izvore, odražavajući neovisan pogled društva Standard & Poor's u pogledu pravovremenosti, pokrivenosti, točnosti, vjerodostojnosti i upotrebljivosti dostupnih informacija. Izvori obično uključuju nacionalne statističke urede, Eurostat i Experian Ltd. Bc se odnosi na osnovni scenarij i odražava očekivanje najvjerojatnijeg scenarija agencije Standard & Poor's. HRK--hrvatska kuna.

## Prikaz rezultata rejtinga

Tablica 3.

### Prikaz rezultata rejtinga Grada Zagreba

#### Ključni čimbenici rejtinga

Institucionalni okvir	Nestalan i neuravnotežen
Gospodarstvo	prosječno
Financijsko upravljanje	slabo
Proračunska fleksibilnost	slaba
Proračunska izvedba	vrlo jaka
Likvidnost	slaba
Dužničko opterećenje	nisko
Potencijalne obveze	umjerene

\*Rejtinzi društva Standard & Poor's za lokalne i regionalne uprave (LRG) temelje se na osam glavnih čimbenika rejtinga koji su navedeni u prethodnoj tablici. U Odjeljku A „Metodologije za rejting neameričkih lokalnih i regionalnih uprava” agencije Standard & Poor's sažeto je prikazan način kombiniranja tih osam čimbenika za dobivanje rejtinga u LRG-ova u stranoj valuti.

## Ključni statistički podaci za državu

Ažuriranje istraživanja: Izgledi Hrvatske promijenjeni u negativno kao posljedica nedovoljnih napora koji se ulažu u reformu; potvrđen rejting 'BB/B', 17. srpnja 2015.

## Povezani kriteriji i istraživanja

### Povezani kriteriji

- Kriteriji - uprave- međunarodne javne financije: Metodologija: Rejting Neameričke lokalne i regionalne uprave iznad države - 15. prosinca 2014.
- Kriteriji - uprave- međunarodne javne financije: Metodologija za rejting neameričkih lokalnih i regionalnih uprava - 30 lipnja 2014.
- Opći kriteriji: Rejting iznad državnog -- rejtinzi korporacija i uprava: Metodologija i pretpostavke - 19. studenog 2013.

### Povezana istraživanja

- Pokazatelji državnog rizika, 30. lipnja 2015. Interaktivna je verzija dostupna na <http://www.spratings.com/SRI>
- Bankrot, tranzicija i oporavak: 2014. Godišnja studija državnih bankrota i prijelazi rejtinga, 18. svibnja 2015
- Pregled sustava javnih financija: Hrvatske općine, 7. svibnja 2015.
- Procjena rizika bankarske industrije: Hrvatska, 26. studenog 2014.

U skladu s našim relevantnim pravilima i procedurama, Odbor za rejting sastojao se od analitičara kvalificiranih za glasanje u odboru, s dostatnim iskustvom da prenesu prikladnu razinu znanja i razumijevanja primjenjive metodologije (pogledajte „Povezani kriteriji i istraživanja”). Na početku sastanka odbora, predsjedavajući je potvrdio da su informacije koje je Odboru za rejting dao primarni analitičar 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 čimbenicima rejtinga i kritičnim pitanjima u skladu s relevantnim kriterijima. U obzir su uzeti kvalitativni i kvantitativni čimbenici rizika te se o njima vodila rasprava, uz razmatranje podataka iz ranijih godina i prognoza.

Procjena odbora vezana za ključne čimbenike 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 odluke odbora za rejting sažeto su prikazani u prethodno iznesenoj podlozi i izgledima. Ponderiranje svih čimbenika rejtinga opisano je u metodologiji koja se koristila u ovom rejtingu (pogledajte „Povezane kriterije i istraživanja”).

#### **Popis rejtinga**

	Rejting	
	Od	do
Grad Zagreb		
Dodijeljeni kreditni rejting		
Strana i domaća valuta	BB/Negativni/- -	BB/Negative/- -

Potpune informacije o rejtingu dostupne su pretplatnicima RatingsDirect na adresi [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) te na [spcapitaliq.com](http://spcapitaliq.com). Svi rejtinzi na koje utječe ova odluka o rejtingu mogu se pronaći na javnoj web stranici društva Standard & Poor's [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Koristite kućicu za pretraživanje rejtinga u lijevom stupcu. Osim toga, možete i nazvati neki od sljedećih brojeva društva Standard & Poor's: Korisnička podrška u Europi (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

#### **Dodatni kontakt:**

International Public Finance Ratings Europe; [PublicFinanceEurope@standardandpoors.com](mailto:PublicFinanceEurope@standardandpoors.com)



Copyright © 2015 Standard & Poor-a Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED, OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses, and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw, or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal, or suspension of an acknowledgement as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain nonpublic information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (free of charge), and [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) and [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (subscription) and [www.spcapitaliq.com](http://www.spcapitaliq.com) (subscription) and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).