

**Mišljenje o kreditnom rejtingu: Grad Zagreb (Hrvatska)**

**27. srpanj 2016.**

**Rejting**

**Grad Zagreb**

**Hrvatska**

**Dugoročni rejting Ba2**

**Tip Dugoročni rejting izdavatelja**

Izgledi Negativni

**Kontakti**

**Analitičar**

Katerina Hanzlova/Prag

Analitičar

[Katerina.hanzlova@moody’s](mailto:Katerina.hanzlova@moody's).com 420-224-106-448

Mauro Crisafulli/Milano

Direktor

[Mauro.crisafulli@moody’s](mailto:Mauro.crisafulli@moody's).com 39-02-9148-1105

**SAŽETO OBRAZLOŽENJE REJTINGA**

Rejting izdavatelja Ba2 za Grad Zagreb odražava njegove dobre operativne viškove, iako su oni pod pritiskom zbog nedavnih promjena poreza na dohodak, kao i relativno slabe izglede srednjoročnog rasta hrvatskog gospodarstva. Rejting također uzima u obzir i izravno dužničko opterećenje Grada kojim se može upravljati, njegovu snažnu sveobuhvatnu fiskalnu disciplinu te njegovu ključnu ulogu kao glavnog grada Hrvatske.

Rejting također odražava izazove vezane uz izloženost Grada značajnom neizravnom dugu kroz njegovo društvo u većinskom vlasništvu, Zagrebački holding (Ba3, negativno), njegovu poboljšanu, ali još uvijek slabu likvidnost, i ograničenu kontrolu nad prihodima.

**KREDITNE PREDNOSTI**

- Dobre operativne marže.

- Bolji financijski rezultati zahvaljujući planovima za ograničavanje kapitalnih izdataka.

- Povećani izravni dug ostaje na upravljivim razinama.

- Ključna uloga u nacionalnom gospodarstvu.

**KREDITNI IZAZOVI**



- Značajna izloženost neizravnom dugu koji proizlazi iz društva u vlasništvu Grada, Zagrebačkog holdinga.

- Poboljšana, ali još uvijek slaba likvidnost.

- Ograničena kontrola prihoda u sadašnjem okviru.

**IZGLEDI**

Negativni izgledi Grada odražavaju izglede rejtinga Hrvatske.

**ŠTO MOŽE POVISITI/SNIZITI REJTING**

Stabilizacija izgleda ili poboljšanje rejtinga Zagreba bili bi rezultat: (1) sličnog djelovanja na rejting Hrvatske, zbog njihovih bliskih financijskih i operativnih veza; i (2) značajnog i održivog povećanja operativnih viškova grada i smanjenja neto izravnog i neizravnog duga.

Snižavanje rejtinga Zagreba bilo bi rezultat: (1) snižavanja rejtinga Hrvatske; (2) materijalnog pogoršanja operativnih rezultata Grada; i/ili (3) daljnjeg povećanja duga i potreba za servisiranjem duga.

**Grad Zagreb**

**Ključni pokazatelji**

**2011. 2012. 2013. 2014. 2015.**

Neto izravni i neizravni dug/operativni prihodi (%) 112,9 111,6 96,9 109,2 112,5

Ukupni izravni dug/operativni prihodi (%) 8,4 8,4 7,3 22,5 23,4

Višak gotovinskog financiranja (zahtjev)/ukupni prihodi (%) -2,1 -0,5 9,2 -14,8 1,8

Bruto operativna bilanca/operativni prihodi (%) 13,8 14,4 22,1 12,5 9,5

Servisiranje duga/ukupni prihodi (%) 3,4 3,1 2,6 4,6 5,2

Omjer samofinanciranja 0,9 1,0 1,6 0,5 1,2

Unutardržavni prijenosi/operativni prihodi (%) 1,0 0,7 0,8 1,7 2,4

**DETALJNO OBRAZLOŽENJE REJTINGA**

Rejting Zagreba je kombinacija: (1) osnovne procjene kreditiranja i kreditne sposobnosti (BCA); i (2) umjerene vjerojatnosti izvanredne potpore od nacionalnih vlasti u slučaju da se subjekt suoči s akutnim problemom likvidnosti.

**Osnovna procjena kreditiranja i kreditne sposobnosti**

DOBRE OPERATIVNE MARŽE

Postepeni gospodarski oporavak bi trebao omogućiti da se operativne marže Grada vrate na solidne razine, s očekivanom bruto operativnom bilancom od oko 12% operativnih prihoda 2016. godine i dalje. U 2015., ona je iznosila manje od 10% operativnih prihoda te prosječno 17% operativnih prihoda u razdoblju 2009.-2013.

Na operativne rezultate Grada loše je utjecala duga recesija Hrvatske, kao i izmjene poreznog zakona. Grad je tijekom 2014., a osobito 2015. godine provodio mjere štednje čime je zaustavljen rast operativnih izdataka. Međutim, to nije bilo dovoljno za zaustavljanje dvogodišnjeg uzastopnog pada od 10% u prihodima od poreza na dohodak, glavnog izvora prihoda Grada. Grad je 2015. godine ostvario 70% operativnih prihoda iz poreza na dohodak. Drugi najveći izvor prihoda Grada su prihodi iz lokalnih poreza, naknada i pristojbi, koji su činili 26% operativnih prihoda na kraju 2015. godine.

Dobre prakse upravljanja i vođenja Zagreba, kao i jasno definirane interne politike i procedure, podrška su poslovanju Grada. Grad Zagreb dosljedno osigurava sveobuhvatne financijske dokumente u skladu sa zakonskim zahtjevima.

BOLJI FINANCIJSKI REZULTATI ZAHVALJUJUĆI PLANOVIMA ZA OGRANIČAVANJE KAPITALNIH IZDATAKA

Financijski rezultati Grada usko su povezani s kapitalnim izdacima. Pad operativne bilance Grada 2014. godine dogodio se u trenutku kada su kapitalni izdaci dosegli najveću razinu u zadnjih pet godina od 1,85 milijardi kuna, porastavši s prosječno 1,05 milijardi kuna u razdoblju 2010.-13. To je dovelo do financijskog deficita od 15% u ukupnim prihodima. Međutim, smanjenje kapitalnih izdataka od 50% u odnosu na inicijalne planove omogućilo je Gradu da se vrati na financijski višak od gotovo 2% ukupnih prihoda 2015. godine.

U službenim projekcijama za razdoblje 2016.-17. navodi se ograničeni godišnji iznos za kapitalne izdatke ispod 1,0 milijardi kuna, što bi trebalo zadržati pozitivne financijske rezultate Grada, sa tek ograničenom potrebom za novim zaduživanjem. Moody's vjeruje da će uprava Zagreba i dalje moći pratiti kapitalne izdatke raspoloživim mogućnostima financiranja.

POVEĆANI IZRAVNI DUG OSTAJE NA UPRAVLJIVIM RAZINAMA

Tijekom 2015. godine, izravni dug Grada gotovo da se i nije mijenjao i iznosio je 1,44 milijardi kuna, porastavši na 1,49 milijardi kuna 2014. godine s 0,5 milijardi kuna na kraju 2013. Gradski izravni dug ostaje na upravljivoj razini od 23,4% operativnih prihoda 2015. godine u odnosu na 7,3% na kraju 2013.

Značajan rast duga 2014. godine rezultat je gradske kupnje neoperativne imovine Zagrebačkog holdinga, Gredelja i Zagrepčanke, transakcije kojom se nastojalo dati podršku financijskom restrukturiranju Zagrebačkog holdinga. Zagrebacki holding je iskoristio prihode od prodaje u iznosu od 961 milijuna kuna za servisiranje dospjelih komercijalnih obveza i smanjenje dužničkog opterećenja.

Iako ovo povećanje duga smatramo kreditnim opterećenjem u svjetlu smanjenih operativnih marži Grada, primjećujemo da dug ima dugoročno dospjeće od 10 godina, što čini dug i njegove troškove servisiranja upravljivim. Ukupno servisiranje duga Grada premašilo je 5% ukupnih prihoda 2015. godine, u odnosu na prosjek prethodnih godina od oko 3%. Očekuje se da će se u srednjoročnom razdoblju servisiranje duga stabilizirati na razini iz 2015 godine. Cjelokupni izravni dug Zagreba sastojao se od bankovnih zajmova podignutih u lokalnoj valuti.

U razdobolju 2016.-17., očekujemo da će se izravni dug Grada stabilizirati na oko 20% operativnih prihoda, s obzirom na ograničenje zaduživanja lokalne uprave koje je nametnula središnja vlast. U srednjoročnom razdoblju će se možda pojaviti dodatne potrebe za financiranjem, i to radi zahtjeva za potporu projektima koji se djelomično financiraju iz Europske unije. Takvi projekti nisu uračunati u ograničenja zaduživanja, iako visoki iznosi sufinanciranja iz EU-a znače da oni neće staviti veliki pritisak na gradski proračun.

KLJUČNA ULOGA U NACIONALNOM GOSPODARSTVU

Grad Zagreb je glavni grad Hrvatske i najveći grad u zemlji, s gotovo 800 000 stanovnika što čini 19% stanovništva države. Kao glavni grad, Zagreb značajno doprinosi nacionalnom gospodarstvu, ostvarujući jednu trećinu nacionalnog BDP-a. Uz lokalni BDP po stanovniku na razini od 177% nacionalnog prosjeka (posljednji dostupni podaci iz 2013), Zagreb je jedan od najbogatijih hrvatskih gradova. Grad je sjedište gotovo 34% hrvatskih tvrtki, koje čine 36% državnog izvoza i 29% ukupne zaposlenosti (posljednji dostupni podaci iz 2013).

Trgovina i industrija predstavljaju glavne pokretače gospodarstva Zagreba, čineći oko 42% lokalne proizvodnje i obuhvaćajući 18% odnosno 11% radne snage. Zagreb ima raznoliku industrijsku osnovu, u kojoj su prehrambena industrija, industrija izgradnje strojeva, petrokemijska i kemijska industrija te lake industrije sve dobro zastupljene. Zagreb je sjedište središnje vlasti, glavnih sveučilišta u državi te najvećih tvrtki.

ZNAČAJNA IZLOŽENOST NEIZRAVNOM DUGU OD ZAGREBACKOG HOLDINGA

Poduzeće u vlasništvu Grada, **Zagrebacki holding, ima aktivnu ulogu u pružanju temeljnih javnih usluga gradu.** Sva glavna društva kojima upravlja holding iznimno su važna za grad i zahtijevaju njegovu stalnu potporu, bilo u obliku subvencija ili regulatornog okvira. Plaćanja poduzeću su jedan od glavnih pokretača potrošnje Grada, čineći ukupno jednu četvrtinu njegovog proračuna. Operativne i kapitalne subvencije društvu dosegle su 11% ukupnih izdataka 2015. godine. Uz to, Grad Zagreb subvencionira troškove otplate zajma Zagrebačkog holdinga, koji iznose 136 milijuna kuna ili 2% operativnih prihoda 2015.

Iako je izloženost Grada neizravnom dugu pala na oko 5,5 milijardi kuna 2015. godine s 6,8 milijardi kuna na kraju 2013., to je još uvijek značajno opterećenje. Neizravni dug Zagreba sadrži dug koji je zajamčen ili nepokriveni dug njegovog holding poduzeća. Gradski kombinirani izravni i neizravni dug povećao se na relativno visokih 112,5% operativnih prihoda 2015. godine sa 109% 2014. i 97% 2013. godine. Očekuje se da će 2016. godine gradski izravni i neizravni dug pasti ispod 100% operativnih prihoda, i postupno padati u srednjoročnom razdoblju, sukladno nedavnim prognozama.

Program restrukturiranja koji se provodi u Zagrebackom holdingu, a koji je započeo u drugoj polovici 2013. do sada je rezultirao stabilnim financijskim stanjem i poboljšanom likvidnošću. To potvrđuje sposobnost Zagreba da zadrži financijske rizike izvan bilance i ograniči daljnje zahtjeve za financiranje.

POBOLJŠANA, ALI JOŠ UVIJEK SLABA LIKVIDNOST

Prosječna novčana pozicija Grada se poboljšala i u prosjeku iznosi 172 milijuna kuna 2015. godine, u odnosu na 94 milijuna kuna 2013. godine. To je jednako niskih 2.8% operativnih prihoda, i pokriva samo 0.7x gradskih zahtjeva za servisiranje duga u iznosu od 240 milijuna kuna koji dospijevaju 2016. godine.

Unatoč povećanju novčanih rezervi, očekujemo da će novčana pozicija Zagreba ostati na niskim jednoznamenkastim razinama zbog stalno izazovnog makroekonomskog okruženja i štetnih posljedica promjena financijskog okvira. Međutim, redovni i predvidivi priljevi i odljevi Grada tijekom cijele godine i sposobnost generiranja novca trebali bi umanjiti ovu slabu likvidnost. Zagreb ne primjenjuje kreditne linije za hitne slučajeve.

OGRANIČENA KONTROLA PRIHODA U SADAŠNJEM OKVIRU

Institucionalni okvir ima nisku financijsku predvidljivost i stabilnost. Zagreb ima vrlo ograničenu kontrolu nad svojom prihodnom osnovom, koja se uglavnom sastoji od zajedničkih poreza (porez na dohodak). Prihodi od lokalnih poreza predstavljaju manji dio gradskih prihoda. Ova visoka fiskalna ovisnost o državnim izvorima izlaže gradske financije realizaciji općeg državnog proračuna i promjenljivim odnosima između razina vlasti.

Djelomično ublažavajući ovaj nedostatak diskrecijskih ovlasti na prihodovnoj strani, Grad Zagreb ima ovlast za prikupljanje dodatnih sredstava kroz prirez porezu na dohodak. Međutim, shvaćamo da je trenutni gradski prirez prihodu na dohodak najviši u zemlji, što svako daljnje povećanje čini politički osjetljivim. Nadalje, aktivna uloga koju igra holding tvrtka u gradskom vlasništvu u obuzdavanju rashodovnog pritiska i fleksibilnost koju nudi veliki udio kapitalnih ulaganja unutar gradskog proračuna pružaju dodatni prostor za balansiranje proračuna.

Ne očekujemo da će se struktura operativnih prihoda Zagreba značajno razlikovati u razdoblju 2016.-2017., uzevši u obzir da lokalne financije u Hrvatskoj ovise o odlukama središnje vlasti, dok lokalne vlasti imaju samo ograničenu slobodu u pogledu poreza i naknada.

**Aspekt izvanredne podrške**

Umjerena vjerojatnost izvanredne podrške nacionalne vlasti odražava procjenu agencije Moody’s da središnja vlast promiče veću odgovornost gradova, u kombinaciji s relativno jakim nadzorom nad financijama lokalnih vlasti.

**Rezultati osnovne procjene kreditiranja i kreditne sposobnosti**

U slučaju Grada Zagreba, matrica osnovne procjene kreditiranja i kreditne sposobnosti daje procijenjenu osnovnu procjenu kreditiranja i kreditne sposobnosti ba2 koja je u skladu s osnovnom procjenom kreditiranja i kreditne sposobnosti koju je dodijelio odbor za rejting. Osnovna procjena kreditiranja i kreditne sposobnosti ba2 koja je dobivena matricom odražava (1) ocjenu 2 za idiosinkratski rizik (prikazano u nastavku) na ljestvici od 1 do 9, gdje 1 predstavlja najjaču relativnu kreditnu kvalitetu, a 9 najslabiju; i (2) ocjenu Ba2 za sistemski rizik, što se odražava u rejtingu države (Ba2 negativno).

Obrazac za idiosinkratski rizik i matrica osnovne procjene kreditiranja i kreditne sposobnosti, koji generiraju procijenjenu osnovnu procjenu kreditiranja i kreditne sposobnosti iz skupa kvalitativnih i kvantitativnih mjernih podataka, alati su koje odbor za rejting koristi u procjeni kreditne kvalitete regionalne i lokalne vlasti. Kreditna metrika koju obuhvaćaju ovi alati daje dobro statističko mjerilo samostalne kreditne moći i, općenito, viši rejting se može očekivati kod izdavatelja s najvišim osnovnim procjenama kreditiranja i kreditne sposobnosti na temelju obrasca. Ipak, osnovne procjene kreditiranja i kreditne sposobnosti na temelju obrasca nisu zamjena za procjenu odbora za rejting u pogledu individualnih osnovnih procjena kreditiranja i kreditne sposobnosti, niti je obrazac matrica za automatsku dodjelu ili promjenu tih procjena. Rezultati iz obrasca imaju ograničenja budući da u obzir uzimaju prošlost, koriste povijesne podatke, dok su procjene mišljenja o kreditnoj moći okrenute prema budućnosti. Uz to, ograničen broj varijabli koje su uključene u te alate ne mogu u potpunosti obuhvatiti širinu i dubinu naše kreditne analize.

**REJTING METODOLOGIJA I FAKTORI REJTINGA**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Faktori rejtinga** |  |  |  | |  |  |
| **Grad Zagreb** |  |  |  | |  |  |
| **Osnovna procjena kreditiranja i kreditne sposobnosti (BCA)** | **Rezultat** | **Vrijednost** | **Ponderiranje podfaktora** | **Ukupni podfaktor** | **Ponderiranje faktora** | **Ukupno** |
| **Obrazac** |
| **Faktor 1: Ekonomske osnove** |  |  |  |  |  |  |
| **Ekonomska snaga** | 1 | 180,00 | 70% | 1 | 20% | 0,20 |
| **Ekonomska volatilnost** | 1 |  | 30% |
| **Faktor 2: Institucionalni okvir** |  |  |  |  |  |  |
| **Zakonski temelj** | 5 |  | 50% | 4 | 20% | 0,80 |
| **Financijska fleksibilnost** | 3 |  | 50% |
| **Faktor 3: Financijski rezultati i profil duga** |  |  |  |  |  |  |
| **Bruto operativna bilanca / operativni prihodi (%)** | 1 | 12,16 | 12,5% | 3,25 | 30% | 0,98 |
| **Plaćanje kamata / operativni prihodi (%)** | 3 | 1,27 | 12,5% |
| **Likvidnost** | 1 |  | 25% |
| **Neto izravni i neizravni dug / operativni prihodi (%)** | 7 | 112,70 | 25% |
| **Kratkoročni izravni dug / ukupni izravni dug (%)** | 3 | 16,60 | 25% |
| **Faktor 4: Vođenje i upravljanje - MAX** |  |  |  |  |  |  |
| **Kontrole rizika i financijsko upravljanje** | 1 |  |  | 1 | 30% | 0,30 |
| **Ulaganja i upravljanje dugom** | 1 |  |  |
| **Transparentnost i objavljivanje informacija** | 1 |  |  |
| **Procjena idiosinkratskog rizika** | | | | | | 2,28(2) |
| **Procjena sistemskog rizika** | | | | | | Ba2 |
| **Predloženi BCA** | | | | | | ba2 |

Izvor: Moody's Investors Service

Rejting

Prilog 3

|  |
| --- |
| Kategorija Rejting Moody’s |
| **GRAD ZAGREB** |
| Izgledi Negativni |
| Rejting izdavatelja Ba2 |

Izvor: Moody’s Investor Service

© 2016 MOODY'S Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc., i/ili njihovi izdvatelji dozvola i pridružena društva (zajednički, MOODY'S). Sva prava pridržana.

**Kreditne ocjene koje izdaju MOODY'S Investors Service, Inc. (MIS) i njegova pridružena društva predstavljaju trenutno mišljenje Moody's-a o relativnom budućem kreditnom riziku subjekata, kreditnim obvezama, ili dužničkim ili nalik-dužničkim vrijednosnim papirima, i kreditne ocjene i znanstvene publikacije koje izdaje Moody's (Moody's Publications) mogu uključivati trenutno mišljenje Moody's-a of relativnom budućem riziku subjekata, kreditnim obvezama ili dužničkim ili nalik dužničkim vrijednosnim papirima. Moody's definira kreditni rizik kao rizik da subjekt možda neće moći ispuniti svoje ugovorne, financijske obveze kako budu dospijevale te svaki procijenjeni financijski gubitak u slučaju neplaćanja. Kreditne ocjene se ne odnose na niti jedan drugi rizik, uključujući, ali neograničeno na: rizik likvidnosti, rizik tržišne vrijednosti, ili promjenjivost cijena. Kreditne ocjene i mišljenja Moody's-a koja se nalaze u publikacijama Moody's-a nisu izvješća o trenutnim ili povijesnim činjenicama. Publikacije Moody's također mogu uključivati kvantitativne procjene kreditnog rizika temeljene na modelu te vezana mišljenja ili komentare koje izdaje Moody's Analytics, Inc. Kreditne ocjene i publikacije Moody's-a ne predstavljaju ili daju investicijski ili financijski savijet, te kreditne ocjene i publikacije Moody's-a nisu i ne daju preporuke za kupnju, prodaju ili držanje određenih vrijednosnih papira. Kreditne ocjene i publikacije Moody's-a ne daju komentar o prikladnosti investicije za bilo kojeg investitora. Moody's daje svoje kreditne ocjene i izdaje publikacije Moody's-a u očekivanju i znanju da će svaki investitor, s dužnom pažnjom, učiniti vlastitu studiju i evaluaciju svakog vrijednosnog papira čiju kupnju, držanje ili prodaju razmatra.**

Kreditne ocjene i publikacije Moody's-a nisu namijenjene da ih koriste mali ulagači i bilo bi nerazumno da mali ulagači uzimaju u obzir kreditne ocjene i publikacije Moody's-a u donošenju odluka o ulaganju. Ako ste u nedoumici, kontaktirajte svog financijskog ili drugog stručnog savjetnika.

Sve ovdje sadržane informacije su zaštićene zakonom, uključujući, ali neograničeno na, autorsko pravo, i niti jedna takva informacija ne može biti kopirana ili na drugi način reproducirana, prepakirana, dalje prenesena, diseminirana, redistribuirana ili preprodana, ili čuvana za naknadno korištenje u bilo koju takvu svrhu, u cijelosti ili djelomično, u bilo kojem obliku ili na bilo koji način ili bilo kojim sredstvom, od bilo koje osobe bez prethodne pismene dozvole Moody's-a.

Sve ovdje sadržane informacije dobivene su od MOODY’S-a iz izvora za koje MOODY’S smatra da su točni i pouzdani. Zbog mogućnosti ljudske ili mehaničke pogreške ako i drugih faktora, sve ovdje sadržane informacije dane su „KAO ŠTO JESU“ bez bilo kakvog jamstva. MOODY’S poduzima sve potrebne mjere kako bi informacije koje koristi u davanju kreditne ocjene bile dovoljne kvalitete te iz izvora koje MOODY’S smatra da su pouzdani uključujući, ako je prikladno, neovisne izvore trećih strana. Međutim, MOODY’S nije revizor i ne može u svakoj prilici neovisno potvrditi ili provjeriti informacije dobivene u postupku davanja ocjene ili izrade publikacije MOODY’S-a.

U mjeri u kojoj to dopušta zakon, MOODY’S i njegovi direktori, službenici, zaposlenici, zastupnici, predstavnici, izdavatelji dozvola i dobavljači odbijaju odgovornost bilo kojoj osobi ili subjektu za bilo kakve indirektne, posebne, posljedične ili slučajne gubitke ili štete koje proizlaze iz ili su vezane uz ovdje sadržane informacije ili iz korištenja ili nemogućnosti korištenja bilo kakvih takvih informacija, čak i ako su MOODY’S ili njegovi direktori, službenici, zaposlenici, zastupnici, predstavnici, izdavatelji dozvola ili dobavljači unaprijed savjetovani o mogućnosti takvih gubitaka ili šteta, uključujući ali neograničeno na: a) bilo kakav gubitak sadašnjih ili budućih dobiti ili b) bilo kakav gubitak ili štetu koja je nastala ako relevantni financijski instrument nije predmetom određene kreditne ocjene koju daje MOODY’S.

U mjeri u kojoj to dopušta zakon, MOODY’S i njegovi direktori, službenici, zaposlenici, zastupnici, predstavnici, izdavatelji dozvole i dobavljači odbijaju odgovornost za bilo kakve direktne ili kompenzacijske gubitke ili štete nanesene bilo kojoj osobi ili subjektu, uključujući ali neograničeno na, nemarom (isključujući prijevaru, namjerno loše postupanje ili bilo koju vrstu odgovornosti koja, za izbjegavanje sumnje, po zakonu ne može biti isključena) koji su skrivili, ili zbog bilo kakvog nepredviđenog događaja koji je u ili izvan kontrole, MOODY’S-a njegovih direktora, službenika, zaposlenika, zastupnika, predstavnika, izdavatelja dozvole i dobavljača, koji proizlazi iz ili je vezan uz ovdje sadržane informacije ili iz korištenja ili nemogućnosti korištenja bilo kakvih takvih informacija.

MOODY’S ne daje nikakva jamstva u bilo kojem obliku ili na bilo koji način, direktna ili indirektna, vezano uz točnost, pravodobnost, cjelovitost, prodajnost ili prikladnost za bilo koju posebnu svrhu, bilo kakve takve ocjene ili drugog mišljenja ili informacije.

MIS, agencija za davanje kreditne ocjene društvo kći u punom vlasništvu MOODY’S Corporation-a (MCO), ovim putem otkriva da se većina izdavatelja dužničkih vrijednosnih papira (uključujući korporativne obveznice i obveznice lokalnih vlasti, zadužnice, note i komercijalne papire) i povlaštenih dionica koje ocjenjuje MIS, prije davanja bilo kakve ocjene, složilo platiti MIS-u za pružanje usluga procjene i davanje kreditne ocjene između 1.500 USD i oko 2.500.000 USD. MCO i MIS također održavaju politike i procedure kojima bi se riješila neovisnost kreditnih ocjena i postupka davanja kreditnih ocjena MIS-a. Informacije koje se odnose na povezanosti koje mogu postojati između direktora MCO-a i subjekata koji se ocjenjuju, te između subjekata koje imaju ocjene od MIS-a te su SEC-u javno izvijestili o vlasničkom udjelu od više od 5% u MCO-u, objavljuju se svake godine na [www.moodys.com](http://www.moodys.com) pod naslovom „Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Sharehoder Affiliation Policy“.

Samo za Australiju: Svako izdavanje ovog dokumenta u Australiji sukladno je Australskoj dozvoli za davanje financijskih usluga pridruženog društva MOODY’S-a, MOODY’S Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 i/ili MOODY’S Analytics Australia Pty Ltd 94 105 136 972 AFSL 383569 (kako je primjenjivo). Ovaj dokument je namijenjen za izdavanje samo velikim klijentima u smislu članka 761G Zakona o trgovačkim društvima iz 2001.

Stalnim pristupanjem ovom dokumentu iz Australije, izjavljujete MOODY’Su da ste, ili pristupate dokumentu kao predstavnik velikog klijenta te niti vi niti subjekt kojeg zastupate neće direktno ili indirektno diseminirati ovaj dokument ili njegov sadržaj malim klijentima u smislu članka 761G Zakona o trgovačkim društvima iz 2001. Kreditna ocjena MOODY’S-a je mišljenje o kreditnoj sposobnosti dužničke obveze izdavatelja, a ne o vlasničkim vrijednosnim papirima izdavatelja ili bilo kojem obliku vrijednosnih papira koji su dostupni malim klijentima. Bilo bi opasno da mali klijenti donose odluke o ulaganju na temelju kreditne ocjene MOODY’S-a. Ako ste u nedoumici, kontaktirajte svog financijskog ili drugog stručnog savjetnika.