

Ažurirana analiza:

Potvrda ocjene kreditne sposobnosti Grada Zagreba „BB” sa stabilnim izgledom

27. rujna 2019.

Pregled

- Vjerujemo da će Grad Zagreb održati jake operativne viškove i manji višak nakon kapitalnih rashoda u razdoblju 2019.-2021.
- Prema našem mišljenju, nestabilno političko okruženje, nepredvidljiv institucionalni okvir i vrlo slaba pokrivenost likvidnim sredstvima ograničit će kreditnu sposobnost Zagreba u srednjoročnom razdoblju.
- Stoga potvrđujemo svoju dugoročnu ocjenu kreditne sposobnosti „BB” za Zagreb i njegove stabilne izgleda.

Rejting

Dana 27. rujna 2019. S&P Global Ratings potvrdio je dugoročnu izdavateljevu ocjenu kreditne sposobnosti „BB” za hrvatski Grad Zagreb. Izgledi su stabilni.

Izgledi

Dodjela stabilnih izgleda odražava naš stav da će daljnje ostvarivanje dobrih salda poslovanja kompenzirati povećane investicijske planove Grada Zagreba i ograničiti značajnu akumulaciju dugova. Također predviđamo da će Grad zadržati svoje trenutne razine likvidnosti i adekvatno upravljati pravovremenom otplatom dugova.

Nepovoljan scenarij

Zagrebu bismo mogli dodijeliti nižu ocjenu kada bi se financijski profil Grada pogoršao smanjenjem operativnih marža ili daljnjim povećanim prenošenjem manjkova u sljedeća obračunska razdoblja. Bilo što od navedenog moglo bi uzrokovati značajno povećanje dugova u srednjoročnom razdoblju. Razmotrili bismo i snižavanje rejtinga u slučaju da uočimo stalan pritisak na razine gradskih gotovinskih sredstava, što bi rezultiralo akumulacijom obveza ili daljnjim padom gotovinskih sredstava.

GLAVNI KREDITNI ANALITIČAR

Sabine Daehn
Frankfurt
(49) 69-33-999-244
sabine.daehn
@spglobal.com

SEKUNDARNI KONTAKTI

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

Noa Fux
Frankfurt
(49) 69-33-999-110
noa.fux
@spglobal.com

DODATNI KONTAKT

EMEA Sovereign and IPF
SovereignIPF
@spglobal.com

Povoljan scenarij

Rating bismo mogli povećati u slučaju da se zbog jačeg srednjoročnog i dugoročnog planiranja, te smanjenja manjkova i strogog nadzora nad gradskim poduzećima, poboljša naša percepcija financijskog upravljanja Gradom. Nadalje, bolje strukturirani proces donošenja odluka između središnje i lokalne vlasti o pitanjima vezanim za lokalnu vlast, mogao bi poboljšati našu percepciju institucionalnog okvira, a time i povećati rejting. Također, mogli bismo povećati rejting u slučaju da Grad strukturno i znatno poboljša svoju poziciju likvidnosti.

Obrazloženje

Rejting odražava naše očekivanje da će se operativni viškovi Grada smanjiti, ali i da će ostati značajni u razdoblju 2019.-2021. Operativni viškovi, zajedno s kapitalnim pomoćima, trebali bi omogućiti brža ulaganja i otplatu dijela nastalog deficita akumuliranog u posljednje dvije godine. Posljedično tome, vjerujemo da se akumulacija duga može obuzdati te da se slaba pozicija likvidnosti neće dodatno pogoršavati.

Međutim, rejting Grada ograničava nestabilno političko okruženje i nepredvidljiv institucionalni okvir koji je podložan relativno čestim promjenama. To uzrokuje neusklađenost prihoda i rashoda te opterećuje financijsko upravljanje i politike.

Institucionalni okvir i financijsko upravljanje ograničavaju kreditnu sposobnost Grada Zagreba

Prema našem mišljenju, kreditnu sposobnost Grada Zagreba i dalje sputava institucionalno okruženje u kojem posluju hrvatske jedinice lokalne samouprave. Okvir se često mijenja, raspodjela sredstava je neuravnotežena i nedovoljno usklađena sa zadacima koji se delegiraju gradovima. Primjer toga su višestruke promjene poreznog sustava uvedene tijekom 2017. i 2018. godine. Na primjer, reforma poreza na dohodak, s ciljem olakšavanja poreznog opterećenja za pojedince i poduzeća, smanjila je maksimalnu stopu poreza na dohodak na 36 % s prethodnih 40 %. To je efektivno smanjilo porezne prihode Grada Zagreba i mogućnost povećanja prihoda. Mjera je bila neznatno nadoknađena povećanjem koeficijenta raspodjele u 2018. godini. Snažan gospodarski rast također je potaknuo priljev prihoda i nadoknadio negativne učinke na razini lokalne samouprave. Ipak, središnja izvršna vlast odlučila je putem prijenosa nadoknaditi nedostatke prihoda koji proizlaze iz novog režima poreza na dohodak. S obzirom na to da maksimum tih prijenosa odražava prihode od poreza na dohodak iz 2016., te će se oni smanjivati počevši od 2021. godine, njihov je utjecaj na lokalne financije ograničen. Svojim nepredvidljivim postupanjem država sputava Grad u djelotvornoj provedbi njegovih politika jer mu umanjuje prostor za djelotvorno dugoročno planiranje. Tri stavke koje zauzimaju najveći udio rashoda Grada su obrazovanje, zdravstvo i održavanje javnih površina.

Ključnim slabostima u upravljanju Zagrebom smatramo nepouzdanu dugoročno planiranje i slabe politike vezane za likvidnost. Pored navedenoga, uporaba nekonvencionalnih dužničkih instrumenata kao što je faktoring, kao i ponešto složen odnos između gradske uprave i Skupštine, dodatno ograničavaju našu procjenu upravljanja.

Gradska kontrola i nadzor nad gradskim poduzećima uglavnom su slabi. Iako uprava gradskog poduzeća Zagrebački holding održava vrlo tijesne veze s gradskom upravom, čini se da nedostaju jasni postupci donošenja odluka. Izdvajanje prijevoznog poduzeća ZET iz Zagrebačkog holdinga 2017. zasad nije osnažilo upravljanje ili financijsko ostvarenje ni jednog ni drugog poduzeća. Cilj restrukturiranja bio je unaprijediti financiranje i omogućiti dodjelu sredstava putem europskih institucija, te osigurati izravniju kontrolu prijevoznog poduzeća koje posluje s gubicima.

Sam Grad sudjeluje u ukupnom BDP-u Hrvatske s jednom trećinom, a nezaposlenost se stalno smanjuje (4,4% od prosinca 2018. godine) i upola je manja od nacionalne stope nezaposlenosti. BDP po glavi stanovnika na razini je usporedivoj s onima slično ocijenjenih jedinica na međunarodnoj razini, te je za otprilike 70 % veći od nacionalnog prosjeka. Predviđamo da će nacionalni i lokalni BDP po glavi stanovnika rasti sličnim tempom. Privlačna snaga Grada rezultirala je porastom broja stanovnika, što je suprotno od nacionalnog trenda. To podupire gospodarsku i poreznu osnovu Grada do određene razine. Nadalje, upravljanje Gradom i dalje je usmjereno na projekte čiji je cilj nastaviti s promicanjem Zagreba kao turističkog i međunarodnog konferencijskog odredišta. Prema našem mišljenju, te prednosti odražavaju povoljniji socioekonomski profil Grada u usporedbi sa sličnim jedinicama na nacionalnoj razini.

Operativni viškovi ostat će veliki, što će pomoći u održavanju razine zaduženosti na niskoj razini i ograničavanju rizika od slabe likvidnosti

Očekujemo da će Zagreb imati pozitivnu, iako opadajuću, operativnu bilancu od 9 % do 11 % u razdoblju 2019.-2021., uz potporu stabilnog pratećeg gospodarskog rasta. Međutim, to je djelomično neutralizirano ograničenim rastom poreznih prihoda uzrokovanim učincima poreznog zakonodavstva i pritiskom koji dolazi od rashoda za zaposlene.

Program kapitalnih ulaganja Zagreba usmjeren je na prometnu infrastrukturu, obnovu ulica i objekata koji pružaju društvene usluge. Grad osobito usmjerava svoja sredstva na obnovu mostova i rekonstrukciju jednog od najvećih i najprometnijih raskrižja. Kapitalni izdaci predstavljaju oko 10 % ukupnih izdataka u razdoblju 2019.-2021. i predviđamo da će u tom razdoblju prosječno iznositi oko 800 milijuna kuna (otprilike 100 milijuna eura) godišnje (ukupno oko 2,4 milijarde kuna). To će pak dovesti do toga da će viškovi nakon izvršenja kapitalnih rashoda iznositi prosječno 0,6 % u razdoblju 2019.-2021. Ovo je također u skladu s opažanjima iz prethodnog programa EU-a, pri čemu iskorištavanje sredstava raste prema kraju ciklusa. U 2018. kapitalni su izdaci donekle premašili našu prethodnu procjenu, a prodaja imovine nije provedena kao što se predviđalo. Njih smo u ovoj prognozi izostavili.

Prema našem mišljenju, proračunska fleksibilnost Grada Zagreba je ograničena. Grad Zagreb ne može utjecati na porez na dohodak koji čini oko dvije trećine operativnih prihoda Zagreba, osim prireza koji naplaćuje.

Nadalje, porez na dohodak ovisi isključivo o odlukama središnje izvršne vlasti na koje lokalna vlast ima ograničen utjecaj. Troškovi za zaposlenike, u kombinaciji s troškovima za robe i usluge, predstavljali su 36 % operativnih rashoda Grada Zagreba 2018. godine, čime se ograničava rashodovna fleksibilnost Grada. Situaciju pogoršavaju velike nefleksibilne subvencije dodijeljene gradskom holding društvu, i sada samostalnom ZET-u, koji pružaju podršku Gradu u pružanju ključnih javnih usluga. Prodaja imovine posljednjih se godina pokazala otežanom pa stoga ne doprinosi fleksibilnosti.

Gradski snažni operativni viškovi trebali bi pomoći ograničavanju akumulacije duga tijekom narednih godina, kao i, u određenoj mjeri, pokrivanju deficita zabilježenog u posljednje dvije godine. Nakon otplate neto duga 2018. godine, predviđamo povećanje novog neto zaduživanja, kako na razini Grada tako i na razini Zagrebačkog holdinga.

U svojem osnovnom scenariju pretpostavljamo da će gradski dug servisiran iz poreza, koji uključuje dug ostalih gradskih poduzeća i Zagrebačkog holdinga 2021. porasti na 83 % konsolidiranih operativnih prihoda sa 70 % u 2017. Prema našem mišljenju, to je visoka stopa u odnosu na slične u regiji, ali je općenito neutralno za kreditnu sposobnost Zagreba, čemu potporu daju i visoke operativne marže. Predviđamo da će izravni dug, koji uključuje poslove faktoringa koje Grad servisiru u ime Zagrebačkog holdinga, pasti 2019. godine, nakon otplate kratkoročne transakcije faktoringa vrijedne 308 milijuna kuna, ugovorene 2018. Međutim, kako bi se podržala kapitalna ulaganja i otplate deficita iz razdoblja 2017.-2018., očekujemo umjereno povećanje na oko 2,5 milijarde kuna 2021. (oko 33 % operativnih prihoda) s oko 2,3 milijarde kuna u 2018.

Ažurirana analiza: Potvrda ocjene kreditne sposobnosti Grada Zagreba „BB” sa stabilnim izgledom

Prema našem mišljenju, potencijalne obveze Zagreba su pozamašne. U analizu ukupne izloženosti Grada uključujemo obveze Zagrebačkog holdinga i ZET-a, kao i dugoročne i kratkoročne obveze povezanih subjekata koje još nisu bile ubrojene među obveze. Dodatno visoka izloženost troškovima sudskih postupaka, koji dosežu 1,1 milijardu kuna, također je uključena u ovu procjenu, iako je mala vjerojatnost da će se doseći puni iznos troškova. Navedeno uključuje sudske sporove s Ministarstvom financija Republike Hrvatske.

Likvidna sredstva raspoloživa Gradu Zagrebu i dalje su ograničena, pri čemu je koeficijent pokrivača otplate duga u narednih 12 mjeseci oko 25 %. Gotovinska sredstva Grada Zagreba iznosila su 21 milijun kuna na kraju 2018., te očekujemo da će i ubuduće ostati približno na toj razini. U svoju procjenu uključujemo dospjele dužničke obveze, poslove faktoringa i plaćanja jamstava. Pored navedenoga, pristup vanjskim izvorima likvidnosti smatramo ograničenim, s obzirom na to da je domaći bankarski sektor relativno slab, što se odražava u našoj procjeni bankarskog sektora (vidi *Banking Industry Country Risk Assessment: Croatia* (Procjena rizika za državnu industriju bankarstva: Hrvatska), objavljena 3. listopada 2018. na RatingsDirectu).

Ključni statistički podaci

Tablica 1

Odabrani pokazatelji Grada Zagreba

	--Fis. god. završ- 31. pros.--					
	2016.	2017.	2018	2019bc	2020bc	2021bc
(Mil. HRK)						
Operativni prihodi	6.376	6.420	7.223	7.369	7.578	7.734
Operativni rashodi	5.696	6.007	6.456	6.564	6.843	7.101
Operativna bilanca	680	413	767	805	735	633
Operativna bilanca (% operativnih prihoda)	10,7	6,4	10,6	10,9	9,7	8,2
Kapitalni prihodi	51	152	57	120	120	100
Kapitalni rashodi	750	610	838	900	850	625
Saldo nakon izvršenja kapitalnih rashoda	(19)	(45)	(14)	25.	5	108
Saldo nakon izvršenja kapitalnih rashoda (% ukupnih prihoda)	(0,3)	(0,7)	(0,2)	0,3.	0,1	1,4
Otplaćen dug	525	709	551	678	496	453
Bruto obveze po kreditima	444	366	558	750	600	450
Bilanca nakon obveza po kreditima	(100)	(388)	0.	97	109	106
Izravni dug (nepodmiren na kraju godine)	2.436	2.197	2.302	2.408	2.524	2.533
Izravni dug (% operativnih prihoda)	38,2	34,2	31,9	32,7	33,3	32,8
Dug servisiran iz poreza (neplaćen na kraju godine)	8.982	7.292	7.153	7.559	7.975	8.284
Dug servisiran iz poreza (% konsolidiranih operativnih prihoda)	93,7	69,4	78,4	80,6	82,4	83,4
Kamata (% operativnih prihoda)	1,6	1,3	1,5	1,7	2,0	2,2

Ažurirana analiza: Potvrda ocjene kreditne sposobnosti Grada Zagreba „BB” sa stabilnim izgledom

Tablica 1

Odabrani pokazatelji Grada Zagreba (nast.)

	--Fis. god. završ- 31. pros.--					
	2016.	2017.	2018	2019bc	2020bc	2021bc
Lokalni BDP po glavi stanovnika (točan iznos)	147.166	152.784	159.057	165.228	171.385	177.598
Nacionalni BDP po glavi stanovnika (točan iznos)	84.170	88.651	93.363	98.146	102.519	106.768

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. HRK--hrvatska kuna N/A--nije primjenjivo N.A.--nije raspoloživo N.M.--nije relevantno

Prikaz rezultata rejtinga

Tablica 2

Prikaz rezultata rejtinga Grada Zagreba

Ključni faktori rejtinga	Rezultati
Institucionalni okvir	5
Gospodarstvo	3
Financijsko upravljanje	4
Proračunsko ostvarenje	2
Likvidnost	5
Dužničko opterećenje	3
Samostalni kreditni profil	bb
Kreditni rejting izdavatelja	BB

S&P Global Ratings ocjenjuje kreditnu sposobnost jedinica lokalne i područne samouprave izvan SAD-a na temelju šest glavnih faktora ocjene, navedenih u gornjoj tablici. U svojoj "Metodologiji ocjenjivanja jedinica lokalne i područne samouprave izvan SAD-a", objavljenoj 15. srpnja 2019., opisujemo kako izvodimo ocjenu kreditne sposobnosti jedinica lokalne/područne samouprave za zaduživanje u stranoj valuti. Institucionalni se okvir ocjenjuje na temelju ljestvice od šest stupnjeva. 1 označava najsnažniji, a 6 najslabiji rezultat. Naše procjene faktora gospodarstva, financijskog upravljanja, proračunskog ostvarenja, likvidnosti i dužničkog opterećenja ocjenjuju se na ljestvici od pet stupnjeva, pri čemu 1 označava najsnažniji, a 5 najslabiji rezultat.

Ključni statistički podaci za državu

- Pokazatelji državnog rizika, 11. srpnja 2019. Interaktivna inačica dostupna je na <http://www.spratings.com/sri>

Povezani kriteriji

- Kriteriji | Uprave | Međunarodne javne financije: Metodologija ocjenjivanja jedinica lokalne i područne samouprave izvan SAD-a, 15. srpnja 2019.
- Opći kriteriji: Korištenje *CreditWatcha* i *Outlooksa*, 14. rujna 2009.

Povezana istraživanja

- Sažetak: Hrvatska, 20. rujna 2019.
- Potvrda ocjene kreditne sposobnosti društva (sa sjedištem u Hrvatskoj) Zagrebački holding d.o.o. „B+“ sa stabilnim izgledom, 9. rujna 2019.
- Bankrot, tranzicija i oporavak: Studija državnih bankrota i tranzicije rejtinga za 2018., 19. kolovoza 2019.
- Popis globalnih rejtinga za 2018.: jedinice lokalne i područne samouprave, 2. kolovoza 2019.
- Procjene institucionalnog okvira za međunarodne jedinice lokalne i regionalne samouprave, 4. srpnja 2019.
- Povijesni popis rejtinga: rejtinzi jedinica lokalne i područne samouprave u Europi, na Bliskom istoku i u Africi od 1975., 8 ožujka 2019.
- Dugovi jedinica lokalne samouprave za 2019.: usporevanje gospodarskog rasta moglo bi uzrokovati zaduživanje europskih jedinica lokalne i regionalne samouprave u razdoblju 2019.-2020., 25. veljače 2019.
- Pregled sustava javnih financija: hrvatski gradovi, 7. veljače 2019.

U skladu s našim relevantnim politikama i procedurama, Odbor za rejting bio je sastavljen od analitičara koji su kvalificirani za glasanje u odboru i raspoložu iskustvom dostatnim za primjereno poznavanje i razumijevanje metodologije koja se primjenjuje (pogledajte „Povezani kriteriji i istraživanja”). Na početku sjednice predsjedavajući je potvrdio da su podaci koje je glavni analitičar pribavio za potrebe Odbora za ocjenu kreditne sposobnosti dostavljeni pravodobno i da su članovima Odbora dostatni za donošenje utemeljene odluke.

Nakon što je glavni analitičar dao početne napomene i objasnio preporuku, Odbor je raspravljao o ključnim čimbenicima 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 u 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”).

Popis izgleda

Potvrda ocjene kreditne sposobnosti

(Grad)Zagreb

Kreditna ocjena izdavatelja BB sa stabilnim izgledom

Ažurirana analiza: Potvrda ocjene kreditne sposobnosti Grada Zagreba „BB” sa stabilnim izgledom

Određeni izrazi korišteni u ovom izvješću, osobito neki pridjevi koji su se koristili kako bi izrazili naše stajalište o čimbenicima 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. Potpune informacije o rejtingu dostupne su pretplatnicima RatingsDirect-a na www.capitaliq.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. 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) 1-4420-6708; Frankfurt (49) 69-33-999-225; Stockholm (46) 8-440-5914; ili Moskva 7 (495) 783-4009.

Ažurirana analiza Potvrda ocjene kreditne sposobnosti Grada Zagreba „BB” sa stabilnim izgledom

Autorsko pravo © 2017: Standard & Poor's Financial Services LLC. Sva prava pridržana.

Bez prethodnog pisanog dopuštenja društva Standard & Poor's Financial Services LLC ili njegovih povezanih osoba (zajedno "S&P"), nikakav sadržaj ili dio sadržaja (uključujući ocjene kreditne sposobnosti, bonitetne analize i podatke, procjene, modele, računalne programe ili druge aplikacije ili iz njih izvedene rezultate) (u daljnjem tekstu "Sadržaj") ne smije se ni u kojem obliku i ni na koji način mijenjati, podvrgavati obrnutom inženjeringu, umnožavati ili distribuirati, kao ni pohranjivati u bazu podataka ili sustav za učitavanje podataka. Sadržaj se ne smije koristiti ni u kakve nezakonite ili nedopuštene svrhe. S&P i svi treći pružatelji usluga, kao i članovi njihovih uprava, odgovorne osobe, vlasnici, zaposlenici i zastupnici (zajedno, Stranke iz S&P-a) ne jamče za točnost, cjelovitost, pravodobnost ni dostupnost Sadržaja. Stranke iz S&P-a ne snose odgovornost ni za kakve greške i propuste (nastale iz nehaja ili kakvog drugog razloga), bez obzira na njihov uzrok, kao ni za rezultate dobivene korištenjem Sadržaja, niti za sigurnost ili održavanje bilo kakvih podataka koje je unio korisnik. Sadržaj se stavlja na raspolaganje u obliku u kojem je i sačinjen. STRANKE IZ S&P-a ODRIČU SE ODGOVORNOSTI ZA SVAKO IZRIČITO ILI PREŠUTNO JAMSTVO, UKLJUČUJUĆI, IZMEĐU OSTALOGA, SVA JAMSTVA UTRŽIVOSTI ILI PRIKLADNOSTI ZA ODREĐENU SVRHU ILI NAMJENU, ODSUTNOSTI NEDOSTATAKA, GREŠAKA I MANJKAVOSTI U RAČUNALNIM PROGRAMIMA, NESMETANOG KORIŠTENJA SADRŽAJA ILI MOGUĆNOSTI NJEGOVOG KORIŠTENJA UZ BILO KAKVU KONFIGURACIJU RAČUNALNIH PROGRAMA ILI OPREME. Stranke iz S&P-a ni u kojem slučaju i ni prema kojoj osobi ne snose nikakvu odgovornost ni za kakvu izravnu, neizravnu, uzgrednu, posebnu ili posljedičnu štetu, kaznenu ili kompenzacijsku naknadu štete, troškove, izdatke, odvjetničke naknade ili gubitke (uključujući, između ostaloga, izmakle prihode ili dobit i oportunitetne troškove ili gubitke prouzročene nemarom) nastale u vezi s bilo kakvom primjenom Sadržaja, čak i ako su upućeni u mogućnost nastanka takve štete.

Bonitetne i ine analize, uključujući ocjene kreditne sposobnosti, kao i navodi izneseni u Sadržaju predstavljaju iskaze mišljenja o stanju na dan njihovog iznošenja, a ne iskaze činjenica. S&P-ova mišljenja, analize i odluke o potvrdi ocjena (opisane u nastavku) ne predstavljaju preporuke vezane uz kupnju, zadržavanje ili prodaju bilo kakvih vrijednosnih papira ili donošenje bilo kakvih odluka o ulaganjima te se ne odnose na prikladnost bilo kakvog instrumenta osiguranja plaćanja. S&P ne preuzima nikakvu obvezu ažuriranja Sadržaja slijedom njegove objave u bilo kojem obliku ili formatu. Na Sadržaj se ne treba oslanjati pri donošenju odluka o ulaganjima i drugih poslovnih odluka i njime se pritom ne može nadomjestiti stručno znanje, prosudba i iskustvo korisnika, njegovog rukovodstva, zaposlenika, savjetnika i/ili klijenata. S&P ne nastupa kao opunomoćenik ili savjetnik za ulaganja, osim ako kao takav nije registriran. Premda je podatke pribavio iz izvora koje smatra pouzdanim, S&P ne obavlja reviziju i ne preuzima nikakvu zadaću dubinskog snimanja ili neovisne provjere podataka koje je dobio. Publikacije vezane uz rejting mogu se objaviti iz raznih razloga koji ne moraju nužno ovisiti o djelovanju odbora za rejting, uključujući, ali ne ograničavajući se na, objavljivanje periodičkih ažuriranih izvješća o kreditnom rejtingu i povezanih analiza.

U slučaju da regulatorna tijela agencijama za ocjenu kreditne sposobnosti dopuštaju da na području jedne države u određene regulatorne svrhe potvrđuju ocjene dane na području neke druge države, S&P zadržava pravo na davanje, povlačenje ili opoziv takvih potvrda u bilo koje doba i isključivo prema vlastitoj odluci. Stranke iz S&P-a odriču se bilo kakve obveze proistekle iz davanja, povlačenja ili opoziva neke potvrde, kao i svake odgovornosti za bilo kakvu štetu koja je navodno uslijed toga nastala.

S&P vodi računa o tome da određene djelatnosti njegovih poslovnih jedinica budu uvijek razdvojene ne bi li očuvao njihovu neovisnost i objektivnost u obavljanju njihovih poslova. Shodno tome, određene poslovne jedinice S&P-a mogu raspolagati podacima koji nisu dostupni njegovim drugim poslovnim jedinicama. S&P je donio politiku i postupke čuvanja povjerljivosti određenih podataka koji nisu javne naravi, a do kojih je došao u vezi sa svakim pojedinim analitičkim postupkom.

Za svoje usluge ocjene kreditne sposobnosti i određenih analiza, S&P može dobiti naknadu koju mu u pravilu isplaćuju izdavatelji vrijednosnih papira, pokrovitelji izdanja ili dužnici. S&P zadržava pravo na objavu svojih mišljenja i analiza. Javne ocjene kreditne sposobnosti i analize S&P-a dostupne su na njegovim internetskim stranicama na adresi www.standardandpoors.com (besplatno) i www.ratingsdirect.com (uz pretplatu), a mogu se distribuirati i na druge načine, uključujući publikacije S&P-a i posredstvom trećih redistributera. Dodatni podaci o našim naknadama za usluge ocjene kreditne sposobnosti dostupni su na adresi www.standardandpoors.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P i RATINGSDIRECT registrirani su žigovi društva Standard & Poor's Financial Services LLC.