

Ažurirana analiza:

# Izgleđi kreditne sposobnosti Grada Zagreba pri pogoršavanju financijske situacije promijenjeni sa stabilnih u negativne; potvrđa ocjene „BB“

27. ožujka 2020.

## Pregled

- Vjerujemo da bi financijska situacija Grada Zagreba, zbog nedavnih potresa i daljnjih troškova koje iziskuje pandemija virusa Covid-19, mogla biti opterećena nepovoljnim uvjetima.
- Prema našem mišljenju, kreditna sposobnost Zagreba može imati koristi od dodatnih državnih sredstava u srednjoročnom razdoblju.
- Stoga mijenjamo svoje izgleđe Grada iz stabilnih u negativne i potvrđujemo svoju dugoročnu ocjenu kreditne sposobnosti „BB“ za Zagreb.

## Rejting

Dana 27. ožujka 2020. S&P Global Ratings promijenio je svoje izgleđe iz stabilnih u negativne i potvrdio svoju dugoročnu ocjenu kreditne sposobnosti „BB“ za hrvatski Grad Zagreb.

## Izgleđi

Negativni izgleđi odražavaju naš stav da je vjerojatnije da će se proračunsko ostvarenje Zagreba značajno pogoršati zbog kombiniranih učinaka izbijanja pandemije virusa COVID-19 i potresâ 22. ožujka.

## Nepovoljan scenarij

Zagrebu bismo mogli dodijeliti nižu ocjenu kada bi se financijski profil Grada pogoršavao tijekom sljedećih 12 mjeseci smanjenjem poslovnih ostvarenja do razine koja je niža od one u našem osnovnom scenariju zbog nižih poreznih prihoda i većih ulaganja u obnovu i javni prijevoz zbog produžene recesije i učinaka potresa. Daljnji povećani prijenos manjkova u sljedeća obračunska razdoblja također bi mogao povećati već visoku razinu opterećenosti dugovima i izvršiti pritisak na razine gradskih gotovinskih sredstava, što bi rezultiralo akumulacijom obveza.

### GLAVNI KREDITNI ANALITIČAR

**Thomas F Fischinger**

Frankfurt  
(49) 69-33-999-243  
thomas.fischinger  
@spglobal.com

### SEKUNDARNI KONTAKT

**Sabine Daehn**

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

### DODATNI KONTAKT

**EMEA Sovereign and IPF**

SovereignIPF  
@spglobal.com

## **Povoljan scenarij**

Promijenit ćemo izgled u stabilne ako u sljedećih 12 mjeseci Zagreb savlada dolazeće proračunske izazove bez daljnjeg smanjenja već niskih rezervi likvidnosti.

## **Obrazloženje**

Rejting odražava naše očekivanje da će recesija koja dolazi nakon pandemije virusa COVID-19 dovesti do jednokratnog udara na proračunsko ostvarenje Zagreba i da će nakon toga Grad nastaviti ostvarivati primjerene operativne viškove. Očekujemo da bi operativni viškovi, zajedno s kapitalnim pomoćima, trebali omogućiti Zagrebu da poveća svoje planirane kapitalne rashode, također i radi sanacije štete uzrokovane dvama jačim potresima 22. ožujka. Vjerujemo da će Grad povećati zaduživanje kako bi otplatio dio nastalog deficita akumuliranog između 2017. i 2019., ali da će ukupni dug zadržati značajno ispod 90 % operativnih prihoda. Rejting također odražava vrlo slabu poziciju likvidnosti Zagreba, nestabilno oblikovanje politika i nepredvidljiv institucionalni okvir koji je podložan relativno čestim promjenama.

## **Institucionalni okvir i financijsko upravljanje ograničavaju kreditnu sposobnost Grada**

Prema našem mišljenju, kreditnu sposobnost Grada Zagreba i dalje sputava institucionalno okruženje u kojem posluju hrvatske jedinice lokalne samouprave. S obzirom na pandemiju virusa COVID-19, središnja izvršna vlast najavila je određenim skupinama poreznih obveznika odgodu plaćanja poreznih obveza na rok od do tri mjeseca. U odnosu na hrvatske jedinice lokalne samouprave, uključujući Zagreb, trošak ovih mjera nije jasan, iako je središnja izvršna vlast najavila beskatnatnu podršku likvidnosti do iznosa odgođenih poreznih obveza. Okvir se često mijenja, raspodjela sredstava je neuravnotežena i nedovoljno usklađena sa zadacima koji se delegiraju gradovima. To naglašava povećani akumulirani deficit Grada Zagreba, koji odražava očekivanje Grada da će od države dobiti sredstva u zamjenu za delegirane zadatke. Pored navedenoga, višestruke promjene poreznog sustava otežavaju financijsko planiranje.

Svojim nepredvidljivim postupanjem država sputava Grad u djelotvornoj provedbi njegovih politika jer mu umanjuje prostor za djelotvorno planiranje. Tri stavke koje zauzimaju najveći udio rashoda Grada su obrazovanje, zdravstvo i održavanje javnih površina. Nepouzdan dugoročno planiranje i slabe politike likvidnosti smatramo ključnim slabostima u upravljanju Zagrebom. 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. Gradsku kontrolu i nadzor nad gradskim poduzećima ocjenjujemo slabima. Iako uprava gradskog poduzeća ZAGREBAČKI HOLDING d.o.o. održava vrlo tijesne veze s gradskom upravom, čini se da nedostaju jasni postupci donošenja odluka.

Zagreb sudjeluje u ukupnom BDP-u Hrvatske s oko jednom trećinom, a nezaposlenost se stalno smanjuje i značajno je ispod nacionalne stope od 6,5 % u 2020. iako bi razina mogla porasti nakon recesije 2020. BDP po glavi stanovnika usporediv je s onim 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 slično rasti, uz kontrakciju 2020. zbog ograničenja vezanih za turizam i mjera karantene. Gospodarski oporavak očekujemo 2021. Privlačna snaga Zagreba u zemlji rezultirala je porastom broja stanovnika, što je suprotno nacionalnom trendu. To do određene razine podupire gospodarsku i poreznu osnovu Grada.

## Zbog pandemije virusa COVID-19 proračunski rezultati u 2020. znatno će oslabjeti

Očekujemo da će najavljena odgoda plaćanja poreznih obveza dovesti do značajno slabijeg proračunskog ostvarenja 2020. i da će operativni viškovi pasti na 8,8 %, s 10,6 % tijekom prethodne dvije godine. Uz potporu stabilnog pratećeg gospodarskog rasta, taj koeficijent bi se nakon toga trebao vratiti na 11 % – 12 %, što bi Zagrebu omogućilo provedbu ambicioznog plana kapitalnih ulaganja. Međutim, ne vjerujemo da će Grad u potpunosti provesti sva kapitalna ulaganja predviđena proračunom jer u veljači 2020. Gradska skupština nije usvojila generalni urbanistički plan kojim se predviđaju srednjoročna ulaganja.

Proračunska fleksibilnost Zagreba je ograničena jer većina prihoda ovisi o odlukama središnje izvršne vlasti, a rashodi poput plaća često su strogo propisani. Grad ne može utjecati na glavni izvor prihoda ni porez na dohodak, osim prireza koji naplaćuje.

Rashodovnu fleksibilnost također sputavaju velike nefleksibilne subvencije dodijeljene gradskom holding društvu, i sada samostalnom Zagrebačkom električnom tramvaju (ZET), koji pružaju podršku Gradu u pružanju ključnih javnih usluga. Prodaja imovine posljednjih se godina pokazala otežanom pa stoga ne doprinosi fleksibilnosti. Pretpostavljamo da će eksternalizirani subjekti zaduživanjem financirati nedostatke prihoda koji proizlaze iz zamrzavanja cijena i smanjene prodaje karata zbog uvođenja karantenskih mjera.

Pretpostavljamo da će tijekom narednih godina Zagreb, pored potreba za financiranjem, akumulirati dug kako bi pokrio deficit zabilježen u posljednje dvije godine. Stoga 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, 2022. porasti na 79 % konsolidiranih operativnih prihoda sa 70 % u 2017. Prema našem mišljenju, to je visoka stopa u odnosu na slične u regiji, ali je ublažavaju relativno visoke operativne marže Zagreba. Izravni dug iznosi oko polovinu duga servisiranog iz poreza, što odražava značajnu eksternalizaciju duga.

Prema našem mišljenju, potencijalne obveze Grada su pozamašne. Sastoje se od obveza ZAGREBAČKOG HOLDINGA i ZET-a, kao i dugoročnih i kratkoročnih obveza povezanih subjekata koje još nisu bile ubrojene među obveze. K tome, visoka izloženost troškovima sudskih postupaka, koji dosežu 1,1 milijardu hrvatskih kuna (HRK), također je uključena u ovu procjenu, iako je mala vjerojatnost da će se doseći puni iznos troškova. Sudski postupci uključuju sudske sporove s Ministarstvom financija Republike Hrvatske.

Pozicija likvidnosti Zagreba i dalje predstavlja ključnu slabost vezano za kreditiranje. Likvidna sredstva raspoloživa Gradu Zagrebu i dalje su ograničena, pri čemu su gotovinska sredstva na kraju 2019. iznosila 21 milijun kuna, te očekujemo da će i ubuduće ostati približno na toj razini; dok koeficijent pokriva otplate duga u narednih 12 mjeseci iznosi oko 25 %. 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 9. listopada 2019. na RatingsDirectu).

## Ključni statistički podaci

Tablica 1

### Odabrani pokazatelji Grada Zagreba

	--Fis. god. završ. 31. pros.--					
(Mil. HRK)	2017.	2018.	2019.	2020.bc	2021.bc	2022.bc
Operativni prihodi	6.420	7.223	7.471	7.636	8.137	8.422
Operativni rashodi	6.007	6.456	6.676	6.961	7.211	7.461
Operativna bilanca	413	767	795	675	926	961

**Ažurirana analiza: Izgledi kreditne sposobnosti Grada Zagreba pri pogoršavanju financijske situacije promijenjeni sa stabilnih u negativne: potvrda ocjene „BB“**

Tablica 1

**Odabrani pokazatelji Grada Zagreba (nast.)**

(Mil. HRK)	--Fis. god. završ. 31. pros.--					
	2017.	2018.	2019.	2020.bc	2021.bc	2022.bc
Operativna bilanca (% operativnih prihoda)	6,4	10,6	10,6	8,8	11,4	11,4
Kapitalni prihodi	152	57	158	360	160	160
Kapitalni rashodi	610	838	1.054	1.005	1.000	1.000
Saldo nakon izvršenja kapitalnih rashoda	(45)	(14)	(102)	30	86	121
Saldo nakon izvršenja kapitalnih rashoda (% ukupnih prihoda)	(0,7)	(0,2)	(1,3)	0,4	1,0	1,4
Otplaćen dug	709	551	671	396	353	370
Bruto obveze po kreditima	366	558	593	641	567	549
Bilanca nakon obveza po kreditima	(388)	0	(180)	275	300	300
Izravni dug (nepodmiren na kraju godine)	2.197	2.302	2.246	2.230	2.444	2.623
Izravni dug (% operativnih prihoda)	34,2	31,9	30,1	29,2	30,0	31,1
Dug servisiran iz poreza (neplaćen na kraju godine)	7.292	7.153	7.097	7.730	7.944	8.123
Dug servisiran iz poreza (% konsolidiranih operativnih prihoda)	69,4	78,4	75,7	81,0	79,1	78,7
Kamata (% operativnih prihoda)	1,3	1,5	0,7	0,6	0,5	0,5
Lokalni BDP po glavi stanovnika (HRK)	152.784	159.057	163.670	165.837	172.881	180.048
Nacionalni BDP po glavi stanovnika (HRK)	88.841	93.648	98.331	99.902	104.145	108.463

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

**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

Tablica 2

## Prikaz rezultata rejtinga Grada Zagreba (nast.)

Ključni faktori rejtinga	Rezultati
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, 12. prosinca 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

- Hrvatska, 20. ožujka 2020.
- Gospodarsko istraživanje: Makroekonomske novosti vezane za COVID-19: *The Global Recession Is Here And Now* (Globalna recesija je ovdje i sada), 17. ožujka 2020.
- Dugovi jedinica lokalne samouprave za 2020.: *Low Growth And High Refinancing Are Fueling European Borrowing* (Nizak rast i visoko refinanciranje potiču zaduživanje u Europi), 2. ožujka 2020.
- *Banking Industry Country Risk Assessment: Croatia* (Procjena rizika za državnu industriju bankarstva: Hrvatska), 9. listopada 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 2019.: 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.
- Pregled sustava javnih financija: hrvatski gradovi, 7. veljače 2019.

**Ažurirana analiza: Izgledi kreditne sposobnosti Grada Zagreba pri pogoršavanju financijske situacije promijenjeni sa stabilnih u negativne: potvrda ocjene „BB“**

U skladu s našim relevantnim politikama i procedurama, Odbor za rejting bio je sastavljen od analitičara koji su kvalificirani za glasanje u odboru i raspolažu 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 faktorima rejtinga i ključnim pitanjima u skladu s relevantnim kriterijima. Razmatralo se i raspravljalo o kvalitativnim i kvantitativnim faktorima 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, izgledi

	Na	S
<b>(Grad) Zagreb</b>		
Kreditni rejting izdavatelja	BB s negativnim izgledima	BB sa stabilnim izgledima

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](http://www.standardandpoors.com). Potpune informacije o rejtingu dostupne su pretplatnicima RatingsDirecta na [www.capitaliq.com](http://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](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) 1-4420-6708; Frankfurt (49) 69-33-999-225; Stockholm (46) 8-440-5914; ili Moskva 7 (495) 783-4009.

**Ažurirana analiza: Izgledi kreditne sposobnosti Grada Zagreba pri pogoršavanju financijske situacije promijenjeni sa stabilnih u negativne; potvrda ocjene „BB“**

Autorsko pravo © 2020: 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](http://www.standardandpoors.com) (besplatno) i [www.ratingsdirect.com](http://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](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

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