

**Ažurirana analiza:**

Potvrda ocjene kreditne sposobnosti Grada Zagreba 'BB' sa stabilnim izgledom

**Glavni kreditni analitičar:**

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

**Sekundarni kontakt:**

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

**Asistent u istraživanju:**

Fabio Manfredonia, London (44) 20-7176-3768; Fabio.Manfredonia@spglobal.com

Sadržaj



|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | [Pregled](#page2) | |
|  | [Rejting](#page2) | |
|  | [Izgledi](#page2) | |
|  | [Obrazloženje](#page3) | |
|  | [Ključni statistički podaci](#page5) | |
|  | [Prikaz rezultata rejtinga](#page6) | |
|  | [Ključni statistički podaci za državu](#page7) | |
|  | [Povezani kriteriji](#page7) | |
|  |
|  | [Povezana istraživanja](#page7) | |
| [Popis rejtinga](#page8) | |
|  |  | |
| WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT | | 28. RUJNA 2018. 1 |

**Ažurirana analiza:**

Potvrda ocjene kreditne sposobnosti Grada Zagreba 'BB' sa stabilnim izgledom

Pregled

* Vjerujemo da će Grad Zagreb održati jake operativne marže, usprkos smanjenju poreznih prihoda i nastalom deficitu 2017. godine.
* Po našem mišljenju, nestabilni institucionalni okvir i slaba pokrivenost

likvidnim sredstvima ograničit će kreditnu sposobnost Zagreba u srednjoročnom razdoblju.

* Potvrđujemo naš dugoročni kreditni rejting izdavatelja "BB" za Zagreb.
* Izgledi su stabilni.

Rejting

Dana 28. rujna 2018. godine, S&P Global Ratings potvrdio je dugoročni kreditni rejting izdavatelja 'BB' za hrvatski Grad Zagreb. Izgledi su stabilni.

Izgledi

Dodjeljivanje stabilnih izgleda Zagrebu odražava naš stav da će daljnje ostvarivanje dobrih salda poslovanja, kao i prodaja imovine, kompenzirati povećane investicijske planove Grada Zagreba i ograničiti značajnu akumulaciju dugova. Također predviđamo da će Grad zadržati svoje trenutne razine likvidnosti.

Nepovoljan scenarij

Zagrebu možemo dodijeliti nižu ocjenu ako se financijski profil Grada pogorša, smanjenjem operativnih marži ili povećanjem duga. Razmotrit ćemo i snižavanje rejtinga u slučaju da uočimo stalni pritisak na razine gradskih gotovinskih sredstava, što bi rezultiralo akumulacijom obveza ili daljnjim padom gotovinskih sredstava.

Povoljni scenarij

Mogli bismo povećati rejting u slučaju da Grad strukturno poboljša svoju poziciju likvidnosti, što bi dovelo do raspoloživosti novca i sredstava po kreditnim instrumentima, čime bi se na održivoj osnovi pokrilo više od 80% godišnjih obveza na ime otplate duga. Osim toga, jače srednjoročno i dugoročno planiranje, zajedno sa strogim nadzorom gradskih poduzeća, moglo bi poboljšati naše viđenje financijskog upravljanja Gradom i njegove stvarne kreditne sposobnosti.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT | 28. RUJNA 2018. 2 | |
|  | |  |
|  |  |  |

*Ažurirano istraživanje: Rejting Grada Zagreba, Republika Hrvatska, potvrđen na 'BB'; izgledi stabilni*

Obrazloženje

Rejting odražava naš stav da će salda poslovanja Grada ostati visoka, ali i dalje polako padati. Spomenuto će, zajedno s prodajom imovine i kapitalnim potporama, osloboditi prostor za brže ulaganje i za otplatu dijela akumuliranog nastalog deficita iz 2017. godine. Posljedično tome, vjerujemo da će akumulacija duga biti ograničena, a slaba pozicija likvidnosti se neće dodatno pogoršavati.

Međutim, rejting opterećuje nestabilni institucionalni okvir koji je podložan relativno čestim promjenama. To može prouzročiti neusklađenost prihoda i rashoda te opteretiti financijsko upravljanje i politike.

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

Po 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 efektivno smanjuje prihode od poreza Grada Zagreba i mogućnost povećanja prihoda. Mjera je neznatno nadoknađena povećanjem koeficijenta raspodjele u 2018. godini. Međutim, iščekivano uvođenje jedinstvenog poreza na imovinu, koji bi zamijenio nekoliko lokalnih poreza i pristojbi, na kraju je otkazano. Ipak, središnja izvršna vlast će putem transfera nadoknaditi nedostatke prihoda koji proizlaze iz novog režima poreza na dohodak. Ti transferi imaju maksimum koji odražava prihode od poreza na dohodak iz 2016., te će se smanjivati počevši od 2021. godine. Konačno, daljnje smanjenje poreza koje je Ministarstvo financija predložilo u kolovozu 2018. moglo bi dodatno opteretiti poslovanje Grada Zagreba. Kao rezultat toga, svojim nepredvidljivim postupanjem, država sputava Grad djelotvornoj provedbi njegovih politika jer mu umanjuje prostor za djelotvorno dugoročno planiranje.

Milan Bandić trenutno obnaša svoj šesti mandat kao gradonačelnik, što ukazuje na određenu stabilnost u političkom upravljanju Gradom. Ipak, smatramo da je učinkovitost upravljanja ograničena nepouzdanim dugoročnim planiranjem i slabim politikama vezanim za likvidnost. Osim toga, uporaba nekonvencionalnih dužničkih instrumenata kao što su faktoring kao i ponešto složen odnos između gradske uprave i Skupštine, dodatno ograničavaju našu procjenu upravljanja.

Gradska kontrola i nadzor nad gradskim poduzećima i dalje su slabi. Uprava gradskog poduzeća Zagrebački Holding održava vrlo tijesne veze s gradskom upravom, iako se čini da nedostaju jasni postupci donošenja odluka. Krajem 2017., prijevozno poduzeće ZET i Zagrebački Velesajam izdvojeni su iz Holdinga

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT | 28. RUJNA 2018. 3 | |
|  | |  |
|  |  |  |

*Ažurirano istraživanje: Rejting Grada Zagreba, Republika Hrvatska, potvrđen na 'BB'; izgledi stabilni*

i stavljeni pod izravnu kontrolu Grada. Ovo restrukturiranje je za cilj imalo unaprijediti financiranje i dodjeljivanje potpora putem europskih institucija, te omogućiti bolju kontrolu prijevoznog poduzeća koje posluje s gubicima.

Samo Grad doprinosi oko jedne trećine ukupnog BDP-a u Hrvatskoj, a nezaposlenost se stalno smanjuje (5,9% od siječnja 2018. godine). Zbog ovisnosti Grada Zagreba o raspodjeli poreznih prihoda središnje izvršne vlasti, koristimo nacionalni BDP po glavi stanovnika kao polazište za našu procjenu gospodarskog profila Grada Zagreba. Predviđamo nacionalni BDP po stanovniku od oko 14.500 USD 2018. godine, što je prosječna razina u usporedbi sa sličnima na međunarodnoj razini. Privlačna snaga Grada rezultirala je porastom broja stanovnika, što je suprotno od nacionalnog trenda. To podupire gradsku, gospodarsku i poreznu osnovu do određene razine. Godine 2016., broj stanovnika Grada povećao se na oko 802.300, što je 19% ukupnog stanovništva Hrvatske 2016. godine. Nadalje, upravljanje Gradom i dalje je usmjereno na projekte kojima je cilj nadalje promovirati Zagreb kao turističko i međunarodno konferencijsko odredište. Prema našem mišljenju, te prednosti odražavaju visoko diversificirano lokalno gospodarstvo.

**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% -11% u razdoblju 2018.-2020., uz potporu stabilnog pratećeg gospodarskog rasta. Međutim, to je djelomično neutralizirano ograničenim rastom prihoda od poreza i neizvjesnošću vezanom uz porezno zakonodavstvo.

Prema našem mišljenju, proračunska fleksibilnost Zagreba je slaba. Grad ne može utjecati na porez na dohodak koji čini oko dvije trećine operativnih prihoda Grada, osim prireza koji naplaćuje. Osim toga, porezna reforma uvedena 2017. godine učinkovito je smanjila porezne razrede i povećala broj poreznih obveznika oslobođenih prireza od 18%. Kao rezultat toga, Grad u velikoj mjeri ovisi o središnjoj izvršnoj vlasti glede pitanja oporezivanja. Troškovi za zaposlenike, u kombinaciji s troškovima za robe i usluge, predstavljali su 38% operativnih rashoda Zagreba 2017. godine, čime se ograničava fleksibilnost rashoda Grada. Situaciju pogoršavaju velike nefleksibilne subvencije dodijeljene gradskom holding društvu i sada samostalnom ZET-u, koji oba pružaju podršku Gradu u pružanju ključnih javnih usluga.

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 od 2018. do 2020. godine i predviđamo da će u tom razdoblju prosječno iznositi oko 700 milijuna kuna godišnje (ukupno oko 2,2 milijardi kuna). To će, pak, dovesti do toga da će se očekivani viškovi nakon izvršenja kapitalnih rashoda smanjiti na prosječno 0,7% u 2019. i 2020. u odnosu na oko 5% u 2018., budući da prema našoj prognozi kapitalni izdaci rastu u narednim godinama. Ovo je također u skladu s opažanjima iz prethodnog programa EU-a, pri čemu iskorištavanje sredstava raste prema kraju ciklusa.

|  |  |
| --- | --- |
| WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT | **28. RUJNA 2018. 4** |

*Ažurirano istraživanje: Rejting Grada Zagreba, Republika Hrvatska, potvrđen na 'BB'; izgledi stabilni*

Gradski snažni operativni viškovi trebali bi pomoći u ograničavanju akumulacije duga tijekom narednih godina, kao i pri pokrivanju deficita zabilježenog u 2017. godini. Nakon otplate neto duga 2018. godine, predviđamo umjereno povećanje novog neto zaduživanja, na razini Grada i Zagrebačkog holdinga. Na temelju novih podataka dobivenih od Grada, revidirali smo naš izračun za dug servisiran iz poreza u 2017. godini na 7,3 milijarde kuna, ali to nije imalo utjecaja na procjenu duga Grada.

U našem osnovnom scenariju pretpostavljamo da će gradski dug servisiran iz poreza, koji uključuje dug ostalih gradskih poduzeća i Zagrebačkog holdinga, porasti na 74% konsolidiranih operativnih prihoda 2020. godine sa 70% 2018. godine. 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 servisira u ime Zagrebačkog Holdinga, pasti 2018. godine. Međutim, kako bi se podržali kapitalni rashodi i otplata deficita iz 2017., očekuje se umjereno povećanje na oko 2 milijarde kuna 2020. godine (oko 28% poslovnih prihoda) s oko 1,8 milijardi kuna 2018. godine.

Likvidna sredstva raspoloživa Gradu i dalje su ograničena, pri čemu je koeficijent pokrića otplate duga u narednih 12 mjeseci oko 38%. Gotovinska sredstva Grada Zagreba prosječno iznose 85 milijuna kuna mjesečno; u našu procjenu uključujemo dospjele dužničke obveze, poslove faktoringa i plaćanja jamstava. Osim toga, pristup vanjskim izvorima likvidnosti smatramo ograničenim, budući da je domaći bankarski sektor relativno slab, što se odražava u našoj procjeni bankarskog sektora (vidi "Procjena rizika za državnu industriju bankarstva: Hrvatska", objavljenom 16. siječnja 2017. na RatingsDirect).

Prema našem mišljenju, potencijalne obveze Zagreba ostaju umjerene. Uključujemo i obveze Zagrebačkog Holdinga i ZET-a, kao i dugoročni i kratkoročni dug samostalnih subjekata u analiziranju ukupne izloženosti Grada. Grad je također nedavno dobio nepovoljnu presudu u pravnom sporu protiv Ministarstva financija. Međutim, vjerojatno je da će se stranke sporazumjeti oko nagodbe. Ukupno, procjenjujemo da će najveći gubitak u scenariju stresa biti 10% -15% poslovnih prihoda.

Ključni statistički podaci

**Tablica 1**

Financijska statistika Grada Zagreba

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  | **--Fis. god. završ. 31. pros.--** | | |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |
| **(Mil. HRK)** | **2015.** | **2016.** | **2017.** | **2018.bc** | **2019.bc** | **2020.bc** |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Operativni prihodi | 6,161 | 6,376 | 6,420 | 6,825 | 6,984 | 7,140 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Operativni rashodi | 5,471 | 5,696 | 6,007 | 6,064 | 6,279 | 6,490 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Operativna bilanca | 690 | 680 | 413 | 761 | 705 | 650 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Operativna bilanca (% operativnih prihoda) | 11.2. | 10.7 | 6.4 | 11.2 | 10.1 | 9.1 |
|  |  |  |  |  |  |  |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT | 28. RUJNA 2018. 5 | |
|  | |  |
|  |  |  |

*Ažurirano istraživanje: Rejting Grada Zagreba, Republika Hrvatska, potvrđen na 'BB'; izgledi stabilni*

**Tablica 1**

Financijska statistika Grada Zagreba (nast.)

Gore navedeni podaci i omjeri rezultat su izračuna S&P Global Ratings'-a koji se oslanjaju na nacionalne i međunarodne izvore, i odražavaju neovisno mišljenje S&P Global Ratings'-a o pravovremenosti, pokrivenosti, točnosti, vjerodostojnosti i upotrebljivosti dostupnih informacija. Glavni izvori su financijska izvješća i proračuni koje je dostavio izdavatelj. BC se odnosi na osnovni scenarij i odražava očekivanja S&P Global Ratings'-a o najvjerojatnijem scenariju. Nepovoljan scenarij predstavlja neke, ali ne sve aspekte scenarija S&P Global Ratings'-a koji bi se mogli podudarati sa smanjenjem vrijednosti. Povoljan scenarij predstavlja neke, ali ne sve aspekte scenarija S&P Global Ratings'-a koji bi se mogli podudarati s povećanjem vrijednosti.HRK--hrvatska kuna.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  | **--Fis. god. završ. 31. pros.--** | | |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |
| **(Mil. HRK)** | **2015.** | **2016.** | **2017.** | **2018.bc** | **2019.bc** | **2020.bc** |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Kapitalni prihodi | 46 | 51 | 152 | 280 | 147 | 130 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Kapitalni rashodi | 409 | 750 | 630 | 670 | 769 | 768 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Bilanca nakon računa kapitala | 327 | (19) | (65) | 371 | 83 | 12 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Bilanca nakon računa kapitala (% ukupnih prihoda) | 5.3 | (0.3) | (1.0) | 5.2 | 1.2 | 0.2 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Otplaćen dug | 518 | 525 | 689 | 397 | 322 | 354 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Bruto obveze po kreditima | 193 | 444 | 366 | 50 | 350 | 450 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Bilanca nakon obveza po kreditima | 2 | (100) | (388) | 28 | 111 | 108 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Promjenjivi prihodi (% operativnih prihoda) | 23.8 | 38.3 | 35.0 | 34.0 | 33.9 | 33.8 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Kapitalni rashodi (% ukupnih rashoda) | 7.0 | 11.6 | 9.5 | 10.0 | 10.9 | 10.6 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Izravni dug (nepodmiren na kraju godine) | 2,681 | 2,436 | 2,197 | 1,839 | 1,901 | 2,012 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Izravni dug (% operativnih prihoda) | 43.5 | 38.2 | 34.2 | 27.0 | 27.2 | 28.2 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Dug servisiran iz poreza (neplaćen na kraju godine) | 9,089 | 8,982 | 7,292 | 7,204 | 7,566 | 7,977 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Dug servisiran iz poreza (% konsolidiranih operativnih prihoda) | 97.7 | 93.7 | 69.4 | 69.9 | 72.2 | 73.7 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Kamata (% operativnih prihoda) | 1.9 | 1.6 | 1.3 | 1.2 | 0.8 | 0.9 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Lokalni BDP po glavi stanovnika (HRK) | 141,379 | 147,188 | 153,350 | 160,015 | 167,301 | 174,748 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Nacionalni BDP po glavi stanovnika (HRK) | 80,784 | 84,176 | 88,641 | 93,044 | 97,568 | 101,810 |
|  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |

Prikaz rezultata rejtinga

**Tablica 2.**

**Prikaz rezultata rejtinga Grada Zagreba**

**Ključni faktori rejtinga**

|  |  |
| --- | --- |
| Institucionalni okvir | Nestabilan i neuravnotežen |
|  |  |
| Gospodarstvo | Prosječno |
|  |  |
| Financijsko upravljanje | Slabo |
|  |  |
| Proračunska fleksibilnost | Slabo |
|  |  |
| Realizacija proračuna | Vrlo snažna |
|  |  |
| Likvidnost | Slaba |
|  |  |
| Dužničko opterećenje | Nisko |
|  |  |
|  | Umjerene |
| Potencijalne obveze |  |

\* S&P Global Ratings ocjenjuje kreditnu sposobnost jedinica lokalne i područne samouprave na temelju osam glavnih čimbenika ocjene, navedenih u gornjoj tablici. U poglavlju A svoje “Metodologije ocjenjivanja jedinica lokalne i područne samouprave izvan SAD-a”, S&P Global Ratings sažeto opisuje kako se iz sprege tih osam čimbenika izvodi ocjena kreditne sposobnosti jedinice lokalne/područne samouprave za zaduživanje u stranoj valuti.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT | 28. RUJNA 2018. 6 | |
|  | |  |
|  |  |  |

*Ažurirano istraživanje: Rejting Grada Zagreba, Republika Hrvatska, potvrđen na 'BB'; izgledi stabilni*

Ključni statistički podaci za državu

* Procjena izgleda za Hrvatsku izmijenjena je u pozitivnu jačanjem fiskalnog i gospodarskog učinka; Ocjene "BB + / B" potvrđene su 21. rujna 2018.

Povezani kriteriji

* Kriteriji - uprave- međunarodne javne financije: Metodologija za rejting neameričkih jedinica lokalne i regionalne uprave – 30. lipnja 2014.
* Kriteriji - uprave – međunarodne javne financije: Metodologija i pretpostavke za analizu likvidnosti neameričkih jedinica lokalne i regionalne uprave i povezanih subjekata te za rejting njihovih Programa komercijalnih zapisa – 15. listopada 2009.
* Opći kriteriji: Korištenje CreditWatch i Outlooks – 14. rujna 2009.

Povezana istraživanja

* Pokazatelji državnog rizika, 5. srpnja 2018. Interaktivna verzija dostupna je na http://www.spratings.com/sri
* Bankrot, tranzicija i oporavak: Studija državnih bankrota i tranzicije rejtinga za 2017., 11. lipnja 2018.
* Procjene institucionalnog okvira za neameričke jedinice lokalne i regionalne samouprave, 21. rujna 2017.
* Institucionalni okvir za hrvatske gradove i dalje je nestabilan i neuravnotežen, 18. siječnja 2017.
* Procjena rizika za bankarsku industriju zemlje: Hrvatska,16. siječnja 2017.

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 čimbenicima rizika, uz razmatranje dosadašnjih rezultata i prognoza.

Procjena odbora vezana za ključne faktore rejtinga prikazana je u prethodnom odjeljku Prikaz rezultata rejtinga.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT | 28. RUJNA 2018 7 | |
|  | |  |
|  |  |  |

*Ažurirano istraživanje: Rejting Grada Zagreba, Republika Hrvatska, potvrđen na 'BB'; izgledi stabilni*

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

Rejtinzi potvrđeni

Kreditni rejting izdavatelja za Zagreb (Grad) BB/stabilno/--

**Dodatni kontakt:**

EMEA Sovereign i IPF; SovereignIPF@spglobal.com

Određeni izrazi korišteni u ovom izvješću, osobito neki pridjevi koji su se koristili kako bi izrazili naše stajalište o faktorima relevantnim za rejting, imaju specifična značenja kako su navedena u našim kriterijima, i stoga ih je potrebno tumačiti sukladno tim kriterijima. Za više informacija pogledajte Ratings Criteria (Kriteriji rejtinga) na www.standardandpoors.com. 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.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT | 28. RUJNA 2018. 8 | |
|  | |  |
|  |  |  |

Autorsko pravo © 2017: Standard & Poor's Financial Services LLC. Sva prava su 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, 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 načinu 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 te www.capitaliq.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.

[WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT](http://WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT)28. RUJNA 2018 9