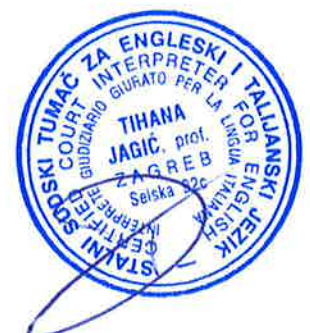


Ovaj prijevod sastoji se od
10 stranica prijevoda/ 21 list
Broj ovjere: 85/2023
Datum: 13.06.2023.

**OVJERENI PRIJEVOD
S ENGLESKOG JEZIKA NA HRVATSKI JEZIK**



Ovo Neovisno mišljenje koje izdaje S&P Global Ratings naše je mišljenje o činjenici jesu li okvir ili program za održivo financiranje i dokumentacija održivih financijskih transakcija usklađeni s određenim objavljenim financijskim načelima, smjernicama i standardima održivosti trećih strana (nadalje „Načela“). Više pojedinosti možete pronaći u dokumentu naziva Analitički pristup i analitički dodatak koji je dostupan na stranici spglobal.com pod opisom - Mišljenja o održivom financiranju. Neovisno mišljenje vezano je uz određeni trenutak i odražava informacije koje smo dobili u trenutku kada je mišljenje stvoreno i objavljeno te ne podliježe nadzoru. Ne preuzimamo obvezu ažurirati ili nadopuniti Neovisno mišljenje kako bi ono bilo usklađeno s činjenicama ili okolnostima koje možemo saznati u budućnosti. Neovisno mišljenje nije kreditni rejting i ne razmatra kreditnu kvalitetu niti je uključeno u naše kreditne rejtinge.

Neovisno mišljenje

Okvir za obveznice povezane s održivim poslovanjem Zagrebačkog holdinga

13. lipnja 2023.

Zagrebački holding d.o.o. (ZGH) i njegovih šest članica (5 trgovačkih društava i jedna ustanova) dionici su procesa distribucije i nabave plina, pročišćavanja i nabave vode i prikupljanja i obrade otpada kao i upravitelji gradskih groblja, ljekarni, tržnica, oglasnih prostora na otvorenom, parkirališta, autobusnog kolodvora i gradskih stanova itd. ZGH je u potpunosti u vlasništvu Grada Zagreba, glavnog grada Hrvatske te je grad ključan dionik u definiranju i uspostavljanju strategije, investicijskog plana i proračuna ZGH-a, kao i u odobravanju povećanja cijena usluga i socijalnih planova.

ZGH provodi svoje aktivnosti putem 12 podružnica i pruža preko 50 različitih usluga od kojih se 20 može smatrati uslugama od javnog interesa.

Po našem mišljenju, Okvir za obveznice povezane s održivim poslovanjem Zagrebačkog holdinga, koji je objavljen 13. lipnja 2023., usklađen je s:

✓ Načelima obveznica povezanih s održivim poslovanjem (engl. Sustainability Linked Bond Principles, SLBP) iz 2020., Međunarodnog udruženja tržišta kapitala (engl. ICMA)

Glavni analitičar

Maria Ortiz de Mendivil

Madrid

+34 687007 348

maria.omendivil

@spglobal.com

Pomoćni analitičari

Luisina Berberian

Madrid

+34 91 788 7200

luisina.berberian

@spglobal.com

Francesca Písaroni

Milano

+39 34 7242 7606

francesca.pisaroni

@spglobal.com

Ciljevi uspješnosti u pogledu održivosti izdavatelja

Cilj strategije održivosti ZGH-a jest doprinijeti borbi protiv klimatskih promjena poboljšanjem gospodarenja otpadom te održivijom i učinkovitijom uporabom resursa kao što su voda i energija u Zagrebu. U svojim aktivnostima, namjera je društva smanjiti svoje izravne i neizravne emisije stakleničkih plinova i doprinijeti poboljšanju kvalitete života stanovništva Zagreba. Cilj je društva doprinijeti UN-ovu Programu održivog razvoja do 2030. i Ciljevima održivog razvoja (COR) koji su postavljeni 2015. godine. Točnije, Ciljevi ZGH-a su sljedeći:

- COR 7 (pristupačna energija iz čistih izvora)
- COR 9 (industrija, inovacije i infrastruktura)
- COR 12 (održiva potrošnja i proizvodnja)

ZGH je razvio Okvir za održivo financiranje kako bi dodatno uskladio financiranje s ciljevima postizanja održivog poslovanja. To uključuje preuzimanje sljedećih obveza:


- povećati udio odvojeno prikupljenog otpada u svrhu recikliranja ili ponovne uporabe,
- povećati udio obnovljive energije koju grupa troši.

Pregled Ključnih pokazatelja uspješnosti (engl. KPI) i Ciljeva uspješnosti u pogledu održivosti (engl. SPT)

Ključni pokazatelj uspješnosti	Cilj uspješnosti u pogledu održivosti	Bazna godina	Rezultat u 2022.
Udio odvojeno prikupljenog komunalnog otpada (tj. uklonjenog s odlagališta)	Prikupiti odvojeno minimalno 58 % komunalnog otpada do 2027.	37 % (2021.)	36 %
Udio električne energije iz obnovljivih izvora u ukupnoj potrošnji električne energije	Do 2028. povećati udio obnovljive električne energije na 70 % ukupne potrošnje energije	50 % (2023.)	100 %


Sažetak Neovisnog mišljenja

Odabir ključnih pokazatelja uspješnosti

Usklađenost  Okvir za obveznice povezane s održivim poslovanjem ZGH-a usklađen je s ovom sastavnicom Načela obveznica povezanih s održivim poslovanjem.

KPI 1	Udio odvojeno prikupljenog komunalnog otpada (tj. uklonjenog s odlagališta)	Nije usklađeno	Usklađeno	Snažno	Napredno
KPI 2	Udio obnovljive električne energije u ukupnoj potrošnji električne energije	Nije usklađeno	Usklađeno	Snažno	Napredno


Usklađenost Ciljeva uspješnosti u pogledu održivosti

Usklađenost  Okvir za obveznice povezane s održivim poslovanjem ZGH-a usklađen je s ovom sastavnicom Načela obveznica povezanih s održivim poslovanjem.

SPT 1	Prikupljati odvojeno minimalno 58 % komunalnog otpada do 2027.	Nije usklađeno	Usklađeno	Snažno	Napredno
SPT 2	Do 2028.* povećati udio obnovljive električne energije u ukupnoj potrošnji električne energije na 70 %	Nije usklađeno	Usklađeno	Snažno	Napredno


* U Okviru je navedeno da datum promatranja/rok ostvarenosti Cilja uspješnosti u pogledu održivosti 2 može biti 31. prosinca 2027., ovisno o razdoblju trajanja ugovora s dobavljačem električne energije. Zadnji ugovor koji je izdavatelj potpisao odnosi se na razdoblje od 01. travnja 2023. do 31. ožujka 2024. Ako se nastavi upotreba istog modela, u smislu razdoblja trajanja, datum promatranja ostat će 31. ožujka 2028. Ako se razdoblje trajanja ugovora pomakne na standardnu kalendarsku godinu (od siječnja do prosinca), ZGH se obavezuje postići Cilj tri mjeseca ranije, što znači da je u tom slučaju datum promatranja 31. prosinca 2027.

Obilježja instrumenta

Usklađenost  Okvir za obveznice povezane s održivim poslovanjem ZGH-a usklađen je s ovom sastavnicom Načela obveznica povezanih s održivim poslovanjem.

ZGH će biti jedini izdavatelj obveznica. Njegove podružnice neće izdavati obveznice povezane s ovim Okvirom. Nakon nastupanja pokretačkog događaja, promijenit će se financijska obilježja relevantnog održivog instrumenta. Ako izdavatelj ne ostvari Ciljeve uspješnosti u pogledu održivosti na navedeni datum promatranja ostvarenosti Cilja, doći će do povećanja kuponske stope do dospijeca ili jednokratne isplate premije pri dospijecu, kako je navedeno u dokumentaciji za svako izdavanje obveznica. U Okviru je navedeno da će se u slučaju neobjavlivanja izvješća o Ciljevima uspješnosti u pogledu održivosti na datum promatranja ili prije njega, pretpostaviti da Ciljevi nisu ostvareni.


Izvjštavanje

Usklađenost  Okvir za obveznice ZGH-a usklađen je s ovom sastavnicom Načela obveznica povezanih s održivim poslovanjem.

Ocjena Nije usklađeno Usklađeno **Snažno** Napredno

ZGH će objaviti relevantne informacije o ostvarenju Cilja uspješnosti u pogledu održivosti svakog Ključnog pokazatelja uspješnosti na godišnjoj razini, u godišnjem izvješću ili izvješću o održivosti. U Okviru je navedeno da će izvješće također sadržavati pojašnjenja čimbenika i ključnih aktivnosti koje doprinose postizanju Ciljeva na kvalitativnoj i kvantitativnoj osnovi te ponovnu procjenu Ključnih pokazatelja uspješnosti, ponovno iskazivanje Ciljeva uspješnosti u pogledu održivosti i/ili pojašnjenja opsega Ključnih pokazatelja uspješnosti, ako bude potrebno (na primjer u svrhu postizanja usporedivosti u objavljivanju i/ili prilagodbi eventualnim promjenama u metodologijama), što smatramo prednošću Okvira.

Revizija nakon izdavanja obveznica

Usklađenost  Okvir za obveznice povezane s održivim poslovanjem ZGH-a usklađen je s ovom sastavnicom Načela obveznica povezanih s održivim poslovanjem.

Izdavatelj se obvezuje ostvariti napredak u postizanju Ciljeva uspješnosti u pogledu održivosti za oba Ključna pokazatelja uspješnosti, a provjeru će na godišnjoj razini vršiti vanjski ocjenjivač. Također se obvezuje objaviti izvješće o održivosti s izražavanjem ograničenog uvjerenja (engl.: *limited assurance report*) / izvješće o izražavanju ograničenog uvjerenja o održivosti, na godišnjoj razini.

Procjena Okvira

Odabir ključnih pokazatelja uspješnosti

Načela sadrže neobavezne preporuke o snažnijim strukturalnim praksama koje utječu na naše mišljenje o relevantnosti koja može biti usklađena, snažna ili napredna. Za svaki Ključni pokazatelj uspješnosti, razmatramo koliko je Ključni pokazatelj relevantan za održivost, razmatrajući jasnoću i obilježja definiranih pokazatelja, njegovu važnost za izdavateljve objave informacija o održivosti i koliko je značajan za sektor i strategiju izdavatelja.

✓ Okvir za obveznice povezane s održivim poslovanjem ZGH-a usklađen je s ovom sastavnicom Načela obveznica povezanih s održivim poslovanjem.

KPI 1	Udio odvojeno prikupljenog komunalnog otpada (tj. uklonjenog s odlagališta)	Nije usklađeno	Usklađeno	Snažno	Napredno
-------	---	----------------	-----------	---------------	----------

Smatramo da je relevantnost Ključnog pokazatelja uspješnosti koji je ZGH odabrao snažna, uzimajući u obzir da su opseg, cilj i metodologija izračuna jasno opisani i izloženi u Okviru te da je on u raširenoj uporabi i jednostavno usporediv s referentnim vrijednostima. Također, smatramo da je odgovor na potrebu za ostvarenjem kružnog gospodarstva poticanjem uporabe, recikliranja i ponovne uporabe otpada. Nadalje, smatramo da je ovaj Ključni pokazatelj uspješnosti usklađen sa strategijom ZGH-a za poboljšanje održivog upravljanja resursima i za smanjenje ključnih utjecaja na okoliš Grupe.

Opseg i cilj jasno su opisani u Okviru. Ključni pokazatelj uspješnosti obuhvaća miješani i biorazgradivi komunalni otpad te interni komunalni otpad ZGH-a, koji prikupljaju dva društva koja su uključena u aktivnosti povezane s gospodarenjem otpadom: Čistoća i Zrinjevac. Pri praćenju i poboljšanju ovog pokazatelja uspješnosti, cilj ZGH-a jest da ukloni veći udio toka otpada s odlagališta i tako podrži prijelaz na kružno gospodarstvo. Naše je mišljenje da je ovo jedno od ključnih pitanja s kojim se suočava sektor gospodarenja otpadom. Po procjeni Svjetske banke, emisije stakleničkih plinova iz gospodarenja otpadom (primarno s neuređenih odlagališta i zbrinjavanja na odlagalištima bez sustava za hvatanje otpadnog plina) čine 5 % ukupnih emisija stakleničkih plinova (1,6 milijardi tona ekvivalenta ugljikovog dioksida [tCO₂e]). Stav je Odbora za računovodstvene standarde za sastavljanje izvještaja o održivosti (engl.: *Sustainability Accounting Standards Board, SASB*) i Međunarodnog udruženja tržišta kapitala (vidljiv u Registru ključnih pokazatelja uspješnosti) da su slični pokazatelji ključni ili relevantni za komunalna društva i društva za gospodarenje otpadom.

Smatramo da je navedeni Ključni pokazatelj uspješnosti značajan za izdavateljevu strategiju održivosti, čiji je primarni fokus poboljšanje gospodarenja otpadom kako bi se veći udio tokova otpada usmjerio ka ponovnoj uporabi ili recikliranju, umjesto na odlagalište.

Dobiveni podaci temelje se na podacima koje je sam ZGH prikupio i koji nisu ranije objavljeni u javnosti ili koje nije potvrdio vanjski subjekt. Međutim, podatke o prikupljenom otpadu kontrolira i odobrava Ministarstvo gospodarstva i održivog razvoja na godišnjoj razini što ih, po našem mišljenju, čini usporedivima s referentnim vrijednostima.

KPI 2	Udio obnovljive električne energije u ukupnoj potrošnji električne energije	Nije usklađeno	Usklađeno	Snažno	Napredno
-------	---	----------------	------------------	--------	----------

Smatramo da je drugi Ključni pokazatelj uspješnosti kojeg je ZGH odabrao usklađen s Načelima, uzimajući u obzir da su opseg, cilj i metodologija izračuna jasno opisani te da je on ključna tema u sektorima gospodarenja otpadom i vodama, za sam Holding i za Grad Zagreb.

U Okviru su jasno navedeni cilj i opseg primjene ovog Ključnog pokazatelja uspješnosti, to jest, cilj je povećati udio obnovljive električne energije koju troši cijela Grupa na 70 % u 2028. godini (ili ranije). Namjera je Grupe ostvariti ovaj cilj većinom putem povećanja kapaciteta za proizvodnju energije iz obnovljivih izvora. Prednost je ovog postupka dvostruka; tako će se nastaviti dekarbonizacija aktivnosti Grupe te povećati njezina neovisnost. Smatramo tu činjenicu važnom za izdavatelja i njegovu strategiju održivosti.

Neovisno mišljenje

Povećanjem kapaciteta za energiju iz obnovljivih izvora na lokaciji, ZGH postupa u skladu s Nacionalnim energetske i klimatskim planom za razdoblje od 2021. do 2030., koji je donijela hrvatska Vlada. Cilj Plana je povećati udio energije iz obnovljivih izvora u potrošnji na gotovo 36 % u 2030. godini s 29 % koliko je on iznosio 2020. godine.

Ovaj Ključni pokazatelj uspješnosti u širokoj je uporabi na tržištu, što omogućuje usporedbu s referentnim vrijednostima vanjskih subjekata. Izračunat je na temelju internih podataka društva mjerenjem količine energije iz obnovljivih izvora koja se kupuje iz vanjskih izvora ili proizvodi na lokaciji u MWh, što čini udio u ukupnoj potrošnji energije Grupe. Međutim, zapažamo da bi Ključni pokazatelj uspješnosti mogao biti usklađen sa znanstveno utemeljenim scenarijima, što nije slučaj. Mišljenja smo da je to ograničenje ovog Ključnog pokazatelja uspješnosti. Nadalje, kao i u slučaju prvog Ključnog pokazatelja uspješnosti, izdavatelj nije objavio podatke o ovom pokazatelju niti ih je potvrdio vanjski subjekt u prošlosti.

Smatramo da je ovaj Ključni pokazatelj uspješnosti povezan s relevantnim pitanjem održivosti s kojim se suočavaju sva komunalna društva, to jest, s potrebom prelaska na niskougljično gospodarstvo (vidi dokument naziva „Ključni elementi održivosti: električne mreže i komunalna društva za plin i vodu“ objavljen 16. listopada 2020., na stranici RatingsDirect). Međutim, ovaj Ključni pokazatelj uspješnosti odnosi se samo na smanjenje emisija opsega 2. Isključivanjem emisija opsega 1 i 3, ovaj Ključni pokazatelj uspješnosti isključuje značajan dio ukupnog ugljičnog otiska ZGH-a, što ograničava našu procjenu.

Usklađenost Ciljeva uspješnosti u pogledu održivosti

Načela sadrže neobavezne preporuke o snažnijim strukturalnim praksama koje utječu na našu ocjenu ambicioznosti koju definiramo kao usklađenu, snažnu ili naprednu. Razmatramo razinu ambicioznosti svakog cilja procjenjujući jasnoću i obilježja, kako izdavatelj definira cilj u odnosu na prošle rezultate ili referentne vrijednosti vanjskih subjekata ili konkurenata i kako objašnjava činitelje koji bi mogli utjecati na rezultate u budućnosti.

✓ Okvir za obveznice povezane s održivim poslovanjem ZGH-a usklađen je s ovom sastavnicom Načela obveznica povezanih s održivim poslovanjem.

SPT 1 Prikupiti odvojeno minimalno 58 % komunalnog otpada do 2027. Nije usklađeno **Usklađeno** Snažno Napredno

Smatramo da su ambicioznost, jasnoća i obilježja Cilja za prvi Ključni pokazatelj uspješnosti kojeg je izdavatelj odabrao u skladu s Načelima.

Okvir pruža neke informacije o strategiji i sredstvima pomoću kojih će Cilj biti ostvaren te uključuje informacije o prošlim i očekivanim budućim rezultatima. Također postavlja vremenski okvir za postizanje Cilja i očekivani datum promatranja ostvarenosti cilja (31. prosinca 2027.).


Ovaj je Cilj uspješnosti u pogledu održivosti uspoređen s referentnim vrijednostima na temelju prošlih rezultata ZGH-a. Do kraja 2022. godine Holding je već povećao količinu komunalnog otpada koji se prikuplja odvojeno za 7 % u usporedbi s podacima iz 2019. godine. Smatramo da je 2020. godina bila netipična jer je povećanje u volumenu prikupljenog otpada pretežno proizašlo iz snažnog potresa koji se dogodio u Zagrebu u ožujku 2020. U 2021. godini, Grad je uveo sustav prikupljanja papira, plastike i biootpada "od vrata do vrata" što je također dovelo do prikupljanja i razdvajanja veće količine otpada. Kako bi se postigao cilj od 58 % odvojeno prikupljenog komunalnog otpada u 2027. godini, potrebno je da ZGH poveća postotak za dodatna 22 postotna boda. Uspješno ostvarenje Cilja ovisit će o znatnijem poboljšanju u prikupljanju otpada za što smatramo da je u skladu s Načelima.

Izdavatelj je stavio na raspolaganje dodatne informacije o tome kakvi su njegovi trenutni rezultati, u smislu postotka odvojeno prikupljenog otpada u Zagrebu, u usporedbi s rezultatima drugih gradova u regiji. Napominjemo da je trenutni omjer odvojeno prikupljenog otpada (37 % ukupne količine otpada u 2021.) iznadprosječan rezultat, u usporedbi sa sličnim gradovima u Hrvatskoj (rezultat je prosječno 17% za odabrane gradove), i u skladu je s rezultatima drugih gradova u Europskoj uniji. Međutim, ova informacija ne dozvoljava u potpunosti usporedbu ambicioznosti Cilja s onom sličnih gradova.

Okvir sadrži određene informacije vezane uz strategiju ZGH-a u svrhu postizanja Cilja. Planirano je ulaganje u infrastrukturu kako bi se poboljšalo gospodarenje otpadom u gradu, ostvarivanje preduvjeta za zatvaranje odlagališta Jakuševac do 2028. i zadržavanje razine ponovne uporabe internog otpada što je bliže moguće iznosu od 100 %.

Bazna godina	Prikupljati odvojeno minimalno 58 % komunalnog otpada do 2027.					
2021.	2022.	2023.	2024.	2025.	2026.	2027.
37 %	36 %	45 %	50 %	55 %	56 %	58 %

Neovisno mišljenje

SPT 2	Do 2028. povećati udio obnovljive električne energije na 70 % ukupne potrošnje električne energije	Nije usklađeno		Snažno	Napredno
-------	--	----------------	--	--------	----------

Smatramo da su ambicioznost, jasnoća i obilježja Cilja uspješnosti u pogledu održivosti koji je vezan uz Ključni pokazatelj uspješnosti 2 u skladu s Načelima. Nadalje, izdavatelj je odredio referentne vrijednosti Cilja prema onima sličnih dionika u sektoru i tako dokazao da je ambiciozan. Okvir sadrži neke informacije o strategijama pomoću kojih će Cilj biti ostvaren do datuma promatranja ostvarenosti Cilja (31. ožujka 2028.), ili ranije (31. prosinca 2027.), ako se razdoblje trajanja ugovora s dobavljačem električne energije pomakne na standardnu kalendarsku godinu (od siječnja do prosinca), umjesto trenutnog razdoblja trajanja koje završava u ožujku svake godine.

Cilj ZGH-a jest povećati udio električne energije iz obnovljivih izvora u ukupnoj potrošnji električne energije na 70 % do 2028. Taj cilj uključuje električnu energiju kupljenu od vanjskih dobavljača kao i električnu energiju iz obnovljivih izvora koja se proizvodi na lokaciji. Na temelju podataka koje je izdavatelj stavio na raspolaganje, naše je shvaćanje da je njegova namjera ostvariti Cilj na sljedeći način:

- osigurati da najmanje 50 % energije kupljene u budućnosti bude energija iz obnovljivih izvora,
- povećati kapacitet za obnovljivu energiju na 19,2 MW do 2027. s trenutnog kapaciteta od 4,2 MW (bioplin).

Naše je shvaćanje da će dodatni kapacitet od 15 MW proizveden na lokacijama Holdinga pomoću solarnih panela koje se ZGH obvezao instalirati, omogućiti pokrivanje 16 % - 20 % ukupne potrebe za električnom energijom. Ova strategija također uključuje definiranje mjera za smanjenje potrošnje električne energije na razini Grupe.

Cilj ZGH-a vezan uz povećanje vlastite potrošnje energije iz obnovljivih izvora ima izravan utjecaj na njegov ugljični otisak, točnije, smanjit će emisije opsega 2. Prema izračunima koje je proveo ZGH, smanjenjem ovisnosti o neobnovljivim izvorima, društvo bi moglo smanjiti emisije opsega 2 za otprilike 40 % u usporedbi s baznom godinom. Smatramo pozitivnom činjenicu da je društvo usredotočeno na kupovinu električne energije iz obnovljivih izvora ili na proizvodnju vlastite, umjesto da ovisi o kupovini emisijskih jedinica. Naše je mišljenje da bi emisijske jedinice pružile manje dodane vrijednosti. Međutim, društvo trenutno poboljšava svoj sustav praćenja emisija opsega 1 i 2 te još nije počelo izračunavati emisije opsega 3 pa nam težina emisija opsega 2 ukupnog ugljičnog otiska Holdinga nije dovoljno vidljiva.

Okvir ne sadrži informacije o prošlim rezultatima izdavatelja vezano uz ovaj Cilj, ali naše je shvaćanje da je 100 % električne energije kupljene u 2022. dobiveno iz obnovljivih izvora i da je to predstavljalo 100 % električne energije koju je izdavatelj potrošio. Međutim, ZGH ne može održati sigurnost opskrbe električnom energijom samo iz obnovljivih izvora u budućnosti. Njegovi izvori energije ovise o onima kojima se služi pružatelj električne energije, a to je HEP koji je u državnom vlasništvu. Oko dvije trećine električne energije iz HEP-a dobiva se iz neobnovljivih izvora. Stoga nije moguće da svi potrošači dobivaju električnu energiju koja dolazi isključivo iz obnovljivih izvora. Naše je mišljenje da bi ta činjenica mogla spriječiti izdavatelja u postizanju Cilja. Ona je izvan izravne kontrole ZGH-a, što smatramo ograničenjem. Izdavatelj je proveo analizu referentnih vrijednosti usporedivih subjekata na devet svjetskih komunalnih društava koja su postavila slične ciljeve vezane uz potrošnju električne energije iz obnovljivih izvora. Ova analiza pokazuje da je cilj od barem 70 % električne energije iz obnovljivih izvora u ukupnoj potrošnji do 2027. ambiciozniji od ciljeva koje su postavili drugi subjekti u sektoru, što smatramo povoljnim.

Bazna godina	Do 2027. povećati udio obnovljive energije na 70 % ukupne potrošnje električne energije				
2023.	2024.	2025.	2026.	2027.	
50 %	50 %	60 %	60 %	70 %	

Obilježja instrumenta

Načela nalažu obveznu objavu informacija o vrstama financijskih i/ili strukturalnih utjecaja uključujući pokretačke događaje kao i o mogućim odstupanjima od financijskih i/ili strukturalnih obilježja instrumenta.

✓ Okvir za obveznice povezane s održivim poslovanjem ZGH-a usklađen je s ovom sastavnicom Načela obveznica povezanih s održivim poslovanjem.

ZGH će biti jedini izdavatelj obveznica. Njegove podružnice neće izdavati obveznice povezane s ovim Okvirom. Izdavatelj se obvezuje uvrstiti opis pokretačkog događaja u završne uvjete svake obveznice povezane s održivim poslovanjem ako ne ostvari Cilj uspješnosti u pogledu održivosti na datum promatranja ostvarenosti Cilja.

Nakon nastupanja pokretačkog događaja, financijska obilježja relevantne obveznice povezane s održivim poslovanjem promijenit će se na način da će doći do povećanja kuponske stope do dospijeca ili jednokratne isplate premije pri dospijecu. Specifična prilagodba bit će iznesena u odgovarajućoj dokumentaciji za svaku obveznicu. Nadalje, u Okviru je navedeno da će se u slučaju neobjavlivanja izvješća o Cilju uspješnosti u pogledu održivosti na datum promatranja ili prije njega, pretpostaviti da Cilj nije ostvaren.

Izješćivanje

Načela sadrže neobavezne preporuke o snažnijim praksama objavljivanja koje utječu na našu ocjenu o objavljivanju koje definiramo kao usklađeno, snažno ili napredno. Razmatramo planove o objavi novih podataka o rezultatima vezanim uz održivost izdavatelja za financiranje općih namjena ili o rezultatima vezanim uz održivost financiranih projekata tijekom trajanja svakog namjenskog financiranja, uključujući svaku obvezu izvješćavanja nakon izdavanja.

✓ Okvir za obveznice povezane s održivim poslovanjem ZGH-a usklađen je s ovom sastavnicom Načela obveznica povezanih s održivim poslovanjem.

Ocjena izvješćavanja Nije usklađeno Usklađeno **Snažno** Napredno

Smatramo da su opće prakse izvješćavanja ZGH-a usklađene s Načelima.

ZGH se obvezao objaviti relevantne informacije o rezultatima ostvarenja Ciljeva uspješnosti u pogledu održivosti za oba ključna pokazatelja uspješnosti na godišnjoj razini u svom godišnjem izvješću ili izvješću o održivosti. U Okviru je navedeno da će izvješće također sadržavati informacije vezane uz čimbenike i ključne aktivnosti koje doprinose postizanju Ciljeva na kvalitativnoj i kvantitativnoj osnovi te ponovnu procjenu ključnih pokazatelja uspješnosti, ponovno iskazivanje Ciljeva uspješnosti u pogledu održivosti i/ili pojašnjenja opsega ključnih pokazatelja uspješnosti, ako bude potrebno (na primjer u svrhu postizanja usporedivosti u objavljivanju ili prilagodbi eventualnim promjenama u metodologijama) što smatramo prednošću Okvira. Izvješće će objaviti vanjska treća strana, uz izvješće o izražavanju ograničenog uvjerenja.

Revizija nakon izdavanja

Načela nalažu obvezu revizije nakon izdavanja, uključujući vrstu provjere koju provodi treća strana nakon izdavanja, njezinu učestalost i način stavljanja na raspolaganje ovih informacija ključnim dionicima. Naše mišljenje odnosi se na činjenicu je li dokumentacija usklađena ili nije s ovim zahtjevima. Napominjemo da naše Neovisno mišljenje nije samo po sebi revizija nakon izdavanja.

✓ Okvir za obveznice povezane s održivim poslovanjem ZGH-a usklađen je s ovom sastavnicom Načela obveznica povezanih s održivim poslovanjem.

Postizanje dva ključna pokazatelja uspješnosti bit će podvrgnuto godišnjoj provjeri treće strane. Ova provjera sadržavat će izražavanje ograničenog uvjerenja i provest će je kvalificirani vanjski ocjenjivač s relevantnim stručnim znanjem.

Povezanost s UN-ovim ciljevima održivog razvoja

Ciljevi održivog razvoja (engl.: *Sustainable Development Goals*, COR), koje su Ujedinjeni narodi (UN) postavili 2015. godine, čine Plan održivog razvoja za 2030.

Namjena Okvira za obveznice povezane s održivim poslovanjem ZGH-a jest da doprinosi sljedećim ciljevima održivog razvoja:

Doprinos rezultata / Ključni pokazatelj uspješnosti

Udio odvojeno prikupljenog komunalnog otpada (tj. uklonjenog s odlagališta)



12. Održiva potrošnja i proizvodnja *

Udio obnovljive električne energije u ukupnoj potrošnji električne energije



7. Pristupačna energija iz čistih izvora *

*Ovaj ključni pokazatelj uspješnosti vjerojatno će doprinijeti ostvarenju COR-a.

Neovisno mišljenje

Standard & Poor's Financial Services LLC ili njegove podružnice (zajedničkim imenom „S&P“) primaju naknadu za izradu Mišljenja o održivom financiranju (nadalje „dokument“). S&P može također primiti naknadu za rejting transakcija koje su opisane u dokumentu ili za rejting izdavatelja transakcija koje su opisane u dokumentu. Kupac dokumenta može biti izdavatelj.

Ovaj dokument nije kreditni rejting i ne razmatra kreditnu kvalitetu niti je uključen u naše kreditne rejtinge. Dokument ne sadrži razmatranja, izjave ni sugestije o vjerojatnosti dovršetka bilo kojeg projekta s opisanim financiranjem niti dovršenje predloženog financiranja. Dokument sadržava Neovisno mišljenje i Procjene transakcija. U Neovisnom mišljenju razmatraju se obilježja financijske transakcije i/ili okvira o financiranju i daje mišljenje vezano uz usklađenost s određenim objavljenim financijskim načelima i smjernicama održivosti trećih strana (nadalje „Načela“). Popis načela koja su razmatrana u našem Neovisnom mišljenju dostupan je u dokumentu naziva Analitički pristup i analitički dodatak koji je objavljen na stranici spglobal.com. Procjene transakcija sadrže mišljenje koje odražava našu procjenu mogućih relativnih pogodnosti za okoliš financiranog projekta ili projekta za otpornost. Ovaj dokument sadrži mišljenje i ne može ga se smatrati provjerom ni potvrdom. Dokument je procjena u određenom trenutku koja odražava informacije koje su nam stavljene na raspolaganje u trenutku kad je dokument izrađen i objavljen te ne podliježe nadzoru. Ovaj dokument nije izvješće o rezultatima istraživanja i to mu nije namjena.

Kreditni rejtingi, mišljenja, analize, odluke o priznanju rejtinga, bilo koja stajališta iznesena u ovom dokumentu i rezultati dokumenta koje je izradio S&P, ne predstavljaju savjete o ulaganju, preporuke o odlukama o kreditiranju, preporuke o kupnji, držanju ili prodaji bilo kojih vrijednosnih papira ili o donošenju bilo koje odluke o ulaganju, ponudu o kupovini ili prodaji ili poziv na podnošenje ponude za kupovinu ili prodaju bilo kojeg vrijednosnog papira, potvrdu o prikladnosti bilo kojeg vrijednosnog papira, potvrdu točnosti bilo kojeg podatka ili zaključka sadržanog u dokumentu, ni neovisnu provjeru bilo koje informacije na koju se oslanja postupak određivanja kreditnog rejtinga. Ovaj dokument i bilo koje povezane izjave ne uzimaju u obzir financijske ciljeve, financijsku situaciju, potrebe ili sredstva bilo kojeg korisnika, i ne trebaju biti osnova za donošenje bilo kakvih odluka o ulaganju korisnika. Rezultati dokumenta nisu zamjena za korisnikovu neovisnu prosudbu i stručno znanje. Rezultati dokumenta ne predstavljaju profesionalni financijski, porezni ili pravni savjet. Potrebno je da korisnici dobiju neovisan, stručan savjet na način koji korisnici smatraju potrebnim.

Iako S&P raspoložive informacijama iz izvora koje smatra pouzdanima, ne provodi reviziju niti preuzima obvezu dubinske analize ili neovisne provjere bilo koje informacije koju primi.

S&P i svi pružatelji koji su treće strane kao i njihovi direktori, službenici, dioničari, zaposlenici ili zastupnici (nadalje „stranke S&P“) ne daju jamstvo za točnost, potpunost, pravovremenost ili dostupnost ovog dokumenta. Stranke S&P nisu odgovorne za bilo kakve pogreške ili propuste (do kojih je došlo zbog nepažnje ili drugog razloga), bez obzira na uzrok, za oslanjanje na uporabu informacija iz ovog dokumenta, ili za sigurnost ili održavanje bilo kakvih informacija koje se prenose putem Interneta ili za točnost informacija u dokumentu. Dokument je stavljen na raspolaganje u zatečenom stanju. STRANKE S&P NE DAJU NIKAKVE IZRIČITE ILI PREŠUTNE IZJAVE ILI JAMSTVA, UKLJUČUJUĆI, ALI BEZ OGRANIČENJA NA TOČNOST, REZULTATE, PRAVOVREMENOST, POTPUNOST, TRŽIŠNI POTENCIJAL ILI PRIKLADNOST ZA BILO KOJU SVRHU OVOG DOKUMENTA ILI ZA SIGURNOST INTERNETSKE STRANICE S KOJE SE PRISTUPA DOKUMENTU. S&P stranke ne preuzimaju odgovornost za održavanje ili ažuriranje dokumenta ili davanje ispravaka, novih informacija ili objava vezano uz dokument. S&P stranke ne daju jamstvo o točnosti, pravovremenosti, pouzdanosti, rezultatima, kontinuiranoj dostupnosti, potpunosti ili odgodama, propustima ili prekidima u dostavi dokumenta.

Do mjere u kojoj je to dozvoljeno zakonom, stranke S&P nisu odgovorne nijednoj strani za bilo koju izravnu, neizravnu, slučajnu, odštetnu, kompenzacijsku, kaznenu, posebnu ili posljedičnu štetu, troškove, izdatke, pravne naknade ili gubitke (uključujući, ali bez ograničenja na, izgubljeni prihod ili izgubljenu dobit i oportunitetne troškove ili gubitke do kojih je došlo zbog nemara, gubitka podataka, troška zamjenskih materijala, troška kapitala ili potraživanja bilo koje treće strane) koji su u vezi s bilo kojom uporabom dokumenta, čak i ako su upozorene na mogućnost takve štete.

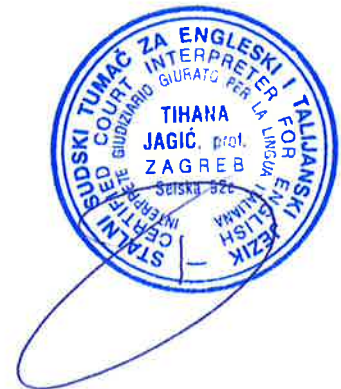
S&P razdvaja svoje komercijalne i analitičke aktivnosti. S&P razdvaja pojedine aktivnosti svojih poslovnih jedinica kako bi sačuvao neovisnost i objektivnost njihovih odvojenih aktivnosti. Rezultat te činjenice jest da određene poslovne jedinice S&P-a mogu raspolagati informacijama koje nisu dostupne drugim poslovnim jedinicama S&P-a. S&P je utvrdio politike i postupke kako bi zadržao povjerljivost određenih informacija koje nisu dostupne javnosti, a dobivene su vezano uz svaki postupak analize.

Samo za NRK: Sva „Mišljenja o održivom financiranju“ ili „procjene“ koje dodjeljuje S&P Global Ratings: (a) nisu kreditni rejting, rejting, provjera okvira održivog financiranja, potvrda ili procjena u smislu zahtjeva bilo kojeg mjerodavnog zakona ili odredbe NRK, te (b) nisu namijenjene za uporabu unutar NRK za bilo koju svrhu koja nije dozvoljena mjerodavnim zakonima ili odredbama NRK. Za svrhe ovog odlomka, izraz „NRK“ odnosi se na kopnenu Narodnu Republiku Kinu ne uključujući Hong Kong, Macau i Tajvan.

© 2023. Standard & Poor's Financial Services LLC. Sva prava pridržana.

Br. 85/2023

Ja, Tihana Jagić, stalni sudski tumač za engleski i talijanski jezik, reimenovana Rješenjem Županijskoga suda u Zagrebu br. 4 Su-809/2022 od 19. srpnja, 2022. potvrđujem da gornji prijevod u cijelosti odgovara izvornom tekstu sastavljenom na engleskom jeziku.



This S&P Global Ratings Second Party Opinion (SPO) represents our opinion on whether the documentation of a sustainable finance framework or program and whether the documentation of a sustainable finance transaction aligns with certain third-party published sustainable finance principles, guidelines, and standards ("Principles"). For more details please refer to the Analytical Approach and Analytical Supplement, available at [spglobal.com](https://www.spglobal.com) under [Sustainable Financing Opinions](#). An SPO provides a point-in-time opinion, reflecting the information provided to us at the time the SPO was created and published, and is not surveilled. We assume no obligation to update or supplement the SPO to reflect any facts or circumstances that may come to our attention in the future. An SPO is not a credit rating, and does not consider credit quality or factor into our credit ratings.

Second Party Opinion

Zagrebacki Holding Sustainability-Linked Bond Framework

June 13, 2023

Zagrebački holding d.o.o. (ZGH) and its six subsidiaries (five companies and one institution) are engaged in the distribution and supply of gas, the treatment and supply of water, and the collection and treatment of waste, as well as the management of city cemeteries, pharmacies, markets, outdoor advertisement, parking places, bus terminals, and municipal housing, among others. ZGH is fully owned by the City of Zagreb, Croatia's capital city, that is defining and establishing ZGH's strategy, investment plan, and budget, as well as approving tariff increases and social plans.

ZGH performs its core activities through 12 branches and provides over 50 different services, of which 20 can be considered services of public interest.

In our view, ZGH's Sustainability-Linked Bond Framework, published on June 13, 2023, is aligned with:

- ✓ Sustainability-Linked Bond Principles, ICMA, 2020

Primary Analyst

Maria Ortiz de Mendivil
Madrid
+34 687007 348
maria.ortiz@spglobal.com

Secondary Analyst

Luisina Berberian
Madrid
+34 91 788 7200
luisina.berberian@spglobal.com

Francesca Pisoni
Milan
+39 34 7242 7606
francesca.pisoni@spglobal.com

Issuer's Sustainability Objectives

ZGH's sustainability strategy aims to contribute to the fight against climate change by improving waste management, and by making more sustainable and efficient use of resources such as water and energy in Zagreb. Through its activities, the company intends to reduce its direct and indirect greenhouse gas (GHG) emissions and help improve quality of life for the population of Zagreb. The company aims to contribute to the U.N.'s 2030 Agenda and its Sustainable Development Goals (SDGs), which were set in 2015. In particular, ZGH targets:

- SDG 7 (affordable and clean energy);
- SDG 9 (industry, innovation, and infrastructure); and
- SDG 12 (responsible consumption and production).

ZGH has developed a sustainability-linked financing framework to further align its financing with its sustainability objectives. These include commitments to:

- Increasing the percentage of municipal waste collected separately for recycling or reuse; and
- Increasing the share of renewable energy consumed by the group.

Selected Key Performance Indicators (KPIs) And Sustainability Performance Targets (SPTs)

KPI	SPT	Baseline	2022 performance
Percentage of municipal waste collected separately (i.e., removed from landfill)	Collect at least 58% of municipal waste separately by 2027	37% (2021)	36%
Renewable electrical energy relative to total electrical energy consumed	By 2028, increase renewable electricity to 70% of total energy consumption	50% (2023)	100%

Second Party Opinion Summary

Selection of key performance indicators (KPIs)

Alignment	✓ ZGH's Sustainability-Linked Bond Framework is aligned with this component of the SLBP Principles.				
KPI 1	Percentage of municipal waste collected separately (i.e., removed from landfill)	Not aligned	Aligned	Strong	Advanced
KPI 2	Renewable electrical energy relative to total electrical energy consumed	Not aligned	Aligned	Strong	Advanced

Calibration of sustainability performance targets (SPTs)

Alignment	✓ ZGH's Sustainability-Linked Bond Framework is aligned with this component of the SLBP Principles.				
SPT 1	Collect at least 58% of municipal waste separately by 2027	Not aligned	Aligned	Strong	Advanced
SPT 2	By 2028*, increase renewable electricity to 70% of total energy consumption	Not aligned	Aligned	Strong	Advanced

*The framework states that the observation date for SPT 2 could be set at Dec. 31, 2027, depending on the contract duration period with the electric energy supplier. The latest contract signed by the issuer is available for the period between April 1, 2023, and March 31, 2024. Should this period model be continued, the SPT observation date will remain set at March 31, 2028; alternatively, if the contract is set to a standard calendar year (January to December) ZGH commits to achieve the goal three months earlier, meaning the SPT observation date would be Dec. 31, 2027.

Instrument characteristics

Alignment ✓ ZGH's Sustainability-Linked Bond Framework is aligned with this component of the SLBP Principles.

ZGH will be the sole bond issuer; its subsidiaries will not issue bonds linked to this framework. Following a trigger event, the financial characteristics of the relevant sustainability-linked instrument will change. If the issuer fails to meet the SPTs on the relevant stated observation date, either the coupon will step up until maturity or a one-off premium payment due at maturity will be generated, as specified in the documentation for each bond issue. The framework states that failure to publish reporting on the SPTs on or before the reporting date triggers a presumption that the SPTs have not been met.

Reporting

Alignment ✓ ZGH's Sustainability-Linked Bond Framework is aligned with this component of the SLBP Principles.

Score Not aligned Aligned **Strong** Advanced

ZGH will publish relevant information on its performance against the SPT for each KPI annually, in its annual or sustainability report. The framework states that the report will also detail factors and key actions that contribute to achieving the targets, on a qualitative and quantitative basis, and any re-evaluations of KPIs, restatements of SPTs, and/or clarifications about the scope of KPIs, if required (for instance to achieve comparability of disclosures and/or adapt to eventual changes in methodologies), which we view as a strength of the framework.

Post-issuance review

Alignment ✓ ZGH's Sustainability-Linked Bond Framework is aligned with this component of the SLBP Principles

The issuer commits to make progress against the SPTs for both KPIs, verified annually by an external party and to publish a yearly sustainability report, including a limited assurance statement.

Framework Assessment

Selection of key performance indicators (KPIs)

The Principles make optional recommendations for stronger structuring practices, which inform our relevancy opinion as aligned, strong, or advanced. For each KPI, we consider how relevant the KPI is for sustainability by exploring the clarity and characteristics of the defined KPI; its significance for the issuer's sustainability disclosures; and how material it is to the issuer's industry and strategy.

✓ ZGH's Sustainability-Linked Bond Framework is aligned with this component of the SLBP Principles.

KPI 1	Percentage of municipal waste collected separately (i.e., removed from landfill)	Not aligned	Aligned	Strong	Advanced
--------------	--	-------------	---------	---------------	----------

We assess this KPI, as selected by ZGH, as strong given that the scope, objective, and calculation methodology are clearly articulated and disclosed in the framework, and that it is widely used and easily benchmarkable. We also consider that it responds to the desire to achieve a circular economy, by fostering the recovery, recyclability, and reusability of waste. In addition, we consider this KPI to be aligned with ZGH's strategy to improve the sustainable management of resources and reduce the group's key environmental impacts.

The scope and objective are clearly articulated in the framework. The KPI covers mixed and biodegradable municipal waste and ZGH's own municipal waste, collected by two holding subsidiaries that undertake activities related to waste management: Čistoća and Zrinjevac. By tracking and improving on this KPI, ZGH's objective is to remove a higher proportion of waste streams from landfill and therefore to support the transition toward a circular economy. In our view, this is one of the key issues facing the waste management sector. The World Bank estimates that GHG emissions from waste management (primarily from open dumping and disposal in landfills without landfill gas capture systems) account for 5% of global GHG emissions (1.6 billion tons of carbon dioxide equivalent [tCO₂e]). Both the Sustainability Accounting Standards Board, and the International Capital Market Association (through its KPI Registry) consider similar KPIs to be core or relevant for utilities and waste management companies.

We consider the KPI to be material to the issuer's sustainability strategy, which is primarily focused on improving waste management to direct a higher percentage of waste streams toward reuse or recycling, instead of to landfill.

The data provided is based on data collected by ZGH itself and has not previously been publicly disclosed or externally verified. That said, data on waste collected is controlled and approved by the Ministry of Economy and Sustainable Development, which makes it benchmarkable, in our view.

KPI 2	Renewable electrical energy relative to total electrical energy consumed	Not aligned	Aligned	Strong	Advanced
--------------	--	-------------	----------------	--------	----------

We consider the second KPI that ZGH has selected to be aligned with the Principles, given that the scope, objective, and calculation methodology are clearly articulated, and that it responds to a material topic for the waste treatment and water supply sectors, for the holding company, and for the City of Zagreb.

The KPI's objective and applicable scope are clearly stated in the framework: that is, to increase the share of renewable electricity consumed by the entire group to 70% in 2028 (or sooner). It intends to achieve this target largely through increasing its installed renewable generation capacity. This has a two-fold benefit, it will continue to decarbonize the group's activities, while increasing its self-sufficiency. We view this as material for the issuer and its sustainability strategy.

Second Party Opinion

By increasing the renewable generation capacity installed on site, ZGH aligns itself with the Integrated National Energy and Climate Plan 2021-2030 published by the government of Croatia. The plan aims to increase the share of renewable energy consumed to close to 36% in 2030, from about 29% in 2020.

This KPI is widely used in the market, allowing for external benchmarking, and has been calculated from the company's internal data by measuring in MWh how much renewable electricity is purchased from external sources or produced on site, as a share of the total electricity consumed by the group. Nevertheless, we note that while the KPI could be aligned with science-based scenarios, it is not based on science; this constitutes a limitation of the KPI, in our view. Also, as with the first KPI, the issuer has not published data for this one either, nor has it been externally verified in the past.

We believe this KPI is linked to a relevant sustainability issue facing all utilities providers--how to transition to a low-carbon economy (see "[Key Sustainability Factors: Electric Grids and Gas & Water Utilities](#)," published Oct. 16, 2020, on RatingsDirect). However, this KPI only focuses on reducing the holding company's scope 2 emissions. By excluding scopes 1 and 3 emissions, the KPI excludes much of ZGH's overall carbon footprint, which limits our assessment.

Calibration of sustainability performance targets (SPTs)

The Principles make optional recommendations for stronger structuring practices, which inform our ambition opinion as aligned, strong, or advanced. We consider the level of ambition for each target by assessing its clarity and characteristics; how the issuer defines the target with reference to either its past performance or to external or competitor benchmarks; and how it explains the factors that could influence future performance.

✓ ZGH's Sustainability-Linked Bond Framework is aligned with this component of the SLBP Principles.

SPT 1	Collect at least 58% of municipal waste separately by 2027.	Not aligned	Aligned	Strong	Advanced
--------------	---	-------------	----------------	--------	----------

We believe the ambition, clarity, and characteristics of the target for the first KPI selected by the issuer are in line with the Principles.

The framework provides some information on the strategy and means by which the target will be reached and includes information on past and expected future performance. It also lays out the timeline for target achievement and the expected observation date (Dec. 31, 2027).

The SPT is benchmarked against ZGH's past performance--by end-2022, the holding company had already been able to increase how much municipal waste is separately collected by 7% since 2019. We note that 2020 was an outlier because the increase in volumes of waste collected stemmed mainly from the effects of a strong earthquake in Zagreb in March of that year. In 2021, the municipality introduced a "door-to-door" collection system for paper, plastic, and biowaste, which also resulted in a larger volume of waste being collected and separated. To achieve the target of collecting 58% of municipal waste separately in 2027, ZGH will have to increase the percentage by a further 22 percentage points. Meeting this target will hinge on a significant improvement in waste collection, which we consider is in line with the Principles.

The issuer has provided additional information on how its current performance, in terms of percentage of waste separately collected in Zagreb, compares to that in other regional cities. We note that the current proportion of separately collected waste (37% of total waste in 2021) is above the average for similar cities in Croatia (17% on average for selected municipalities) and is in line with that of other cities in the European Union. However, this information does not fully allow for comparing the ambition of the target to that of other peers.

The framework includes some information regarding ZGH's strategy for achieving its target. It plans to invest in infrastructure to improve the city's waste management; achieve preconditions to close the Jakuševac landfill facility by 2028; and keep internal waste reuse as close to 100% as possible.

Second Party Opinion

Baseline

2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
37%	36%	45%	50%	55%	56%	58%

SPT 2	By 2028, increase renewable electricity to 70% of total energy consumption.	Not aligned	Aligned	Strong	Advanced
--------------	---	-------------	----------------	--------	----------

We believe the ambition, clarity, and characteristics of the SPT linked to KPI 2 are aligned with the Principles. In addition, the issuer has benchmarked the target against those of similar players in the industry and has therefore demonstrated that it is ambitious. The framework provides some information on the strategy by which the target will be reached by the target observation date (March 31, 2028), or sooner (Dec. 31, 2027) should the contract duration period with the energy supplier be set to a standard calendar year (January-December) instead of the current duration period that ends in March each year.

ZGH aims to increase the amount of renewable electricity consumed, as a proportion of total electricity consumed, to 70% by 2028. It includes electricity purchased from external suppliers as well as renewable electricity generated on site in its target. Based on the information provided by the issuer, we understand that it intends to achieve the target by:

- Ensuring that at least 50% of the energy it purchases in future is renewable, and
- Increasing its installed renewable energy capacity to 19.2 MW by 2027 from the 4.2 MW currently installed (biogas).

We understand that the additional 15 MW of on-site solar panels ZGH has committed to installing on its premises will allow it to cover 16%-20% of its total electricity requirements. The strategy also includes defining measures to decrease electricity consumption at the group level.

ZGH's goal of increasing its consumption of renewable energy has a direct effect on its carbon footprint, namely, that it will reduce scope 2 emissions. According to ZGH's own calculations, by reducing its dependency on nonrenewable sources, the company could reduce its scope 2 emissions by approximately 40% compared to the baseline. We view favorably the company's focus on purchasing electricity from renewable sources or producing its own, rather than relying on the purchase of carbon credits. In our view, carbon credits would reduce additionality. That said, the company is currently improving its tracking of scopes 1 and 2 emissions, and has not yet started calculating scope 3 emissions, so we lack visibility on the weight of scope 2 emissions for the holding's overall carbon footprint.

The framework does not include information regarding the issuer's past performance against this target, but we understand that 100% of the electricity purchased in 2022 came from renewable sources and represented 100% of the electricity it consumed. However, ZGH cannot maintain a secure supply of renewable-only energy for the future. Its energy sources depend on those of its electricity provider, state-owned HEP. Around two-thirds of HEP's electricity is derived from nonrenewable sources; therefore, not all consumers can receive electricity that is exclusively from renewable sources. In our view, this could prevent the issuer from reaching its target. It is beyond ZGH's direct control, which we see as a limitation. The issuer has provided a peer benchmarking exercise against nine global utility companies that have set similar renewable electricity consumption targets. The exercise demonstrates that the target of achieving at least 70% renewable electricity consumption by 2027 is more ambitious than those set by other utility players, which we view favorably.

Baseline	By 2027, increase renewable electricity to 70% of total energy consumption				
2023	2024	2025	2026	2027	
50%	50%	60%	60%	70%	

Instrument characteristics

The Principles require disclosure of the type of financial and/or structural impact involving trigger event(s), as well as the potential variation of the instrument's financial and/or structural characteristics.

- ✓ ZGH's Sustainability-Linked Bond Framework is aligned with this component of the SLBP Principles.

ZGH will be the sole bond issuer; its subsidiaries will not issue bonds linked to this framework. The issuer commits to include within the final terms and conditions of each sustainability-linked bond a description of the trigger event if it fails to meet the SPT on the relevant observation date.

Following a trigger event, the financial characteristics of the relevant sustainability-linked bond will change so that either the coupon will step up until maturity or a one-off premium payment will become due at maturity. The specific adjustment will be stated in the corresponding bond documentation. Moreover, the framework states that failure to publish reporting on an SPT at or before the relevant date will trigger a presumption that the SPT has not been met.

Reporting

The Principles make optional recommendations for stronger disclosure practices, which inform our disclosure opinion as aligned, strong, or advanced. We consider plans for updates on the sustainability performance of the issuer for general purpose funding, or the sustainability performance of the financed projects over the lifetime of any dedicated funding, including any commitments to post-issuance reporting.

- ✓ ZGH's Sustainability-Linked Bond Framework is aligned with this component of the SLBP Principles

Disclosure score

Not aligned

Aligned

Strong

Advanced

We consider ZGH's overall reporting practices to be strong.

ZGH commits to publish relevant information on the performance against the SPTs for both KPIs annually, in its annual or sustainability report. The framework states that the report will also include information regarding factors and key actions that contribute to the achievement of the targets, on a qualitative and quantitative basis, and any re-evaluations of KPIs, restatement of SPTs, and/or clarifications of the scope of KPIs, if required (for instance to achieve comparability of disclosure, or adapt to eventual changes in methodologies), which we view as a strength of the framework. The report will be published, together with the limited assurance report, by an external third party.

Post-issuance review

The Principles require post-issuance review commitments, including the type of post-issuance third-party verification, its periodicity, and how this will be made available to key stakeholders. Our opinion describes whether the documentation is aligned or not aligned with these requirements. Please note, our second party opinion is not itself a post-issuance review.

- ✓ ZGH's Sustainability-Linked Bond Framework is aligned with this component of the SLBP Principles

The achievement of KPI 1 and KPI 2 will be subject to annual verification by an external party. This verification will be at limited assurance and will be performed by a qualified external reviewer with relevant expertise.

Second Party Opinion

Mapping To The U.N.'s Sustainable Development Goals

The Sustainable Development Goals (SDGs), which the United Nations (U.N.) set up in 2015, form an agenda for achieving sustainable development by 2030.

ZGH's Sustainability-Linked Bond Framework intends to contribute to the following SDGs:

Use of proceeds/KPI

Percentage of municipal waste collected separately (i.e., removed from landfill)



12. Responsible consumption and production*

Renewable electrical energy relative to total electrical energy consumed



7. Affordable and clean energy*

*The KPI is likely to contribute to the SDGs.

Second Party Opinion

Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P) receives compensation for the provision of the Sustainable Financing Opinions product (Product). S&P may also receive compensation for rating the transactions covered by the Product or for rating the issuer of the transactions covered by the Product. The purchaser of the Product may be the issuer.

The Product is not a credit rating and does not consider credit quality or factor into our credit ratings. The Product does not consider, state or imply the likelihood of completion of any projects covered by a given financing, or the completion of a proposed financing. The Product encompasses Second Party Opinions and Transaction Evaluations. Second Party Opinions consider features of a financing transaction and/or financing framework and provide an opinion regarding alignment with certain third-party published sustainable finance principles and guidelines ("Principles"). For a list of the Principles addressed by our Second Party Opinions, see the Analytical Approach and Analytical Supplement, available at www.spglobal.com. Transaction Evaluations provide an opinion which reflects our assessment of the potential relative environmental benefit of the funded or resilience projects. The Product is a statement of opinion and is neither a verification nor a certification. The Product is a point in time evaluation reflecting the information provided to us at the time that the Product was created and published, and is not surveilled. The Product is not a research report and is not intended as such.

S&P's credit ratings, opinions, analyses, rating acknowledgment decisions, any views reflected in the Product and the output of the Product are not investment advice, recommendations regarding credit decisions, recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, an offer to buy or sell or the solicitation of an offer to buy or sell any security, endorsements of the suitability of any security, endorsements of the accuracy of any data or conclusions provided in the Product, or independent verification of any information relied upon in the credit rating process. The Product and any associated presentations do not take into account any user's financial objectives, financial situation, needs or means, and should not be relied upon by users for making any investment decisions. The output of the Product is not a substitute for a user's independent judgment and expertise. The output of the Product is not professional financial, tax or legal advice, and users should obtain independent, professional advice as it is determined necessary by users.

While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Product. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for reliance on use of information in the Product, or for the security or maintenance of any information transmitted via the Internet, or for the accuracy of the information in the Product. The Product is provided on an "AS IS" basis. S&P PARTIES MAKE NO REPRESENTATION OR WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, INCLUDED BUT NOT LIMITED TO, THE ACCURACY, RESULTS, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE WITH RESPECT TO THE PRODUCT, OR FOR THE SECURITY OF THE WEBSITE FROM WHICH THE PRODUCT IS ACCESSED. S&P Parties have no responsibility to maintain or update the Product or to supply any corrections, updates or releases in connection therewith. S&P Parties have no liability for the accuracy, timeliness, reliability, performance, continued availability, completeness or delays, omissions, or interruptions in the delivery of the Product.

To the extent permitted by law, in no event shall the S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence, loss of data, cost of substitute materials, cost of capital, or claims of any third party) in connection with any use of the Product even if advised of the possibility of such damages.

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

For PRC only: Any "Sustainable Financing Opinions" or "assessment" assigned by S&P Global Ratings: (a) does not constitute a credit rating, rating, sustainable financing framework verification, certification or evaluation as required under any relevant PRC laws or regulations, and (b) is not intended for use within the PRC for any purpose which is not permitted under relevant PRC laws or regulations. For the purpose of this section, "PRC" refers to the mainland of the People's Republic of China, excluding Hong Kong, Macau and Taiwan.

Copyright © 2023 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.