

Analystenteam:
Hauptanalyst
Michael Teig
Frankfurt
(49) 69-33-999-244
michael_teig@
standardandpoors.com

Zweitanalyst
Thomas Fischinger
Frankfurt
(49) 69-33-999-243
thomas_fischinger@
standardandpoors.com

Gruppenkontakt: International
Public Finance Ratings Europe
PublicFinanceEurope@
standardandpoors.com

Basel-Landschaft (Kanton)

Emittentenrating

AAA/Stabil/A-1+

Entwicklung des Emittentenratings:

21. November 2001

AAA/Stabil/A-1+

Bisherige Zahlungsausfälle:

- keine -

Bevölkerung:

274.673 (Ende 2009, Kantonale Statistik)

BIP pro Kopf:

CHF54,563 (2009 Schätzung von Experian)

Regierung:

Fünf Regierungsratsmitglieder von vier verschiedenen Parteien, Personenwahl durch das Volk. Herr Jörg Krähenbühl ist der Regierungspräsident von Juli 2010 bis Juni 2011.

Letzte Wahlen:

Februar 2007: Landrat (Parlament) und Regierungsrat

Nächste Wahlen:

März 2011 Landrat (Parlament) und Regierungsrat

Hauptfaktoren

Stärken:

- Sehr qualifiziertes Management und konservatives Finanzleitbild
- Diversifizierte regionale Wirtschaftsstruktur mit hohem Anteil der weniger zyklischen Pharma und Life Science Industrien
- Niedriger Schuldenstand im internationalen Vergleich
- Hervorragende Position von liquiden Mittel und kurzfristigen Veranlagungen und sehr guter Zugang zum Finanzmarkt

Schwächen:

- Prognostizierte deutliche Abschwächung der Budgetentwicklung infolge von der Wirtschaftsabschwächung 2009, Steuererleichterungen und geplanten hohen Investitionsausgaben
- Basellandschaftliche Kantonbank als große Eventualverbindlichkeit

Zusammenfassung

Unsere Ratings für den Schweizer Kanton Basel-Landschaft werden unterstützt durch das unserer Meinung nach qualifizierte Management und konservative kantonale Finanzleitbild, der diversifizierten Wirtschaftsstruktur des Kantons, den niedrigen Schuldenstand und durch die hervorragende Liquiditätslage des Kantons. Die Ratings berücksichtigen auch die erwartete deutliche Abschwächung der Budgetentwicklung und die relativ große Eventualverbindlichkeit durch die Staatsgarantie für die Basellandschaftliche Kantonbank (AAA/Stabil/A-1+).

Die Ratings profitieren von dem unserer Meinung hoch qualifizierten Managementteam des Kantons, welches an ein konservatives Finanzleitbild gebunden ist das einen Haushaltsausgleich anstrebt und zu vorsichtiger Finanzplanung führt. Standard & Poor's betrachtet das seit Jahren gelebte Finanzleitbild und die hohe Qualifikation des Managements als eine wesentliche Stärke des Kantons.

Die Bonitätseinschätzung spiegelt auch die im internationalen Vergleich überdurchschnittliche Stabilität der regionalen Wirtschaftsstruktur wider, was sich vor allem aus dem deutlich überdurchschnittlichen Wertschöpfungsanteil der weniger zyklischen Branchen Pharma und Life Sciences im Großraum Basel ergibt. Das Pro-Kopf Bruttoinlandsprodukt im Kanton Basel-Landschaft stimmt ungefähr mit dem Schweizer Durchschnitt überein und entspricht ca. 140% des EU-27 Durchschnitts (2009 Daten von Eurostat). Der relative Schuldenstand des Kantons ist mit 34% der laufenden Einnahmen in 2009 sehr niedrig im Vergleich zu anderen weltweit durch Standard & Poor's beurteilten Gebietskörperschaften. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass bis 2013 der relative Schuldenstand ungefähr auf diesem Niveau bleibt. In unserer Projektion gehen wir davon aus, dass der Kanton einen Teil seiner hohen liquiden Vermögenswerte zur Abdeckung der erwarteten Defizite nach Investitionshaushalt einsetzen wird.

Als Schwäche reflektiert unsere Einschätzung auch die erwartete deutliche Abschwächung der Budgetentwicklung in 2009 bis 2013 im Vergleich zu der sehr positiven Performance der letzten Jahre. Die Abschwächung erklärt sich teilweise aus dem schwächeren wirtschaftlichen Umfeld und aus der Verbuchungsmethode der Steuereinnahmen des Kantons nach der Steuerabgrenzungsmethode, welche bereits

im Vergleich zu anderen Kantonen relativ früh Abschwächungen im Steuersubstrat in der Rechnung reflektiert. Die erwartete Abschwächung resultiert aber auch einnahmenseitig aus niedrigeren Steuereinnahmen auf Grund von Steuersenkungen und ausgabenseitig aus hohen geplanten Investitionsausgaben. Unserer Ansicht nach sind daher entweder ausgabenseitige Kürzungen oder einnahmenseitige Verbesserungen nötig, um die langfristige Nachhaltigkeit der kantonalen Finanzen zu gewährleisten. Wir sind überzeugt, dass das Finanzmanagement des Kantons die nötigen Maßnahmen treffen wird um die langfristige Tragfähigkeit der Kantonsfinanzen sicherzustellen. Unserer Ansicht nach wird die 2008 eingeführte kantonale Defizitbremse zusätzlich disziplinierend auf die fiskalpolitischen Entscheidungen des Kantons wirken. Unsere mittelfristige Prognose der Finanzentwicklung des Kantons für 2010 bis 2013 ist optimistischer als die offizielle Planung des Kantons. Zum einen berücksichtigen wir die vom Kanton geplanten Ausgabenkürzungen. Zum anderen sind wir hinsichtlich der wirtschaftlichen Erholung und der Einnahmenentwicklung etwas optimistischer als der Kanton.

Unsere Bonitätseinschätzung berücksichtigt auch als große Eventualverbindlichkeit für den Kanton die Staatsgarantie für die Basellandschaftliche Kantonalbank (BLKB, AAA/Stabil/A-1+). Der Kanton haftet subsidiär für alle Verbindlichkeiten der BLKB und ist Mehrheitseigentümer der Bank. Ein wesentliches finanzielles Problem auf Seiten der Bank könnte auch die Bonität des Kantons gefährden. Wir sehen jedoch gegenwärtig die Eintrittswahrscheinlichkeit eines Unterstützungsszenarios durch den Kanton für seine Kantonalbank als sehr gering an, aufgrund der sehr guten Kapitalausstattung und dem niedrigen Risikoprofil der BLKB.

Liquidität

Unserer Einschätzung nach profitiert der Kanton von einer exzellenten Liquiditätssituation. Nach unseren Sicherheitsabschlägen gemäß unseren Liquiditätskriterien (für eine nähere Beschreibung unserer Liquiditätskriterien siehe "Methodology And Assumptions For Analyzing The Liquidity Of Non-U.S. Local And Regional Governments And Related Entities And For Rating Their Commercial Paper Programs," published on Oct. 15, 2009, on RatingsDirect) schätzen wir die frei verfügbaren Barmittel und kurzfristigen Anlagen des Kantons Basel-Landschaft auf CHF615 Mio. per Mai 2010. Dies entspricht ca. einem Drittel der laufenden Einnahmen in 2009. Der Kanton hat eine Liquiditätslinie in Höhe von 50 Mio. mit der BLKB abgeschlossen, was zusätzlich den kurzfristigen Zugang zu Liquidität erleichtert. Es bestehen keine Fremdwährungsrisiken im Schuldenportfolio. Die nächste Fälligkeit ist im Juni 2011 in Höhe von CHF200 Mio.

Ausblick

Der stabile Ausblick reflektiert Standard & Poor's Meinung, dass der Kanton mittelfristig ausgabenseitig und/oder einnahmenseitig geeignete Maßnahmen treffen wird um eine nachhaltige Budgetentwicklung zu gewährleisten und den Haushalt strukturell auszugleichen. Wir gehen auch davon aus, dass der Kanton zum Teil auf seine liquiden Vermögenswerte zurückgreifen kann, um die erwarteten Defizite abzudecken, weshalb wir in unserem Basisszenario den relativen Schuldenstand bis 2013 als konstant vorhersagen.

Die Ratings könnten mittelfristig unter Druck geraten falls sich die Budgetentwicklung des Kantons wesentlich schlechter im Vergleich zu unserem Basisszenario entwickeln würde. Dies könnte durch Steuereinnahmen die deutlich unterhalb unserer Erwartungen liegen verursacht werden oder durch eine

nachlassende Kontrolle der Ausgabenseite, was zu hohen Defiziten nach Investitionshaushalt und einen höheren Schuldenstand führen würde. Wir sehen in diesem Kontext eine weitere deutliche Absenkung von Steuern als mögliches Risiko an. Auch ein größeres finanzielles Problem auf Seiten der Basellandschaftlichen Kantonalbank, wovon wir derzeit nicht ausgehen, könnte die Bonität des Kantons gefährden.

Internationaler Vergleich

Der durchschnittliche Überschuss des laufenden Haushalts für 2007 bis 2009 in Höhe von 5,5% der laufenden Einnahmen ist ein positives Ergebnis im internationalen Kontext, jedoch relativ zum Medianwert aller mit 'AAA' bewerteten Gebietskörperschaften von 8,7% leicht unterdurchschnittlich (siehe Tabelle 1).

Der Saldo nach dem Investitionshaushalt ist hingegen besser als der Medianwert der AAA-Ratingkategorie und deutlich besser als der negative Wert für den Kanton Aargau (AAA/stable/A-1+), welcher sich aus der Sanierungsmaßnahme des Kantons Aargaus für die aargauische Pensionskasse im Jahr 2008 erklärt. Der Anteil der Investitionen an den Gesamtausgaben ist mit 7,2% vergleichbar mit der schwedischen Stadt Stockholm (AAA/Stabil/A-1+), aber unterhalb der Werte in der Vergleichsgruppe. Dies reflektiert die überdurchschnittliche Qualität der basellandschaftlichen Infrastruktur.

Im internationalen Kontext zeichnet sich der Kanton durch einen niedrigen Schuldenstand von 33% der laufenden Einnahmen im Jahr 2009 aus. Die Nettofinanzverbindlichkeiten, welche die Unterfinanzierung des kantonalen Pensionsfond mit berücksichtigt, betragen niedrige 54,5% der Gesamteinnahmen in 2009. Die Verschuldungswerte des Kantons sind vergleichbar zu den Gebietskörperschaften in der Vergleichsgruppe und dem Medianwert aller AAA bewerteten Gebietskörperschaften. Die frei verfügbaren liquiden Mittel (Bargeld und ähnliche Anlagen) von Basel-Landschaft sind deutlich überdurchschnittlich, was dem Kanton finanziellen Spielraum verschafft.

Tabelle 1: Basel-Landschaft: Internationaler Vergleich

Internationaler Vergleich	Basel-Landschaft (Kanton)	AAA Median	Aargau (Kanton)	Basel-Stadt (Kanton)	Halton (Regional-gemeinde)	Stockholm (Stadt)	Zürich (Kanton)
Kreditrating (Nationale Währung)	AAA/ Stabil/ A-1+		AAA/ Stabil/ A-1+	AA+/ Stabil/ A-1+	AAA/ Stabil/ --	AAA/ Stabil/ A-1+	AAA/ Stabil/ --
Kreditrating (Fremdwährung)	AAA/Stable /A-1+		AAA/ Stabil/ A-1+	AA+/ Stabil/ A-1+	AAA/ Stabil/ --	AAA/ Stabil/ A-1+	AAA/ Stabil/ --
Kreditrating (Nationale Ratingskala)	--/--/--		--/--/--	--/--/--	--/--/--	--/--/ K-1	--/--/--
<i>Drei-Jahres-Durchschnitt (2007 bis 2009). Nur Ist-Zahlen</i>							
Saldo des laufenden Haushalts (in % der laufenden Einnahmen)	5,5	8,7	15,0	16,8	20,5*	1,8	10,8*
Saldo nach Investitions-haushalt (in % der Gesamteinnahmen)	1,1	(2,4)	(5,9)	3,9	2,5*	(2,9)	3,5*
Anteil der Investitions-ausgaben an den Gesamtausgaben	7,2	15,1	20,0	13,7	29,6*	7,9	10,8*
Erhaltene Transfers (in % der Gesamteinnahmen)	18,5	17,2	27,1	11,4	14,7*	1,3*	28,8*
<i>Finanzjahr 2009 (in Mio.CHF)</i>							
Gesamteinnahmen	2,650.3	ns	4,079.7	4,414.2	671.4*	6,944.9	10,838.0
Beeinflussbare Einnahmen (in % der laufenden Einnahmen)	80.4	58.9	69.2	87.3	83.7*	94.0	67.7*
Direkte Schulden am Jahresende	857.0	N.S.	2,082.0	2,324.7	203.9*	1,308.2	4,696.5*
Direkte Schulden in % der laufenden Einnahmen	33.5	29.0	52.4	53.5	35.0*	19.1	44.3*
Direkte Schulden in % des BIP	5.9	4.5	6.6	8.2	N.A.	N.A.	4.1*
Steuerfinanzierte Schuldenlast (in % der konsolidierten laufenden Einnahmen)	27.2	ns	52.4	53.6	7.0*	(17.5)	63.3*
Nettofinanzverbindlichkeiten (in % der konsolidierten laufenden Einnahmen)	54.5	51.4	48.2	46.1	(132.4)*	19.6	91.8*
Zinsen (in % der laufenden Einnahmen)	1.4	1.0	1.8	1.8	1.6*	3.4*	2.2*
Schuldendienst (in % der laufenden Einnahmen)	5.3	ns	9.8	15.4	6.2*	17.8	11.0*
Frei verfügbares Bargeld und ähnliche Anlagen (in % des Schuldendienstes)	620.8	ns	52.7	55.4	2,250.9*	1.0	177.3*
Bevölkerung (in Tausend)	274,673	ns	604,263	190,800	482,788	829,417	1,344,866
Arbeitslosenquote (in %)	3.3	ns	3.4	3.8	9.4	5.1	3.7
Gesamteinnahmen in % des BIP	18.2	12.2	13.0	15.5	nv	nv	9.5*
* Daten für 2008. ¶ Daten für 2007. nv-nicht verfügbar. ns-nicht sinnvoll. CHF-Schweizer Franken.							

Unterstützung des Systems und Vorhersehbarkeit

Stabiles und konsensorientiertes politisches System

Die Schweiz ist ein stabiler und gut vorhersehbarer Bundesstaat. Die Kantone als Gliedstaaten haben sehr umfangreiche Autonomie und Verantwortungsbereiche, insbesondere in der inneren Sicherheit (Polizei), Erziehung, Gesundheitsvorsorge und Soziales. In den meisten dieser Aufgabenbereiche haben die Kantone auch weitreichende Gesetzgebungsbefugnis, die jedoch durch häufige und zumeist zwingend vorgeschriebene Volksabstimmungen beschränkt ist.

Das nationale Ausgleichssystem sowohl zwischen den 26 Kantonen als auch zwischen Bund und Kantonen beruht auf einem Ausgleich der Ressourcen. Dadurch werden Einnahmen von den ressourcenstarken Kantonen zu den ressourcenschwachen umverteilt. Der Kanton Basel-Landschaft gehört knapp zu den ressourcenstarken Kantonen.

Basel-Landschaft ist weiterhin Nettozahler in den nationalen Finanzausgleich, aber mit abnehmender Tendenz

In 2010 erzielt Basel-Landschaft im Ressourcenindex 101,2% des Schweizer Durchschnittes, welcher bei 100% liegt. Dies führt zu Nettoeinzahlungen in Höhe von rund CHF9,1 Mio. oder 0,4% der erwarteten laufenden Einnahmen in 2010 in das Finanzausgleichssystem im Rahmen der NFA (Neugestaltung des Finanzausgleichs und Aufgabenteilung zwischen Bund und Kantonen). Der Kanton erhält keine Zahlungen aus dem geographisch-topografischen Lastenausgleich oder aus dem soziodemografischen Lastenausgleich. Der bereits berechnete Ressourcenindex von Basel-Landschaft für 2011 ist mit 98,2% gesunken und erstmals unterhalb des Schweizerischen Durchschnitts, was zu einer Reduktion der erwarteten Nettozahlungen auf CHF1,2 Mio. in 2010 führen wird. Die sinkende Tendenz des Ressourcenindex und der Nettoeinzahlungen liegt weniger an einer Abschwächung des basellandschaftlichen Ressourcenpotentials, als vielmehr an einer sehr starken Entwicklung des Ressourcenpotentials in anderen ressourcenstarken Kantonen, wie Genf (A+/Stabil/--), Schwyz (AA+/Stabil/A-1+), Vaud (AA+/Stabil/--), Zug (nicht geratet) oder Zurich (AAA/Stabil/--).

Das Ressourcenpotential für das Jahr 2010 wurde auf der Datengrundlage der Bemessungsjahre 2004, 2005 und 2006 berechnet. Die Berechnung des NFA-Ressourcenindex für das Jahr 2011 zeigt, dass bis auf einzelne Kantone auf Grund der Vergangenheitswerte und der mehrjährigen Betrachtung keine gravierenden Veränderungen der Zahlungen innerhalb eines Jahres zu erwarten sind, was den Kantonen mehr Planungssicherheit einräumt.

Kommunaler Finanzausgleich und Gemeindeaufsicht

Der Kanton stellt gemäß Kantonsverfassung den Finanzausgleich der Gemeinden sicher, womit ausgewogene Verhältnisse in der Steuerbelastung sowie in den Leistungen der Gemeinden erreicht werden sollen. Zum Januar 2010 ist ein neues Finanzausgleichsgesetz im Kanton in Kraft getreten. Dieser besteht in Anlehnung an die NFA aus den Elementen Ressourcenausgleich zwischen finanzkräftigen und finanzschwachen Gemeinden, Lastenausgleich (vertikaler Ausgleich für z.B. Bildung oder Sozialhilfe) und Zusatzbeiträge an finanzschwache Gemeinden, welche in 2010 den 36 steuerkraftschwächsten Gemeinden zufließen.

Die Gemeinden werden hinsichtlich ihrer Finanzen im Jahresturnus durch die kantonale Finanzaufsicht überprüft. Gegenwärtig gibt es nach unserem Informationsstand keine Gemeinde mit erheblichen finanziellen Schwierigkeiten woraus eine finanzielle Belastung für den Kanton entstehen könnte. Wir sehen den

Gemeindesektor insgesamt als finanziell solide an. Der Kanton hält zusätzlich einen speziellen Nothilfefond in Höhe von CHF8,7 Mio. für mögliche finanzielle Unterstützung bei einer Haushaltsnotlage einer Gemeinde vor. Der Regierungsrat des Kantons hat gemäß Gemeindegesetz das Recht die Selbstverwaltung der Gemeinden zu beschränken oder zu entziehen, falls eine gesetzmäßige und geordnete Gemeindeführung nicht möglich ist. In solchen Fällen übernehmen bevollmächtigte Vertreter des Kantons die Besorgung der Gemeindegeschäfte.

Wirtschaft

Der Kanton Basel-Landschaft ist auf Grund seiner günstigen geographischen Lage sehr gut in die internationale Transportinfrastruktur eingebunden (Autobahnnetz, Zugverbindungen, Flughafen und Rheinschifffahrt). Im Norden grenzt Basel-Landschaft an die Region Oberrhein, die auch die Regionen Baden in Deutschland und das Elsass in Frankreich umfasst. Im Süden grenzt der Kanton an das Schweizer Mittelland. Seit 12. Dezember 2008 ist die Schweiz dem Schengenraum beigetreten, was zusätzliche Impulse insbesondere für die grenznahen Gebiete schafft.

Günstige demographische Entwicklung

Basel-Landschaft zählt Ende 2009 ungefähr 274.700 Einwohner, rund 3,5% der Gesamtbevölkerung der Schweiz. Von 2000 bis 2009 wuchs die Wohnbevölkerung des Kantons um durchschnittlich jährlich 0,5%, leicht unterhalb der Wachstumsrate für die Gesamtschweiz von durchschnittlich 0,8%. Standard & Poor's erwartet, dass die Bevölkerung des Kantons Basel-Landschaft mittelfristig weiter leicht zunehmen wird. Das vergangene Wachstum wurde durch einen leichten Geburtenüberschuss aber vor allem durch den Zuzug von Ausländern in den Kanton getragen. Die Bevölkerungsstruktur zeigt ähnlich wie der Schweizer Gesamtdurchschnitt eine zunehmende Alterung. In 2009 waren 19,0% der basellandschaftlichen Bevölkerung über 64 Jahre im Vergleich zu 15,7% im Jahr 2000. Der Anteil der Gesamtbevölkerung des Kantons im erwerbsfähigen Alter von 15 bis 64 Jahren betrug 61,5% in 2009 konstant und zeigte über die letzten zehn Jahre einen leicht abnehmenden Trend. Im Vergleich zur Schweizer Bevölkerungsstruktur hat Basel-Landschaft eine ältere Altersstruktur (Anteil an den über 64-jährigen in der Gesamtschweiz von 16,8%).

Niedrige Arbeitslosenrate

Die durchschnittliche Arbeitslosenquote des Kantons im Jahr 2009 lag mit 3,3% unterhalb des Schweizer Durchschnitts von 3,7%. Im Juli 2010 betrug die Arbeitslosenquote 3,4%, was ungefähr dem Niveau des Vorjahresmonat entspricht (SECO Daten). Während die Arbeitslosenquote im Vergleich zu 2008 deutlich angestiegen ist gehen wir davon aus, dass sich die Arbeitslosigkeit im Jahr 2010 stabilisieren wird. Insgesamt bleibt unserer Meinung nach das Niveau der Arbeitslosigkeit in den Schweizer Kantonen deutlich unterhalb anderer vergleichbarer internationaler Gebietskörperschaften.

Diversifizierte Wirtschaft mit einem relativ starken Wertschöpfungsanteil der weniger zyklischen Sektoren Pharma und Life Sciences

Das Wachstum der realen Wirtschaft des Kantons Basel-Landschaft verlief im letzten Jahrzehnt dynamischer als für die Gesamtschweiz. Die basellandschaftliche Wirtschaftsstruktur weist eine sektorale Konzentration der Wertschöpfung in den dynamischen Bereichen Chemie, Pharma und Life Sciences auf. Der verbleibende Anteil der Wirtschaft ist weitgehend diversifiziert. Die weniger zyklischen Sektoren Chemie, Pharma und Life Sciences nehmen mit einem Wertschöpfungsanteil von über 20% eine herausragende Stellung ein. Diese sektoral relative starke Konzentration stellt potentiell ein Konzentrationsrisiko für die wirtschaftliche

Entwicklung dar. Allerdings glauben wir, dass das Risiko zyklischer Schwankungen beherrschbar ist. Der Pharma und Life Science Sektor ist in sich durch den zunehmenden Innovations- und Diversifizierungsgrad des operativen Geschäfts in verschiedene Geschäftsfelder diversifiziert. Insgesamt schätzt Standard & Poor's die Wirtschaftsstruktur des Kantons als weniger anfällig für exogene Schocks ein, was sich auch an dem geringen realen Rückgang der basellandschaftlichen Wirtschaftsleistung in 2009 von minus 0,5% ablesen lässt (im Vergleich: Realer Rückgang in 2009 Gesamtschweiz minus 1,6% und EU-27 minus 4,2%). Wir erwarten für 2010 ein reales Wachstum im Kanton von 2,0% und von 2,3% für 2011.

Hohes Wohlstandsniveau im internationalen Vergleich

Das basellandschaftliche Bruttoinlandsprodukt betrug in 2009 rund CHF54,600 pro Kopf. Dieser Wert stimmt in etwa mit dem Schweizer Durchschnitt überein und entspricht überdurchschnittlichen 140% des EU-27 Durchschnitts.

Verwaltung und institutionelle Legitimierung

Weiterhin breiter Grundkonsens zwischen Regierung und Parlament in finanziellen Angelegenheiten zu erwarten

Das kantonale Parlament (Landrat) des Kantons Basel-Landschaft besteht aus 90 Mitgliedern und wird alle vier Jahre gewählt. Bei den letzten Wahlen im Februar 2007 wurde die konservative Mehrheit im Parlament bestätigt. Das kantonale Parlament beschließt die jährlichen Voranschläge, erhält den mittelfristigen Finanzplan zur Kenntnis und beschließt den jeweiligen Rechnungsabschluss des Vorjahres. Von den fünf Mitgliedern der kantonalen Regierung (Regierungsrat) wurden zwei Posten in 2007 neu besetzt. Herr Regierungsrat Adrian Ballmer wurde im Amt bestätigt und leitet weiterhin als Vorsteher die Finanz- und Kirchendirektion.

Wir gehen davon aus, dass die bisher sehr gute Zusammenarbeit zwischen Legislative und Exekutive im Kanton Basel-Landschaft fortgesetzt wird und auch weiterhin eine abgestimmte Finanzpolitik stattfindet. Die Beschlussfassung im Parlament über die Voranschläge des folgenden Jahres erfolgt im Herbst nach intensiven Konsultationen zwischen Finanzkommission, Parlament und Regierung. Die Regierung erarbeitet zusätzlich zum Jahresbudget einen Finanzplan, der jedoch keinen verbindlichen Charakter hat, sondern als Instrument der mittelfristigen Grobplanung der Haushaltsentwicklung dient. Im Kanton Basel-Landschaft ist der Finanzplan tendenziell vorsichtig aufgestellt, womit frühzeitig mögliche Verschlechterungen der Finanzlage aufgezeigt werden sollen. Die bevorstehenden Regierungs- und Landratswahlen am 27. März 2011 werden unserer Meinung nach nicht zu einer wesentlichen Änderung des konservativen Finanzleitbildes des Kantons führen.

Das Finanzleitbild des Kantons legt fest, dass die laufende Rechnung nach doppischer Betrachtung mittelfristig ausgeglichen sein sollte. Im Budgetprozess 2009 kam erstmals die beschlossene Defizitbremse zur Anwendung. Diese soll in erster Linie eine präventive Wirkung entfalten und für zusätzliche Ausgabendisziplin sorgen. Die Defizitbremse verlangt, dass das Defizit in der laufenden Rechnung nur maximal 3% der budgetierten Erträge aus der Einkommenssteuer der natürlichen Personen entsprechen darf. Falls das geplante Defizit höher ausfallen sollte, kann auf das freie Eigenkapital zur Finanzierung des Defizits zurückgegriffen werden, sofern dieses höher als CHF100 Mio. ist. Steht nicht genügend Eigenkapital zur Verfügung, dann kann der Landrat das

Budget an den Regierungsrat zur Überarbeitung zurückweisen. Falls das Budget trotz aller Maßnahmen immer noch nicht die Bedingungen der Defizitbremse erfüllt, so ist im Budget eine Erhöhung des Steuerfußes vorzusehen.

Das bestehende Eigenkapital reicht zur Deckung des Aufwandüberschusses aus dem Rechnungsabschluss 2009 aus, so dass kein Bilanzfehlbetrag entsteht. Allerdings bestand die Möglichkeit, dass 2010 das freie Eigenkapital des Kantons unter die CHF100 Mio. Marke fällt. Daher hat Kanton mit dem Rechnungsabschluss 2009 ein Teil der zweckgebundenen Reserven für Vorfinanzierungen für zukünftige Bauvorhaben (CHF220 Mio.) in eine Konjunkturausgleichsreserve umgebucht und somit das freie Eigenkapital erhöht.

Standard & Poor's sieht das basellandschaftliche konservative Finanzleitbild und das sehr professionelle Management des Kantons als Stärke der kantonalen Bonität an. Wir gehen davon aus, dass die neu implementierte Defizitbremse präventiv wirken wird und zusätzlich den umsichtigen haushaltspolitischen Kurs des Kantons verstetigt.

Rechnungslegung

Der Kanton Basel-Landschaft verbucht doppisch, die jährliche Erfolgsrechnung und die Rechnungsberichte (Bilanz) wurden bis 2009 nach dem Schweizer Rechnungslegungssystem erstellt. Für den Voranschlag 2010 hat Basel-Landschaft erstmals die Teilrevision des Finanzhaushaltsgesetzes umgesetzt und die Rechnungslegungsstandards auf das Harmonisierte Rechnungsmodell 2 (HRM2) umgestellt, welches sich an IPSAS anlehnt. Standard & Poor's sieht in diesem Schritt mittelfristig eine weitere Verbesserung der Transparenz der Kantonsfinanzen. Der Kanton hat angekündigt in 2012 die Spitalbetriebe aus dem Konsolidierungskreis der Staatsrechnung rauszunehmen. Wir bereinigen die Jahresrechnung des Kantons um Einmaleffekte sowie nicht kassenwirksame Einnahmen und Aufwendungen. Für weitere Informationen siehe auch "Public Sector Accounting Report: Swiss Cantons" veröffentlicht am 9. März 2007 auf RatingsDirect.

Finanzielle Flexibilität

Mittlere Steuerbelastung im Schweizer Kontext

Obwohl die Kantone in der Schweiz grundsätzlich autonom ihre Steuergesetze und Steuerfüße für die Einkommenssteuer, Vermögensbesteuerung und Unternehmenssteuer setzen können, engt der relative starke Steuerwettbewerb zwischen den Kantonen den steuerpolitischen Handlungsspielraum der Kantone ein.

Nach der in 2007 durchgeführten Senkung der Einkommenssteuerbelastung wurde in 2008 die Unternehmenssteuerreform implementiert. Im Zuge dieser Unternehmenssteuerreform konnte Basel-Landschaft die effektive Steuerbelastung für Unternehmen deutlich absenken. Während Basel-Landschaft vor der Unternehmenssteuerreform im Schweizer Vergleich im oberen Drittel der Steuerbelastung für juristische Personen lag, lag die Steuerbelastung für juristische Personen nach der Unternehmenssteuerreform im Mittelfeld.

Die Regierung des Kantons Basel-Landschaft will grundsätzlich die Steuerbelastung konstant halten um auch weiterhin im Steuerwettbewerb eine günstige Position zu beziehen. Eine kleinere Entlastung der Unternehmensteuer und der Erbschafts- und Schenkungssteuer ist gegenwärtig im Parlament bzw. in

Volksabstimmung. Die gegenwärtig diskutierte umfangreiche Reduktion der Vermögens- und Einkommenssteuer zum Jahr 2011 mit einer geschätzten Entlastungswirkung von CHF60 Mio. könnte bei Umsetzung unserer Meinung nach zusätzlichen Druck auf die Haushaltsperformance ausüben. Tendenziell gehen wir auf Grund der erwarteten Verschlechterung der Haushaltsentwicklung der meisten Kantone in den nächsten Jahren von einer Abschwächung des interkantonalen Steuerwettbewerbs aus.

Gute Kontrolle der Ausgabenpositionen

Der Kanton Basel-Landschaft zeigte in der Vergangenheit eine strikte Kontrolle der Ausgabenseite. Durch verschiedene Sparmaßnahmen konnte der Kanton sein Budget in der Vergangenheit konsolidieren und strukturelle Defizite vermeiden. Auf der Ausgabenseite dominieren die Personalausgaben. In 2009 betragen die Personalausgaben 40,0% der laufenden kassenmäßigen Einnahmen. Unserer Meinung nach kann auf Grund von geringen Neueinstellungen und der hohen Annahme von Frühverrentungsangeboten (Überbrückungsrente) auch weiterhin dieser größte Ausgabenblock unter Kontrolle gehalten werden. Weiterhin könnte die automatische Anpassung der Gehälter und Löhne an die Teuerung ausgesetzt werden.

Für die Jahre 2007 bis 2009 betragen die durchschnittlichen Investitionsausgaben des Kantons 7,2% der Gesamtausgaben. Dies ist geringer als der Medianwert aller von Standard & Poor's mit 'AAA' bewerteten Gebietskörperschaften in Höhe von 15,1%. Wir erwarten einen Anstieg der Investitionsausgaben in den nächsten Jahren aufgrund mehrerer größerer geplanter Investitionsausgaben. Die Investitionsausgaben des Kantons liegen 2010 deutlich über dem Niveau der Jahre 2009 und 2008 weil der Kanton für CHF130 Mio. weil der Kanton die Sekundarschulbauten von den Gemeinden übernimmt. Der sehr gute Zustand der basellandschaftlichen Infrastruktur ermöglicht es in unserer Sicht, geplante größere Investitionsausgaben zu verschieben bzw. zeitlich zu strecken. Darin sehen wir eine weitere finanzielle Flexibilität des Kantons notfalls auf Einnahenausfälle zu reagieren. Gemeinsame Investitionsprojekte mit anderen Kantonen sind allerdings unserer Meinung nach weniger flexibel.

Weitere Informationen zur finanziellen Flexibilität Schweizer Kantone enthält die Studie "Fiscal Flexibility Index For International Local and Regional Governments", welche am 17. Dezember 2007 auf RatingsDirect veröffentlicht wurde.

Haushaltsentwicklung

Deutliche Verschlechterung der Budgetentwicklung erwartet

Der Kanton erzielte in den letzten drei Jahren 2007 bis 2009 hohe kassenwirksame operative Überschüsse in Höhe von 5,5% der laufenden Einnahmen. Der durchschnittliche kassenwirksame Überschuss nach Investitionshaushalt betrug 1,1% der Gesamteinnahmen für 2007 bis 2009. Nach unserer Vorhersage wird der Kanton von 2010 bis 2013 eine deutlich schlechtere Budgetentwicklung zeigen. Wir erwarten ein kleines durchschnittliches kassenwirksames Defizit des laufenden Haushalts zwischen 2010 und 2013 von minus 0,4% und ein durchschnittliches kassenwirksames Defizit nach Investitionshaushalt für 2010 bis 2013 von 2,9%. Der Kanton ist auf Grund seines hohen Liquiditätsbestands und seines niedrigen Schuldenstandes in einer günstigen Lage auf diese Situation zu reagieren ohne die Schulden deutlich zu erhöhen.

Maßnahmen für die mittelfristige Konsolidierung notwendig

Die Abschwächung erklärt sich teilweise aus dem schwächeren wirtschaftlichen Umfeld und aus der Verbuchungsmethode der Steuereinnahmen des Kantons nach der Steuerabgrenzungsmethode, welche bereits im Vergleich zu anderen Kantonen relativ schnell Abschwächungen im Steuersubstrat in der Rechnung widerspiegelt. Die erwartete Abschwächung resultiert aber auch einnahmenseitig aus niedrigeren Steuereinnahmen auf Grund von Steuersenkungen und ausgabenseitig auf hohen geplanten Investitionsausgaben. Unserer Ansicht nach sind daher entweder ausgabenseitige Kürzungen oder einnahmenseitige Verbesserungen nötig, um die langfristige Nachhaltigkeit der kantonalen Finanzen zu gewährleisten. Wir sind überzeugt, dass das Finanzmanagement des Kantons die nötigen Maßnahmen treffen wird, um die mittelfristige Tragfähigkeit der Kantonsfinanzen sicherzustellen.

Liquidität und Schuldenmanagement

Ausgezeichnete Liquiditätslage durch hohe Festgeldveranlagungen und stabilen Ein- und Auszahlungsmustern

Unserer Einschätzung nach verfügt der Kanton über eine exzellente Liquiditätslage. Regelmäßige Ein- und Auszahlungen können aufgrund langjähriger Erfahrungswerte für Steuertermine sehr gut abgeschätzt werden. Zudem hat der Kanton aufgrund der Ausschüttung von zusätzlichen Reserven der Schweizerischen Nationalbank (SNB) in 2005 und auf Grund der hohen Budgetüberschüsse hohe Liquidität vorrätig. Gemäß unserer Liquiditätskriterien schätzen wir die frei verfügbaren Barmittel und kurzfristig liquidierbaren Anlagen des Kantons Basel-Landschaft auf CHF615 Mio. per Mai 2010. Dies entspricht ca. einem Drittel der laufenden Einnahmen in 2009. Liquidität wird primär in Form von Festgeldern vorgehalten. Die Fälligkeiten dieser Anlagen sind mit den Fälligkeitsterminen der eigenen Obligationen abgestimmt, sodass die kommenden Fälligkeiten aus eigenen Mitteln gedeckt werden können. Der Kanton hat eine Liquiditätslinie in Höhe von €50 Mio. mit der BLKB abgeschlossen, was zusätzlich den kurzfristigen Zugang zu Liquidität erleichtert. Es bestehen keine Fremdwährungsrisiken im Schuldenportfolio. Derivative Instrumente werden derzeit nicht verwendet. Die nächste Fälligkeit ist im Juni 2011 in Höhe von CHF200 Mio.

Reglement zur Steuerung der Finanzstruktur

Ende 2008 wurde ein Reglement zur Steuerung der Finanzstruktur verabschiedet werden, welches neben der klaren Definition der Aufgabenstellung und Kompetenzverteilung klare Verfahrensregelungen für Vermögensanlagen und das Schuldenmanagement beinhaltet. Dieses Reglement enthält eindeutige Anlagerichtlinien und definiert zur regelmäßigen Überwachung Benchmarks und Controllinginstrumente.

Schulden

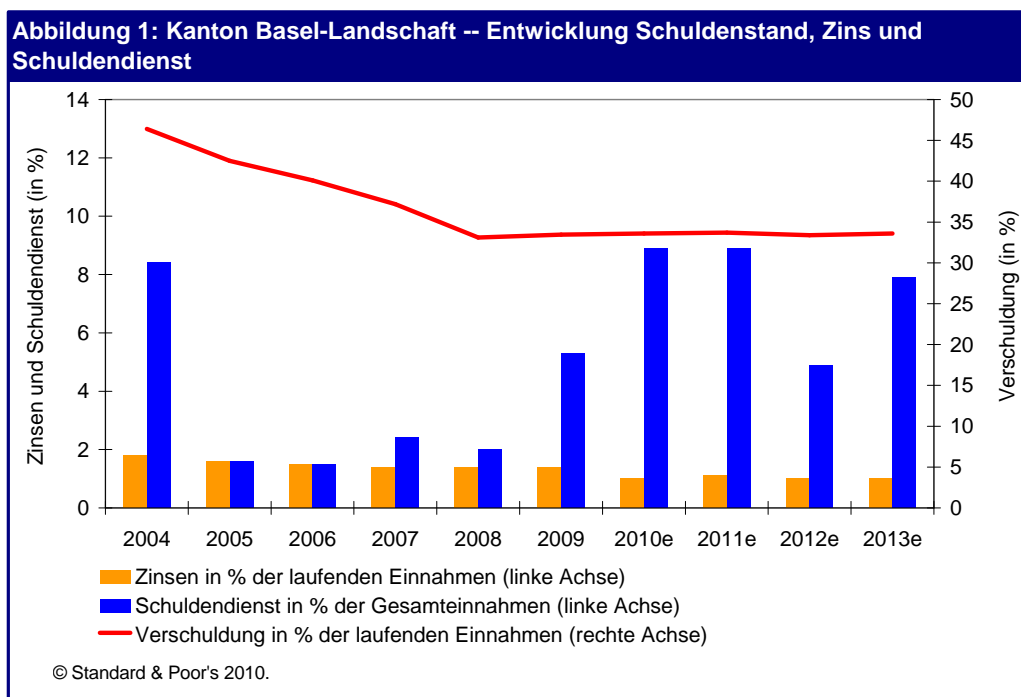
Konstante relative Verschuldung erwartet bis 2013 trotz Defizite nach Investitionshaushalt

Die direkten Schulden sind fast ausschließlich in Form von lang laufenden Anleihen aufgenommen worden und der Kanton hat kaum kurzfristige Verschuldung ausstehend. Im Juni 2011 werden CHF200 Mio. an Schulden fällig. Wir erwarten, dass der Kanton diese Schulden zumindest zum Teil refinanzieren muss. Allerdings erwarten wir, dass der Kanton einen Großteil

seiner erwarteten Defizite mit vorhandener Liquidität abdecken wird. Wir gehen daher davon aus, dass der Kanton bis 2013 seinen relativen Schuldenstand ungefähr bei einem Level von 34% der laufenden Einnahmen in 2009 konstant halten kann (siehe Abbildung 1).

Mittelfristig wieder leicht steigender Schuldenstand erwartet

Wir erwarten in unserer gegenwärtigen Projektion, dass der Kanton in 2011, 2012 und 2013 wieder Schulden aufnimmt um zum Teil Fälligkeiten zu refinanzieren bzw. um erwartete Defizite abzudecken. Der nominale Schuldenstand steigt in unserer Projektion auf über CHF900 Mio. bis 2013 von CHF850 Mio. in 2009.



Der Deckungsgrad der kantonalen Pensionskasse sank in 2008 auf Grund der weltweiten Verwerfungen an den internationalen Finanzmärkte auf 75,5% in 2008 von 93,4% in 2007. Ende 2009 konnte sich der Deckungsgrad allerdings wieder leicht auf 78,8% erhöhen. Wir rechnen die gesamte Unterdeckung von CHF 1.320,7 Mio. als Finanzverbindlichkeiten für den Kanton (im Vergleich: Unterdeckung in 2008 CHF1.458,8 Mio.). Die Unterdeckung wird vom Kanton garantiert und Standard & Poor's bezieht diese Zusage in die Berechnung der Nettofinanzverbindlichkeiten des Kantons mit ein. Die Nettofinanzverbindlichkeiten des Kantons, welche neben der Unterdeckung der Pensionskasse noch die liquiden Mittel des Kantons mit berücksichtigen stiegen dadurch auf 54,5% der Gesamteinnahmen in 2009.

Der Regierungsrat hält die Notwendigkeit der langfristigen Schließung der Deckungslücke in der Pensionskasse für unbestritten. Gegenwärtig sondiert der Kanton mögliche Maßnahmen zur Schließung der Deckungslücke nachdem eine Arbeitsgruppe Vorschläge zur Ausfinanzierung der Pensionskasse gemacht hat. Der Kanton hat Ende 2009 Rückstellungen von CHF 294 Mio. für potentielle Sanierungsmaßnahmen der kantonalen Pensionskasse. Wir gehen davon aus, dass unabhängig von den endgültigen Beschlüssen die Ausfinanzierung ein längerfristiges Projekt sein wird und eine Gemeinschaftsaufgabe von

Versicherten, Leistungsbeziehern und der Arbeitgeber sein. Es soll auch eine Umstellung vom Leistungs- auf ein Beitragsprimat erfolgen. Eine mögliche Ausfinanzierung der Pensionskasse könnte zu einem Anstieg des Schuldenstandes über unsere gegenwärtige Projektion führen.

Eventualverbindlichkeiten

Ausfallhaftung für Kantonalkbank

Die größte Eventualverbindlichkeit für den Kanton ist die Staatsgarantie für die Basellandschaftliche Kantonalkbank (BLKB). Der Kanton haftet subsidiär für alle Verbindlichkeiten der BLKB. Der Kanton ist der Mehrheitseigentümer der Bank und bestimmt maßgeblich die Strategie der Bank, welche primär den Heimatmarkt mit Bankdienstleistungen versorgen soll. Standard & Poor's ist überzeugt, dass das Risiko des Kantons, als Garantiegeber in Anspruch genommen zu werden, gering bleibt auf Grund der sehr guten Kapitalausstattung der BLKB und dem geringen Risikoprofil der Bank. Dennoch ist die absolute Höhe der risikobehafteten Aktiva im Vergleich zur Haushaltsgröße des Kantons groß. Ein erhebliches finanzielles Problem auf Seiten der Bank könnte auch die Bonität des Kantons gefährden. Positiv sehen wir die Einführung eines systematischen Beteiligungscontrollings, was unserer Meinung das Risikomanagement des Kantons, die regelmäßige Berichterstattung an den Regierungs- und Landrat und die professionelle Vertretung der Interessen des Kantons verbessert und somit Risiken im Beteiligungsportfolio des Kantons reduziert.

Eine weitere Eventualverpflichtung entspringt der mit CHF210 Mio. veranschlagten Finanzierung altlastenrechtlicher Maßnahmen als Realleistungspflichtiger. Für die Beseitigung von Altlasten sind zunächst die Verursacher verantwortlich. Der Kanton Basel-Landschaft haftet subsidiär für die Sanierungskosten. Wir erwarten, dass sich eine eventuell für den Kanton ergebende finanzielle Verpflichtung größtenteils über die Jahre 2013 bis 2020 verteilen wird. Insgesamt stellt diese Verpflichtung unserer Einschätzung kein bonitätsgefährdendes Risiko für den Kanton dar.

Weitere gewährte Bürgschaften und Garantien haben einen geringfügigen Umfang und stellen unserer Meinung nach kein wesentliches Risiko für den Kanton dar.

Tabellen: Finanzstatistiken & Volkswirtschaftliche Statistik

Tabelle 2: Basel-Landschaft: Finanzstatistik

Jahr	2012e	2011e	2010e	2009e	2008	2007	2006
Währung	CHF	CHF	CHF	CHF	CHF	CHF	CHF
Skaleneinheit	Millionen	Millionen	Millionen	Millionen	Millionen	Millionen	Millionen
Laufende Einnahmen	2.618,4	2.564,6	2.542,4	2.550,2	2.561,5	2.886,5	2.613,5
Laufende Ausgaben	2.623,9	2.599,7	2.562,1	2.527,1	2.506,8	2.647,4	2.457,5
Saldo Laufender Haushalt	(5,5)	(35,1)	(19,7)	23,1	54,7	239,1	156,1
Saldo Laufender Haushalt (in % der laufenden Einnahmen)	(0,2)	(1,4)	(0,8)	0,9	2,1	8,3	6,0
Investitionseinnahmen	61,0	68,0	83,0	197,8	88,8	52,1	97,0
Investitionsausgaben	166,0	172,0	241,0	324,0	209,2	160,2	218,7
Saldo nach Investitionsausgaben	(110,5)	(139,1)	(177,7)	(103,1)	(65,7)	131,0	34,3
Saldo nach Investitionsausgaben (in % der Gesamteinnahmen)	(4,1)	(5,3)	(6,8)	(3,8)	(2,5)	4,5	1,3
Schuldentilgung	180,0	100,0	200,0	200,0	100,0	16,7	25,0
Saldo nach Schuldentilgung	(290,5)	(239,1)	(377,7)	(303,1)	(165,7)	114,2	9,3
Saldo nach Schuldentilgung (in % der Gesamteinnahmen)	(10,8)	(9,1)	(14,4)	(11,0)	(6,3)	3,9	0,3
Bruttoaufnahmen	230,0	100,0	200,0	200,0	0,0	0,0	0,0
Saldo nach Bruttoaufnahmen	(60,5)	(139,1)	(177,7)	(103,1)	(165,7)	114,2	9,3
Saldo nach Bruttoaufnahmen (in % der Gesamteinnahmen)	(2,3)	(5,3)	(6,8)	(3,8)	(6,3)	3,9	0,3
Beeinflussbare Einnahmen (in % der laufenden Einnahmen)	81,7	81,8	81,8	81,6	80,4	82,0	80,6
Anteil der Investitionsausgaben an den Gesamtausgaben	6,0	6,2	8,6	11,4	7,7	5,7	8,2
Wachstum der laufenden Einnahmen (in %)	2,1	0,9	(0,3)	(0,4)	(11,3)	10,4	1,5
Wachstum der laufenden Ausgaben (in %)	0,9	1,5	1,4	0,8	(5,3)	7,7	2,2
Direkte Schulden am Jahresende	907,0	857,0	857,0	857,0	857,0	955,0	971,8
Direkte Schulden am Jahresende (in % der laufenden Einnahmen)	34,6	33,4	33,7	33,6	33,5	33,1	37,2
Steuerfinanzierte Schuldenlast (in % der konsolidierten laufenden Einnahmen)	32,7	31,5	30,2	30,1	27,2	27,5	31,1
Zinsen (in % der laufenden Einnahmen)	1,0	1,0	1,1	1,0	1,4	1,4	1,4
Schuldendienst (in % der laufenden Einnahmen)	7,9	4,9	8,9	8,9	5,3	2,0	2,4
Frei verfügbares Bargeld und ähnliche Anlagen (in % der laufenden Ausgaben)	1,5	7,7	13,3	20,5	24,8	27,3	16,8
Frei verfügbares Bargeld und ähnliche Anlagen (in % des Schuldendienstes)	22,3	201,0	170,1	258,9	620,8	4.322,5	1.650,9
Laufende Einnahmen	2.618,4	2.564,6	2.542,4	2.550,2	2.561,5	2.886,5	2.613,5
Laufende Ausgaben	2.623,9	2.599,7	2.562,1	2.527,1	2.506,8	2.647,4	2.457,5

e-Standard & Poor's Erwartung.
CHF-Schweizer Franken.

Tabelle 3: Basel-Landschaft: Volkswirtschaftliche Statistik

Jahr	2011f	2010f	2009e	2008	2007	2006	2005
Währung	CHF	CHF	CHF	CHF	CHF	CHF	CHF
Skaleneinheit	Millionen	Millionen	Millionen	Millionen	Millionen	Millionen	Millionen
Bevölkerung (in Tausend)	275,8	275,2	274,7	273,1	271,3	269,6	268,4
Bevölkerungswachstum (in %)	0,2	0,2	0,6	0,7	0,6	0,5	0,3
Arbeitslosenquote (in %)	3,2	3,4	3,3	2,2	2,3	2,8	3,3
BIP (nominal, in Millionen)	15.638,5	15.286,9	14.987,2	15.062,5	14.378,8	13.711,0	13.018,3
BIP (nominal) pro Kopf	54.998,3	53.734,2	54.563,7	55.144,3	52.991,5	50.849,8	48.506,7
BIP (real) Wachstum (in %)	2,3	2,0	(0,5)	2,5	3,1	3,5	2,7

f-Standard & Poor's Prognose.
e-Standard & Poor's Erwartung.
CHF-Schweizer Franken.

Copyright © 2010 by Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P), a subsidiary of The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of S&P. The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P, its affiliates, 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 Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an as is basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall 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) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact or recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P's opinions and analyses do not address the suitability of any security. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor. 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 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 non-public information received in connection with each analytical process. S&P may receive compensation for its ratings and certain credit-related analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.

The McGraw-Hill Companies