

KREDITNO MIŠLJENJE  
 30. 09. 2020.

 Rate this Research

**REJTING**
**GRAD BEOGRAD**

Domicilna država	Srbija
Dugoročni rejting	Ba3
Tip	LT Issuer Rating - Fgn Curr
Izgledi	Pozitivni

Za dodatne informacije videti pod [rejtinzi](#) na kraju izveštaja. Rejtinzi i izgledi koji su ovdje prikazani odnose se na datum izdavanja ovog dokumenta.

**Kontakti**

Gjorgji Josifov +420.2.2410.6431

AVP analitičar

[gjorgji.josifov@moodys.com](mailto:gjorgji.josifov@moodys.com)
**Kontakti**

Massimo Visconti +39.02.9148.1124

Potpredsednik, viši službenik za procenu kreditne sposobnosti-upravnik

[massimo.visconti@moodys.com](mailto:massimo.visconti@moodys.com)
**KLIJENTSKE USLUGE**

Američke države 1-212-553-1653

Pacifička Azija 852-3551-3077

Japan 81-3-5408-4100

EMEA 44-20-7772-5454

# Grad Beograd (Srbija)

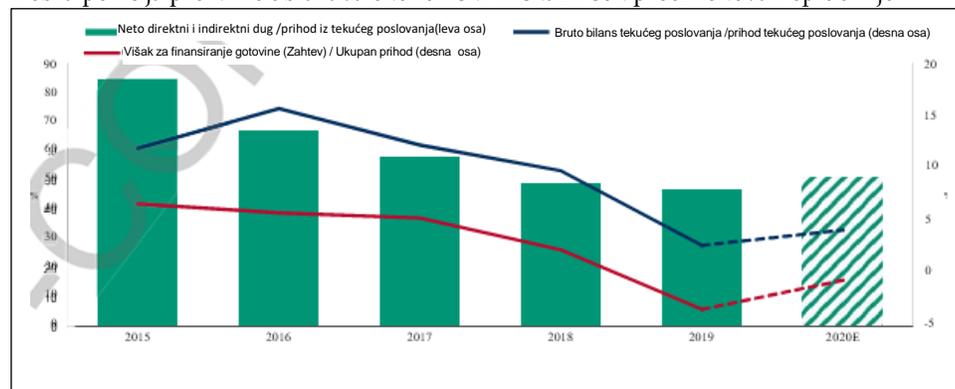
## Ažurirani podaci o kreditnoj analizi

### Rezime

Kreditni profil [Grada Beograda](#) (Ba3 pozitivni) ukazuje na promišljeno fiskalno upravljanje koje je rezultiralo zdravim fiskalnim učinkom i velikim stepenom verovatnoće da će [Vlada Republike Srbije](#) (Ba3 pozitivni) pružiti podršku u slučaju da se grad suoči sa akutnim problemom sa likvidnošću. Nezabeleženi šok zbog epidemije korona virusa i pad privredne aktivnosti uticaće na prihod grada u 2020. godini. Rejting takođe odražava još uvek relativno visok nivo zaduženosti grada Beograda kao i ključnu ulogu u nacionalnoj privredi. Istovremeno, ovaj rejting je uzeo u obzir potrebu grada za velikim ulaganjima u vezi sa pritiskom koji potiče od transportnog preduzeća.

**Prilog 1**

Dobra pozicija pre krize ublažava ekonomski i fiskalni šok prouzrokovan epidemijom



Procena Moody's za 2020.god.

Izvor: Grad Beograd, Moody's Public Sector Europe; E - procena

### Kreditne snage

- » zdrav učinak poslovanja pre krize, amortizuje ekonomski šok nastao usled epidemije
- » sveukupno zadovoljavajući finansijski rezultati, bez obzira na izrazito velike potrebe ulaganja
- » povoljan nivo likvidnosti
- » bogata privredna delatnost Beograda i značajna uloga kao centra nacionalne privrede

### Kreditni izazovi

- » zaduženost pod kontrolom ali i dalje znatna indirektna izloženost
- » ograničena fleksibilnost prihoda i rashoda"

## Izgledi u pogledu rejtinga

Pozitivni izgledi odražavaju pozitivne izglede u pogledu rejtinga državnih obveznica. Takođe, oni odražavaju naša očekivanja da će grad biti u stanju da očuva svoj sveukupno stabilan finansijski učinak i da će dugovno opterećenje ostati ispod 60% prihoda iz poslovanja u periodu 2020-21. Razborito upravljanje budžetom grada u prethodnom periodu dodatno potkrepljuje pozitivne izglede.

### Faktori koji bi mogli da dovedu do napretka

» Ono što bi moglo da izvrši pozitivan uticaj na rejting Beograda bi mogao biti unapređeni rejting države, ukoliko je grad sposoban da održi dobre finansijske rezultate i zadovoljavajuću likvidnost.

### Faktori koji bi mogli da dovedu do pada

» I pored male verovatnoće imajući u vidu pozitivne izglede, eventualna narušena kreditna sposobnost države bi mogla da utiče i na rejting Beograda zbog tesne finansijske, institucionalne i operativne povezanosti ova dva nivoa uprave.

» Materijalno značajno opadanje poslovanja grada i finansijskih rezultata, kao i značajnije povećanje njegove izloženosti dugu, takođe bi mogli da dovedu do pada rejtinga.

## Ključni pokazatelji

Prilog 2

	2015	2016	2017	2018	2019
Neto direktni i indirektni dug/Prihod iz poslovanja (%)	84.0	67.3	58.4	49.2	47.2
Servisiranje duga/Ukupan prihod (%)	9.2	9.7	8.6	9.8	4.7
Bruto bilans poslovanja/Prihod iz poslovanja (%)	12.0	15.8	12.3	9.9	2.8
Višak gotovinskog finansiranja (zahtev) /Ukupan prihod (%)	6.7	5.9	5.4	2.4	-3.3
Međuvladini transferi/Prihod iz poslovanja (%)	0.2	0.3	0.5	1.6	2.3
Koeficijent samofinansiranja	1.5	1.4	1.3	1.1	0.8
Kapitalna trošenja/Ukupni rashodi (%)	13.4	16.9	16.9	16.5	19.1

## Detaljna kreditna razmatranja

Rejting Beograda Ba3 obuhvata (1) procenu kreditne sposobnosti (BCA) koja je ba3, i (2) veliku verovatnoću spoljne podrške od domaće vlade u slučaju eventualnih akutnih problema sa likvidnošću.

### Osnovna procena kreditnog rejtinga

**DOBAR POSLOVNI UČINAK PRE KRIZE UBLAŽAVA EKONOMSKI ŠOK PROUZROKOVAN EPIDEMIJOM**

Bruto bilans poslovanja Beograda (GOB) je opao na niskih 3% u 2019. godini, u poređenju sa zdravih 10% iz prethodne godine, uprkos godišnjem rastu od 5.4% prihoda iz poslovanja. Pad u rezultatima poslovanja je prevashodno prouzrokovan trenutnim povećanjem troškova roba i usluga u iznosu od 35%, koji se pretežno odnose na troškove ugovorenih usluga od 27 milijardi dinara, odnosno 32% troškova poslovanja.

Očekujemo da porez na dohodak fizičkih lica i drugi deljeni prihodi od poreza, koji zajedno čine 55% prihoda iz poslovanja grada, padnu za 6% u 2020. godini, pre nego što se povrate u 2021. god., ukoliko dođe do zauzdavanja epidemije. Očekivano smanjenje prihoda od poreza na dohodak fizičkih lica koje je procenjeno na 1,8 milijardi dinara, pretežno će biti posledica privrednog pada od 3,5% koji je prouzrokovan šokom nastalim usled epidemije korona virusa.

Usled toga, očekujemo da u 2020. godini bruto bilans poslovanja Beograda ostane na niskom nivou od oko 4% prihoda iz poslovanja. Smanjeni prihod od poreza na dohodak će biti izazov za inače razborito upravljanje budžetom Beograda zbog finansijske rigidnosti. Prihodi iz sopstvenih izvora predstavljaju mali deo prihoda grada čineći 20% prihoda iz poslovanja, što obuhvata porez na imovinu, naknade za lokalne komunalne usluge kao i administrativne takse, a očekujemo da će se u 2020. godini oni smanjiti za 9%. Ova velika fiskalna zavisnost od odluka na nivou države, utiče na to da finansijski položaj grada zavisi od celokupnog učinka državnog budžeta i od razvoja međuresornih odnosa u vladi.

Iako epidemija korona virusa predstavlja veliki šok za srpsku privredu, očekujemo da će se privredne aktivnosti ponovo uspostaviti u 2021. godini i da će prihod grada povratiti svoju dinamičnost. Stoga očekujemo da će se bruto bilans poslovanja grada povećati u 2021. godini.

## SVEUKUPNO ZADOVOLJAVAJUĆI FINANSIJSKI REZULTATI, BEZ OBZIRA NA IZRAZITO VELIKE POTREBE ULAGANJA

2019. godine, grad je objavio nizak finansijski deficit od 3,3% od ukupnog prihoda, u odnosu na finansijski suficit od 2,4% iz 2018. godine. Beograd će verovatno smanjiti obim ili odložiti neke od svojih prvobitno planiranih kapitalnih investicija, koje su procenjene na 18 milijardi dinara u 2020. godini, kako bi se sprečilo širenje finansijskog deficita za koji je predviđeno da će iznositi 2% ukupnog prihoda.

Program kapitalnih ulaganja Beograda odnosi se na saobraćajnu infrastrukturu, rekonstrukciju ulica, obnavljanje fasada javnih zgrada, izgradnju i rekonstrukciju mostova, kao i proširenje kanalizacionog sistema i rekonstrukciju vodovodne mreže.

Gradske investicije takođe uključuju projekte usmerene na obrazovanje i socijalne usluge.

Sanacija i proširenje deponije u Vinči, kao i tretman i odlaganje čvrstog otpada spadaju u ostale važne projekte za grad. Ovi projekti će se sprovoditi kroz prvo javno-privatno partnerstvo (PPP) u upravljanju otpadom u Srbiji. Radovi na izgradnji su već započeti u drugoj polovini 2019. godine, a planirano je da rad započne početkom 2021. godine. Formirano je društvo posebne namene (SPV) koje ima ulogu operatera, a ukupna vrednost investicije se procenjuje u rasponu od 300 miliona evra, što će biti finansirano od strane privatnog partnera. Grad će obezbediti zemljište za lokaciju objekta i neophodne infrastrukturne radove. Osim potrebnih troškova za infrastrukturu na lokaciji, ne očekuje se nikakav drugi uticaj na gradski budžet. Moody's će budno pratiti sprovođenje ovog projekta, s obzirom na rizik koji ova vrsta investicije podrazumeva.

## POVOLJAN NIVO LIKVIDNOSTI

Očekujemo da u 2020. godini likvidnost Beograda ostane na zadovoljavajućem nivou. Prosečan gotovinski saldo na računima grada je u 2019. godini iznosio 12,1 milijarda dinara (2018. godine on je iznosio 13 milijardi dinara), što čini 14% prihoda iz poslovanja. Gotovinske rezerve grada predstavljaju solidno pokriće za 3,4x zahteva za servisiranje duga koje dospeva 2020. godine i pruža gradu dovoljno sredstava u slučaju budžetskog pritiska i podršku za kapitalna ulaganja u srednjoročnom periodu.

Redovni i predvidivi prihodi i rashodi Beograda tokom čitave godina kao i kapacitet prihodovanja gotovine, obezbeđuju dovoljno gotovine za servisiranje gradskog duga koji dospeva u periodu 2020.-2021. Grad se pridržava strategije razboritog upravljanja gotovinom, koja zajedno sa redovnim raspodelom zajedničkih poreza od strane vlade osigurava nesmetane gotovinske tokove.

Iako očekujemo neka odstupanja zbog negativnog uticaja epidemije u 2020. godini, verujemo da će likvidnost grada generalno ostati stabilna.

## BOGATA PRIVREDNA DELATNOST BEOGRADA I ZNAČAJNA ULOGA KAO CENTRA NACIONALNE PRIVREDE

Grad Beograd ima važnu ulogu u nacionalnoj privredi, kao glavni i najveći grad u Srbiji sa 1,694 stanovnika (najnoviji raspoloživi podaci iz 2019. godine). Privreda Beograda je raznovrsna, uz ograničenu izloženost ekonomskim ciklusima. Prema poslednjim raspoloživim podacima iz 2018. godine, grad značajno doprinosi nacionalnom BDP-u sa oko 41%. Nezaposlenost u gradu je iznosila 8,7% do kraja 2019. godine, što je manje od državnog nivoa od 9,7%.

Relativno bogatstvo grada se ogleda u BDP-u po glavi stanovnika, koji je iznosio 171% nacionalnog proseka u 2018. godini. Beograd ekonomski prednjači u odnosu na ostale gradove, a takođe je dobro pozicioniran u odnosu na druge gradove u jugoistočnoj Evropi. Beograd je sedište vlade i domaćin je glavnim univerzitetima u zemlji, kao i sedište najvećih kompanija.

## ZADUŽENOST POD KONTROLOM, ALI I DALJE ZNATNA INDIREKTNA IZLOŽENOST

Direktni dug Beograda je porastao na 37,6 milijardi dinara u 2019. godini, u odnosu na 36,3 milijarde dinara u 2018., što čini 43% prihoda iz poslovanja i predstavlja nivo koji je sličan prethodnoj godini, mada je znatno niži u odnosu na

87% koji su zabeleženi pre pet godina. Očekujemo da direktni dug grada poraste na 45% u 2020. godini, kao i 50% predviđenog prihoda iz poslovanja u 2021., nakon potpisivanja novog ugovora o kreditu sa Evropskom investicionom bankom (EIB, Aaa stabilan) u septembru 2019. kojim će se investirati u izgradnju kanalizacione infrastrukture na levoj obali Dunava, a koji iznosi 35 miliona evra.

2019. godine, direktni dug Beograda su činili sledeći bankovni krediti: 22,3 milijarde dinara kredita kod EIB, (2) 11,1 milijarde dinara kredita kod Evropske banke za obnovu i razvoj - EBRD i (3) kredit od 4,2 milijarde dinara bankom Banca Intesa. Krediti su korišćeni za modernizaciju saobraćaja, javnih puteva i ulica, izgradnju novog mosta preko Save, sanaciju vodovodne i kanalizacione mreže i modernizaciju socijalne i stambene infrastrukture.

Transportno preduzeće GSP koje stvara gubitke a koje je u vlasništvu grada, nastaviće da negativno utiče na budžet grada, imajući u vidu stalna ulaganja, posebno u cilju nabavke novih vozila za koje je grad obezbedio sredstva.

Od januara 2019. godine, subvencije iz budžeta grada za GSP su zamenjene ugovorima nakon korekcija, tako da će ovaj sektor biti finansiran u iznosu od 14,5 milijardi dinara. Isti iznos se planira i u 2020. godini, sa 10 milijardi dinara koje biti isplaćene kroz ugovor i dodatnih 4,5 milijardi dinara u vidu subvencija. Novi ugovor između grada i GSP-a omogućava punu kompenzaciju obaveza na ime usluga javnog prevoza kao i pravičan raspored dobiti (zajedno sa amortizacijom). Pored toga, grad je 2019. godine obezbedio dodatnu podršku za GSP u iznosu od 4,2 milijarde dinara.

Kada se uzme u obzir dug GSP-a, za koji prema našim metodama smatramo da predstavlja društvo koje nije samostalno održivo, neto direktni i indirektni dug grada (NDID) čini 47% prihoda iz poslovanja sa krajem 2019. godine, što je manje u odnosu na 49% iz 2018. godine. Celokupan dug ovog društva od 3,8 milijarde dinara iz 2019. godine (smanjen u odnosu na 4,6 milijardi iz 2018.) je obuhvaćen u indirektnoj izloženosti dugu Beograda. Najnovije projekcije ukazuju na to da će NDID grada imati mali rast do 50% u odnosu na predviđeni prihod iz poslovanja za 2020. godinu, zbog novog duga grada kojim će se finansirati planirane investicije.

Celokupan dug Beograda je izražen u evrima sa krajem 2019. godine, čime je dug grada dodatno izložen fluktuacijama deviznog kursa. Međutim, dugoročna dospelost i amortizujuća priroda duga Beograda, delimično ublažavaju pritiske povezane sa valutnim rizikom. Troškovi servisiranja duga Beograda bi trebalo da ostanu umereni i iznose oko 5% ukupno projektovanog prihoda za 2020-21. godinu.

#### OGRANIČENA FLEKSIBILNOST PRIHODA I RASHODA

Smatramo da je budžetska fleksibilnost Beograda ograničena. Zajednički porezi, uključujući porez na dohodak građana, koji grad ne može da izmeni, predstavljao je oko 54% prihoda iz poslovanja u 2019. godini, što podrazumeva zavisnost grada od državne vlade u pogledu poreskih prihoda.

Ono što delimično ublažava ovaj nedostatak diskrecionih ovlašćenja u pogledu poreskih prihoda, je da institucionalni okvir pripisuje veće povećanje prihoda koji se odnose na lokalne poreze i naknade u poređenju sa drugim lokalnim samoupravama u Srbiji, što predstavlja 21% prihoda iz poslovanja u 2019. godini.

Na rejting Beograda takođe na ograničavajući način utiče i institucionalni okvir po kome funkcionišu lokalne samouprave u Srbiji. Okvir je podložan čestim izmenama, što rezultira niskom finansijskom predvidivošću i stabilnošću, ograničavajući efikasnost politike na nivou grada i zbog čega Beograd ima ograničene mogućnosti efikasnog i dugoročnog planiranja.

Fleksibilnost rashoda Beograda je takođe ograničena jer se zbog zakonskih propisa deo troškova kao što su plate i socijalna plaćanja ne mogu smanjivati. Prilikom dodavanja drugih nefleksibilnih troškova, uključujući plaćanje kamata, subvencija i transfera na druge nivoe vlasti i preduzeća u vlasništvu grada, deo tih troškova varira u rasponu od 60-70% operativnih troškova. Kapitalni rashodi su i dalje slobodan prostor za Beograd, iako je su ograničeni velikim potrebama u oblasti infrastrukture, što se odnosi i na sve lokalne uprave u Srbiji.

Troškovi Beograda potiču i od subvencija i transfera u sopstveno vlasništvo (12,2% ukupnih rashoda u 2019. godini), koji igraju aktivnu ulogu u pružanju osnovnih javnih usluga. Beograd pruža razne usluge preko svojih 31 preduzeća u većinskom vlasništvu i podružnica. Međutim, aktivna uloga koju poseduju kompanije u vlasništvu grada treba da zauzda pritisak operativnih troškova.

## Razmatranje vanredne podrške

Smatramo da za Beograd postoji velika verovatnoća da će dobiti dodatnu podršku vlade, što odražava našu procenu da je grad od strateškog značaja za nacionalnu ekonomiju. Procena takođe ukazuje na umereni sistem nadzora koji vrši centralna vlada, na osnovu koga se zahteva redovno praćenje zaduženosti gradova.

## Razmatranje uticaja faktora „ESG“

Prilikom procenjivanja privredne i finansijske snage klijenata iz lokalnih uprava, mi uzimamo u obzir uticaj činilaca životne sredine, društvenih uticaja i uticaja upravljanja (eng. ESG). U slučaju Beograda, značaj ovih činilaca na njen kreditni rejting je sledeći:

Aspekti životne sredine nemaju materijalno značajan uticaj na kreditni rejting Beograda. Grad je samo delimično pod uticajem rizika od poplava, ali u tom slučaju, centralna vlada bi obezbedila finansijsku podršku.

Društveni aspekti jesu značajni za kreditni rejting Beograda. Mi smatramo da je korona virus društveni rizik prema ESG okviru, imajući u vidu veliki uticaj na zdravlje i bezbednost ljudi. Beograd je u većoj meri izložen demografskim kretanjima, jer je njegovo stanovništvo izloženo imigracionim tokovima. Stopa nezaposlenosti je u Beogradu niža od prosečne u Srbiji, a prosečna plata je u Beogradu viša od one u ostatku zemlje. Ovi činioci su poslednjih godina doveli do imigrantskih trendova u gradu.

Aspekti uprave su značajni za kreditni rejting Beograda. Beograd primenjuje razborito finansijsko planiranje koje mu omogućava da unapred predvidi ključna kretanja, čime se gradu omogućava da predvidi i moguće pritiske i daje dovoljno vremena da svoje planove izmeni tako da se smanji uticaj na njegov kreditni status.

Dodatne pojedinosti su iznete u prethodnom odeljku „Osnovna procena kreditnog rejtinga“. Naš pristup činiocima životne sredine, društva i uprave su pojašnjeni kroz našu metodologiju primenljivu na sve sektore, pod nazivom: **Osnovna načela za procenu rizika životne sredine, društva i uprave.**

## Metodologija izrade rejtinga i faktori kreditnog bodovanja

Dodeljena osnovna procena boniteta (BCA) ba3 je blizu indeksu BCA od b1 koji je zasnovan na kreditnom bodovanju. BCA od b1 koji se generiše na osnovu matrice, odražava (1) idiosinkratski rizik od 4 (kao što je prikazano u nastavku) na skali od 1 do 9, gde 1 predstavlja najjači relativni kreditni kvalitet, a 9 najslabiji; i (2) sistemski rizik od Ba3, što se ogleda u rejtingu državnih obveznica.

Prilog 3  
 Faktori rejtinga  
 Grad Beograd

Grad Beograd

Procena kreditne sposobnosti	Rezultat	Vrednost	Podfaktorski ponder	Ukupno podfaktor	Faktorski ponder	Ukupno
Kreditno bodovanje						
<b>Faktor 1: Osnovni ekonomski pokazatelji</b>						
Privredna snaga	1	169.73	70%	1	20%	0.20
Privredna volatilnost	1		30%			
<b>Faktor 2: Institucionalni okvir</b>						
Zakonski okvir	5		50%	6	20%	1.20
Finansijska fleksibilnost	7		50%			
<b>Faktor 3: Finansijski učinak i stanje zaduženosti</b>						
Bruto bilans poslovanja /prihodi iz poslovanja (%)	3	6.19	12.5%	2	30%	0.60
Plaćanje kamata / prihodi iz poslovanja (%)	3	1.33	12.5%			
Likvidnost	1		25%			
Neto direktni i indirektni dug /prihod iz poslovanja (%)	3	47.20	25%			
Kratkoročna direktna dugovanja /ukupan direktni dug (%)	1	9.40	25%			
<b>Faktor 4: Uprava i rukovođenje - MAX</b>						
Kontrola rizika i finansijsko upravljanje	1			5	30%	1.50
Upravljanje investicijama i dugovanjem	5					
Transparentnost i obelodanjivanje	1					
<b>Idiosinkratska procena rizika</b>						<b>3.5(4)</b>

Izvor Moody's Public Sector Europe

## Rejtinzi

Prilog 4

Kategorija

Moody rejting

GRAD BEOGRAD

Izgledi

Pozitivni

Rejting izveštača

Ba3

Izvor Moody's Investors Service