

KREDITNO MIŠLJENJE

28. jula 2023.

Ažuriranje



Send Your Feedback

REJTNIZI

Grad Beograd

Prebivalište	Srbija
Dugoročni rejting	Ba2
Tip	LT rejting izdaavoca - Fgn Tren.
Izgled	Stabilan

Za više informacija pogledajte odeljak sa ocenama na kraju ovog izveštaja. Prikazane ocene i izgledi odražavaju informacije od datuma objavljivanja.

Kontakti

Đorđi Josifov +420.23.474.7531

AVP-analitičar
gjorgji.josifov@moodys.com

Maksym +44.20.7772.8725

Rudnichenko

Saradnik analitičar

maksym.rudnichenko@moodys.com

Massimo Visconti, +39.02.9148.1124

MBA

VP-Sr Kreditni

službenik/Menadžer

massimo.visconti@moodys.com

USLUGE ZA

KLIJENTE

Amerike 1-212-553-1653

Azija Pacifik 852-3551-3077

Japan 81-3-5408-4100

EMEA 44-20-7772-5454

Grad Beograd (Srbija)

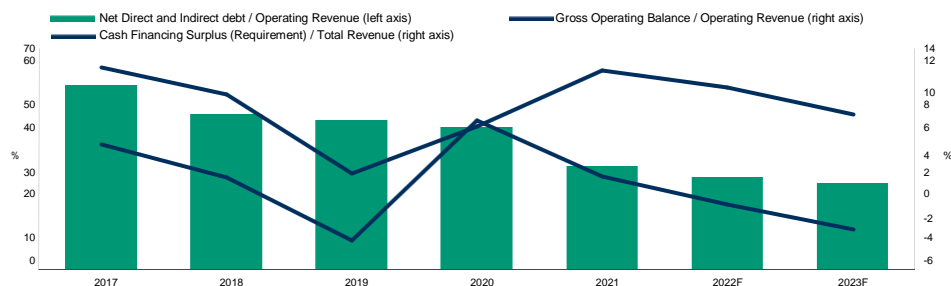
Ažuriranje kreditne analize

Rezime

Kreditni profil Grada Beograda (Ba2 stabilan) odražava njegovo snažno fiskalno upravljanje, što rezultira solidnim finansijskim učinkom i iskustvom u smanjenju opterećenja duga sa ograničenim zahtevima za zaduživanjem, kao i dobrom pozicijom likvidnosti. Kreditni profil je takođe podržan ulogom Beograda kao glavnog grada i najvećeg ekonomskog centra u zemlji, koji čini 42% srpskog bruto domaćeg proizvoda (BDP). Izgledi za ekonomski rast predviđeni na 2,5% u 2022. pomoći će gradu da održi zdrave finansije. Istovremeno, rejting uzima u obzir visoke potrebe grada za investiranjem, povezane sa pritiskom transportne kompanije. Procenjujemo da postoji velika verovatnoća da će Vlada Srbije (Ba2 stabilan) pružiti podršku u slučaju da se grad suoči sa akutnim stresom likvidnosti.

Prilog 1

Dobra finansijska pozicija i opadajući trend duga



F - Procena Moody's

Izvor: Grad Beograd, Investitorska služba Moody's

Kreditne snage

- » Zdrave performanse rada
- » Sveukupno uravnoteženi finansijski rezultati, bez obzira na potrebe ulaganja
- » Nisko opterećenje direktnim dugom i dobra pozicija likvidnosti
- » Bogata privreda Beograda i važna uloga nacionalnog ekonomskog čvorišta

Kreditni izazovi

- » Izvesna izloženost preduzeću javnog prevoza u vlasništvu grada
- » Ograničena fleksibilnost prihoda i rashoda

Izgledi za rejting

Stabilni izgledi za rejting Beograda odražavaju stabilne izgleda za suvereni rejting. To takođe odražava kapacitet grada da sačuva svoj ukupni solidan i relativno stabilan finansijski učinak i skroman nivo duga. Istorija razboritog upravljanja budžetom grada dodatno podržava stabilne izgleda.

Faktori koji mogu dovesti do povećanja

S obzirom na ograničenu fiskalnu autonomiju i tržišnu izolovanost grada, povećanje rejtinga Beograda zahtevalo bi povećanje suverenog rejtinga Srbije. Pored toga, krajnja zavisnost grada od centralne vlade je potkrepljena sposobnošću suverena da promeni institucionalni okvir u kojem deluju srpske lokalne samouprave. To sprečava da Grad Beograd bude ocenjen iznad suverene vlasti. Povećanje rejtinga centralne vlasti Srbije povezano sa nastavkom solidnih budžetskih performansi, skromnim nivoom duga i adekvatnog nivoa likvidnosti verovatno bi ukazivalo na poboljšanje rejtinga grada.

Faktori koji mogu voditi smanjenju

Pogoršanje suverene kreditne snage izvršilo bi pritisak na smanjenje rejtinga grada s obzirom na bliske finansijske, institucionalne i operativne veze između dva nivoa vlasti. Značajno finansijsko pogoršanje izazvano smanjenim operativnim maržama, neočekivanim naglim povećanjem duga, kao i pojavom rizika likvidnosti, takođe bi izvršilo pritisak na smanjenje rejtinga.

Ključni indikatori

Prilog 2
Grad Beograd

	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Neto direktni i indirektni dug/Operativni prihod (%)	58.4	49.2	47.2	44.9	32.7	29.4	27.2
Servisiranje duga/ukupni prihod (%)	8.6	4.8	4.7	4.1	3.8	5.5	3.3
Bruto operativni bilans/operativni prihod (%)	12.3	9.9	2.8	7.0	12.0	10.5	8.0
Višak gotovinskog finansiranja (uslov)/Ukupni prihod (%)	5.4	2.4	-3.3	7.5	2.4	-0.1	-2.3
Međuvladini transferi/Operativni prihod (%)	0.5	1.6	2.3	2.3	9.6	6.8	6.8
Odnos samofinansiranja	1.3	1.1	0.8	1.6	1.1	1.0	0.9
Kapitalna potrošnja/ukupni rashodi (%)	16.9	16.5	19.1	14.5	19.0	20.8	20.4

Izvor: Grad Beograd, Moody-ijeve investitorske usluge

Detaljna kreditna razmatranja

Kreditni profil Beograda, izražen u njegovom Ba2 stabilnom rejtingu, kombinuje osnovnu kreditnu procenu (BCA) od ba2 i veliku verovatnoću vanredne podrške Vlade Srbije u slučaju da se grad suoči sa akutnim stresom likvidnosti.

Ova publikacija ne objavljuje aktivnosti kreditnog rejtinga. Za dve kreditne rejtinge spomenute u ovoj publikaciji, molimo vidite stranicu izdavaoca/dogovora na <https://ratings.moodys.com> za najažuriranije informacije o aktivnosti i istoriju rejtinga.

Osnovna kreditna procena

Zdrav operativni učinak

U 2021., bruto operativni bilans Beograda (GOB) iznosio je 12% operativnih prihoda, u poređenju sa 7% godinu dana ranije. Smatramo da je ovo zdrav nivo, nakon dve slabije godine tokom pandemije korone. Poboljšanje operativnih performansi je prvenstveno podstaknuto snažnim porastom poreskih prihoda, koji su bili za više od 20% veći u odnosu na 2020. godinu, i relativno ograničenim povećanjem troškova. Naša očekivanja za 2022. i 2023. ukazuju na nešto slabiji, ali solidan operativni suficit od oko 10%, što je odraz toga što gradski menadžment nastavlja sa svojim tradicionalno razboritim upravljanjem budžetom.

Očekuje se da će poreski prihodi – koji se uglavnom sastoje od poreza na dohodak građana i drugih zajedničkih poreskih prihoda – koji zajedno čine više od polovine operativnih prihoda grada, nastaviti da rastu tokom 2022. i 2023. godine. Razvoj poreskih prihoda prati ekonomski razvoj, za koji očekujemo da će i dalje ostati relativno dobar u svetlu očekivane stope rasta realnog bruto domaćeg proizvoda (BDP) od oko 2% i u 2022. i u 2023. godini, što je nešto manje nego što se ranije očekivalo zbog pogoršanja spoljnog okruženja kao rezultat vojnog sukoba Rusije i Ukrajine. Rizici zemlje po makroekonomske izgleda su nagnuti na donju stranu, uglavnom odražavajući prelivanje iz vojnog sukoba Rusije i Ukrajine, ali i rizike od domaćih izazova u energetsom sektoru i rastuće inflacije.

Sopstveni prihodi predstavljaju manji deo gradskih prihoda i čine oko 20% operativnih prihoda, uključujući porez na imovinu, lokalne komunalne naknade i administrativne takse. Visoka fiskalna zavisnost od državnih odluka izlaže gradske finansije učinku budžeta državne vlade i razvijanju međuvladinih odnosa.

Beograd uspešno uspeva da drži rast operativne potrošnje pod kontrolom kombinacijom pregleda potrošnje i kontrole troškova. Nedavno je nova vlada objavila planove da preduzme korake za smanjenje transfera svom preduzeću za javni prevoz koje pravi deficit.

S obzirom na rigidnost operativne potrošnje Beograda, ove mere će se prvenstveno fokusirati na obuzdavanje rasta troškova roba i usluga i tekućih transfera i donacija.

Sveukupno uravnoteženi finansijski rezultati, bez obzira na potrebe ulaganja

U 2021, grad je prijavio zdrav finansijski višak od 2% ukupnog prihoda u poređenju sa 8% u prethodnoj godini. U 2022. očekujemo da će grad prijaviti blagi finansijski deficit, uglavnom kao rezultat veće kapitalne potrošnje. Zbog povećanja nivoa planirane kapitalne potrošnje, grad možda neće dostići uravnotežen budžet ni u 2023. godini. Beograd ima određenu fleksibilnost da poboljša svoje finansijske rezultate odlaganjem nekih od prvobitno planiranih kapitalnih investicija, procenjenih na više od 30 milijardi dinara izvršenja u 2022. i 2023. godini.

Program kapitalne potrošnje Beograda ima za cilj transportnu infrastrukturu (npr. metro), rekonstrukciju sistema vodosnabdevanja i poboljšanje kanalizacionog sistema, renoviranje ulica, sanaciju fasada javnih zgrada, izgradnju i obnovu mostova. Gradske investicije uključuju i projekte usmerene na obrazovanje, kulturu i socijalne usluge.

Sanacija i proširenje deponije Vinča, kao i tretman i odlaganje čvrstog otpada su još jedan od važnih projekata za grad. Ovi projekti su izgrađeni kroz prvo javno-privatno partnerstvo (JPP) u upravljanju otpadom u Srbiji. 2021. godine, privatni partner je počeo sa radom i pruža odabrane usluge gradu. Osim završetka sanitarne deponije, očekuje se da će druge operacije, uključujući spaljivanje i postrojenje za pretvaranje otpada u energiju, početi 2023. Napravljeno je je vozilo posebne namene koje će služiti kao operater, a ukupna vrednost investicije procenjuje se na 300 miliona evra, koje će finansirati privatni partner. Grad je obezbedio zemljište za lokaciju objekta i neophodna infrastrukturna uređenja. Osim neophodnih troškova za infrastrukturno uređenje lokacije, ne očekuju se drugi uticaji na budžet grada. Mi smatramo obaveze vezane za projekat samosnosivim, netiranim iz indirektnog duga. Mi ćemo pomno pratiti dalje poslovanje ovog projekta s obzirom na rizik koji je vezan za realizaciju i funkcionisanje ovakve investicije.

Nisko opterećenje direktnim dugom i dobra pozicija likvidnosti

Grad je bio u mogućnosti da kontinuirano smanjuje svoje direktno zaduženje u proteklih osam godina. Očekuje se da će direktni dug Beograda spasti na oko 31 dinar na kraju 2022. godine, u poređenju sa 31,6 dinara na kraju 2021. (i 35,2 milijarde na kraju 2020.), što predstavlja niskih 26% operativnog prihoda. Očekujemo da će teret direktnog duga grada, kao procenat poslovnih prihoda, nastaviti da opada.

Od sredine novembra 2022. direktni dug Beograda se sastojao od bankarskih kredita: (1) 18 milijardi dinara kredita kod Evropske investicione banke (EIB, Aaa stabilna), (2) 7 milijardi dinara kredita kod Evropske banke za obnovu i razvoj (EBRD, Aaa stabilna), i (3) kredit od 6 milijardi dinara kod 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. Ceo dug Beograda bio je denominovan u evrima, što gradski dug čini donekle podložnim fluktuacijama kursa. Međutim, duga ročnost i amortizujuća priroda duga Beograda delimično ublažavaju pritiske povezane sa deviznim rizikom. Troškovi servisiranja duga Beograda ostaće umereni na oko 4% ukupnog prihoda projektovanog za 2022.

Očekujemo da će se već dobra likvidnost Beograda poboljšati do očekivanog nivoa od znatno iznad 10 milijardi dinara do kraja 2022. U 2021. godini stanje gotovine na njgoim računima na kraju godine iznosilo je 9,5 dinara (11 milijardi dinara u 2020.). Očekujemo da će likvidnost grada ostati u skladu sa komfornim nivoom 2021-22 tokom naredne dve godine.

Novčane rezerve grada pokrivaju oko 2,0 puta njegovih zahteva za servisiranje duga koji dospevaju 2022. godine i obezbeđuju gradu dovoljno sredstava protiv potencijalnih budžetskih pritisaka i podrške za kapitalne investicije u srednjem roku.

Redovni i predvidivi prilivi i odlivi Beograda tokom cele godine i njegov kapacitet za generisanje gotovine obezbeđuju dovoljno gotovine da pokriju potrebe grada za servisiranje duga dospele u 2022. i 2023. godini. Grad sledi razboritu strategiju upravljanja gotovinom, koja, zajedno sa redovnom raspodelom zajedničkih poreza, obezbeđuje nesmetan protok gotovine.

Bogata privreda Beograda i važna uloga nacionalnog ekonomskog čvorišta

Grad Beograd igra važnu ulogu u nacionalnoj ekonomiji kao glavni i najveći grad Srbije sa 1,7 miliona stanovnika na svojoj administrativnoj teritoriji, u 2021. Očekuje se da će grad rasti do blizu 2 miliona stanovnika u naredne dve decenije. Beogradska privreda je diversifikovana, ograničavajući njenu izloženost ekonomskim ciklusima. Beograd značajno doprinosi ekonomiji zemlje, čineći 42% nacionalnog BDP-a. Stopa nezaposlenosti u gradu je ostala relativno niska i iznosila je 8,8% u 2021. godini, u poređenju sa 8,1% u 2020. Ovo je povoljno u poređenju sa nacionalnom statistikom nezaposlenosti.

Relativno blagostanje grada je evidentno u BDP-u po glavi stanovnika, koji je nešto više od 170% nacionalnog proseka. Beograd ekonomski nadmašuje domaće premce i takođe je dobro pozicioniran u odnosu na druge gradove jugoistočne Evrope. Beograd je sedište centralne vlade i domaćin je glavnih univerziteta u zemlji i sedišta najvećih kompanija.

Izvesna indirektna izloženost duga prema javnom prevozniku u vlasništvu grada

Gubitaško saobraćajno preduzeće GSP, koje je u direktnom vlasništvu i kontroli grada, ostaće kontinuirani izvor budžetskih pritisaka na gradski budžet, imajući u vidu tekuća ulaganja, posebno obnovu svog autobusnog voznog parka za koje je grad obezbedio izvore finansiranja. Međutim, nova gradska vlast najavila je planove da preduzme korake za poboljšanje operativne i finansijske efikasnosti kompanije, što bi u budućnosti rasteretilo gradski budžet i moglo bi da obezbedi budžetsko olakšanje kada se sprovede.

Od januara 2019. godine, subvencije iz gradskog budžeta GSP-u zamenjene su novim ugovorom nakon prilagođavanja načina finansiranja sektora. Za 2020. i 2021. plaćen je iznos od 14,5 milijardi dinara, od čega će 10 milijardi dinara biti plaćeno kroz ugovor, a dodatnih 4,5 milijardi dinara obezbeđeno je kao subvencije. Novi sporazum između grada i GSP-a omogućava punu kompenzaciju za obaveze javnog prevoza, kao i pravičan nivo profita (uključujući amortizaciju). Pored toga, grad je obezbedio kapitalnu injekciju GSP-u u iznosu od 4,2 milijarde dinara u 2019. i još jednu kapitalnu injekciju od 2,1 milijarde dinara u 2021. godini.

Kada se uzme u obzir dug GSP-a, koji prema našoj metodologiji smatramo nesamostalnom kompanijom, neto direktni i indirektni dug grada (NDID) je na kraju 2021. godine činio 33% operativnih prihoda, u odnosu na 45% u 2020. Ceo dug kompanije od 4,5 milijardi dinara u 2020. (u poređenju sa 3,7 milijardi dinara u 2020.) uključen je u izloženost indirektnog duga Beograda.

Ograničena fleksibilnost prihoda i rashoda

Budžetsku fleksibilnost Beograda smatramo ograničenom. Zajednički porezi, uključujući porez na dohodak građana, koji grad ne može da menja, činili su otprilike 50% operativnih prihoda u 2021. godini, što implicira zavisnost grada od centralne vlade u pogledu poreskih prihoda.

Delimično ublažavajući ovaj nedostatak diskrecionih ovlašćenja na strani poreskih prihoda, institucionalni okvir pripisuje veći kapacitet povećanja prihoda u vezi sa gradskim lokalnim porezima i naknadama u poređenju sa drugim lokalnim samoupravama u Srbiji, što predstavlja više od 20% operativnih prihoda u 2021.

Rejting Beograda je takođe ograničen institucionalnim okvirom u kome funkcionišu lokalne samouprave u Srbiji. Okvir pokazuje česte promene, što rezultira niskom finansijskom predvidljivošću i stabilnošću, ograničavajući efikasnost politike na nivou grada i ograničavajući sposobnost Beograda da efikasno planira dugoročno.

Fleksibilnost rashoda Beograda je takođe ograničena jer se značajan deo troškova ne može smanjiti po zakonu, kao što su plate i socijalna davanja. Kada se dodaju drugi nefleksibilni troškovi, uključujući plaćanje kamata, subvencije i transfere drugim nivoima uprave i gradskim preduzećima, učešće ovih rashoda varira u rasponu od 60-70% operativnih rashoda. Kapitalni troškovi ostaju veliki slobodan prostor za Beograd, iako su obuzdani visokim infrastrukturnim potrebama, zajedničkim za sve srpske lokalne samouprave.

Potrošnja Beograda takođe potiče od subvencija i transfera drugim nivoima upravljanja i kompanijama u vlasništvu, koje igraju aktivnu ulogu u pružanju osnovnih javnih usluga. Beograd pruža razne usluge preko svojih više od 30 kompanija i filijala u većinskom vlasništvu. However, the active role played by city-owned companies should contain the operating expenditure pressure going forward.

Vanredna razmatranja o podršci

Smatramo da Beograd ima veliku verovatnoću da dobije izuzetnu podršku centralne vlade, što odražava našu procenu strateškog značaja grada za nacionalnu ekonomiju. Procena takođe ukazuje na umeren sistem nadzora od strane centralne vlade koji zahteva redovno praćenje zaduženosti gradova.

ESG razmatranja

Beograd, ESG ocena kreditnog uticaja grada je umereno negativna CIS-3

Prilog 3

ESG Ocena kreditnog uticaja

CIS-3

Moderately Negative

For an issuer scored CIS-3 (Moderately Negative), its ESG attributes are overall considered as having a limited impact on the current rating, with greater potential for future negative impact over time. The negative influence of the overall ESG attributes on the rating is more pronounced compared to an issuer scored CIS-2.



Izvor: Moody-jeva investitorska usluga

CIS-3 grada Beograda ukazuje da razmatranja ESG-a imaju ograničen uticaj na trenutni kreditni rejting sa potencijalom za veći negativan uticaj tokom vremena. Ocena kreditnog uticaja Beograda odražava visoku izloženost ekološkim rizicima, zajedno sa umerenom izloženošću društvenim rizicima i neutralnim do niskog rizika upravljanja.

Prilog 4

ESG Rezultati profila izdavaoca



Izvor: Moody Investitorske Usluge

Ekološki

E-4) rezultat dodeljen Gradu Beogradu odražava njegovu izloženost riziku po životnu sredinu koji se uglavnom odnosi na fizički rizik po klimu. Drugi ekološki aspekti uključuju zagađenje vazduha i poplave, međutim, time pretežno upravljaju nacionalni organi u hitnim slučajevima.

Socijalni

(S-3) rezultat dodeljen Gradu Beogradu odražava njegu umerenu izloženost socijalnom riziku, uključujući neto prilive imigranata, koji imaju budžetski pritisak na bezbednosne odredbe javnih usluga. Takođe, rast populacije uzrokuje dodatne napore gradskom budžetu kako bi odgovorio zahtevima infrastrukture i stanovanja. Rezultati profila izdavaoca odražava dobru dostupnost stanovanja i dobar pristup osnovnim uslugama.

Upravljački

(G-2) rezultat dodeljen Gradu Beogradu odražava snagu institucija i upravljanja koja nije materijalna u diferenciranom kreditnom kvalitetu. Nedavno, gradska implementacije budžetskih planova kontrole ukazuje na pozitivne aktivnosti menadžmenta i postoji dokazana evidencija o tome da je grad često u skladu sa ili prelazi fiskalne ciljeve. Grad ima umerenu fiskalnu fleksibilnost i prati obazrive budžetske prakse menadžmenta, koji omogućavaju predviđanje za nekoliko godina unapred ključnih trendova, obezbeđujući gradu mogućnost identifikovanja potencijalnih pritisaka i omogućujući dovoljno vremena da se planovi prilagode kako bi se ublažile moguće kreditne implikacije.

ESG Rezultati profila izdavaoca i Rezultati kreditnog uticaja za ocenjenu jedinicu/transakciju su dostupni na Moodys.com. Kako bi videli najnovije rezultate, molimo vas kliknite [ovde](#) da biste pristupili datoj strain za jedinicu/transakciju na MDC i videli ESG odeljak sa rezultatima.

Metodologija rejtinga i pokazatelj uspešnosti sa rezultatima

Dodeljena Osnovna kreditna procena (BCA) ba2 je u skladu sa sugerisanom BCABA2 generisanom pokazateljima uspešnosti. Sugerisana BCABA2 reflektuje (1) idiosinkratičnu ocenu rizika od 2 (kao što je predstavljeno dole) na skali od 1 do 9, gde 1 predstavlja najjači relativni kreditni kvalitet a 9 najslabiji; i (2) sistemsku ocenu rizika Ba2, kao što je predstavljeno usuverenom rejtingu obveznica.

Za detalje o našem rejting pristupu, molimo vas pogledajte [Metodologija rejtinga: Regionalne i lokalne vlasti](#), objavljene 16. januara 2018.

Prilog 5

Grad Beograd

Regionalne i lokalne vlasti

Grad Beograd

Osnovna kreditna procena – Pokazatelj uspešnosti	Rezultat	Vrednost	Ponderisanje podfaktora	Podfaktori ukupno	Ponderisanje faktora	Ukupno
Faktor 1: Ekonomske osnove				1	20%	0.20
Ekonomska snaga	1	168.81%	70%			
Ekonomska volatilnost	1		30%			
Faktor 2: Institucionalni okvir				6	20%	1.20
Zakonodavna pozadina	5		50%			
Finansijska fleksibilnost	7		50%			
Faktor 3: Finansijska pozicija				1.75	30%	0.53
Operativna marža	3	9.27%	12.5%			
Teret kamate	1	0.88%	12.5%			
Likvidnost	1		25%			
Teret duga	1	32.66%	25%			
Struktura duga	3	12.15%	25%			
Faktor 4: Upravljanje i rukovodstvo				1	30%	0.30
Kontrole rizika i Finansijski menadžment	1					
Menadžment investicija i dugovanja	1					
Transparentnost i obelodanjivanje	1					
Idiosinkratička procena rizika						2.23 (2)
Sistemska procena rizika						Ba2
Pokazatelj uspešnosti-Indikovano BCA ishodom						ba2
Dodeljen BCA						ba2

[1] Lokalni BDP po glavi stanovnika % nacionalnog BDP po glavi stanovnika

[2] Bruto operativni bilans/operativni prihodi

[3] Isplate kamata/operativni prihodi

[4] Neto direktno i indirektno zaduženje/operativni prihodi

[5] Kratkoročno direktno zaduženje /ukupno direktno zaduženje

Izvor: Moody Investitorske Usluge; fiskalna 2021.

Rejtinzi

prilog 6

Kategorija

Moody rejting

GRAD BEOGRAD

Izgled

Stabilan

Rejting izdavaoca

Ba2

Izvor: Moody Investitorske usluge

KREDITNI REJTINGI KOJE SU IZDALE MOODY-jece POVEZANE KOMPANIJE ZA KREDITNI REJTING SU NJIHOVA TRENUTNA MIŠLJENJA O RELATIVNOM BUDUĆEM KREDITNOM RIZIKU SUBJEKATA, KREDITNIH OBAVEZA ILI DUŽNIČKIH ILI NALIK DUŽNUČKIM HARTIJAMA OD VREDNOSTI, I MATERIJALA, PROIZVODA, USLUGA I INFORMACIJA KOJE OBJAVLJUJE MOODY'S (KOLEKTIVNO „PUBLIKACIJE“) MOGU UKLJUČIVATI TAKVA TRENUTNA MIŠLJENJA. MOODY'S DEFINIŠE KREDITNI RIZIK KAO RIZIK DA SUBJEKT MOŽDA NE ISPUNI SVOJE UGOVORNE FINANSIJSKE OBAVEZE KAKO DOSPEVAJU I BILO KOJI PROCENJENI FINANSIJSKI GUBITAK U SLUČAJU NEIZVRŠENJA OBAVEZA ILI POGORŠANJA. VIDITE VAŽEĆE MOODY'S SIMBOLE I DEFINICIJE ZA REJTING ZA INFORMACIJE O VRSTAMA UGOVORNIH FINANSIJSKIH OBAVEZA KOJE ODREĐUJU KREDITNI REJTINGI MOODY-ja. KREDITNI REJTINGI SE NE ODOSE NI NA KAKV DRUGI RIZIK, UKLJUČUJUĆI, ALI NE OGRANIČAVAJUĆI SE NA: RIZIK LIKVIDNOSTI, RIZIK TRŽIŠNE VREDNOSTI ILI VOLAILNOST CENA. KREDITNI REJTINGI, NEKREDITNE PROCENE („PROCENE“) I DRUGA MIŠLJENJA UKLJUČENA U PUBLIKACIJE MOODY'S NISU IZJAVE TRENUTNIH ILI ISTORIJSKIH ČINJENICA. MOODY'S PUBLIKACIJE MOGU DA UKLJUČUJU KVANTITATIVNE PROCENE KREDITNOG RIZIKA ZASNOVANE NA MODELU I POVEZANA MIŠLJENJA ILI KOMENTAR KOJI JE OBJAVIO MOODY'S ANALYTICS, INC. I ILI NJEGOVE POVEZANE KOMPANIJE. MOODY'S KREDITNI REJTINGI, PROCENE, DRUGA MIŠLJENJA I PUBLIKACIJE NE PREDSTAVLJAJU NITI DAJU INVESTICIONE ILI FINANSIJSKE SAVETE, I MOODY'S KREDITNI REJTINGI, PROCENE, DRUGA MIŠLJENJA I PUBLIKACIJE NISU I NE DAJU PREPORUKE ZA KUPOVINU, PRODAJU ILI DRŽANJE HARTIJA OD VREDNOSTI. MOODY'S KREDITNI REJTINGI, PROCENE, DRUGA MIŠLJENJA I PUBLIKACIJE NE DAJU KOMENTARE O POGODNOSTI INVESTICIJE ZA BILO KOG KONKRETNOG INVESTITORA. MOODY'S DAJE SVOJE KREDITNE REJTINGE, PROCENE I DRUGA MIŠLJENJA I OBJAVLJUJE SVOJE PUBLIKACIJE SA OČEKIVANJEM I RAZUMEVANJEM DA ĆE SVAKI INVESTITOR, SA DUŽNOM PAŽNJOM SAČINITI I SVOJU STUDIJU I EVALUACIJU SVAKE HARTIJE OD VREDNOSTI KOJA JE U RAZMATRANJU ZA KUPOVINU, DRŽANJE ILI PRODAJU.

MOODY'S KREDITNI REJTINGI, PROCENE, DRUGA MIŠLJENJA I PUBLIKACIJE NISU NAMENJENI ZA UPOTREBU MALOPRODAJNIM INVESTITORIMA I BILO BI BEZOBRIRNO I NEPRIMERENO DA MALOPRODAJNI INVESTITORI KORISTE MOODY'S KREDITNE REJTINGE, PROCENE, DRUGA MIŠLJENJA I PUBLIKACIJE KADA DONOSE ODLUKU O INVESTIRANJU. AKO SUMNJATE, TREBA DA KONTAKTIRATE SVOG FINANSIJSKOG ILI DRUGOG PROFESIONALNOG SAVETNIKA. SVE OVDE SADRŽANE INFORMACIJE SU ZAŠTIĆENE ZAKONOM, UKLJUČUJUĆI, ALI NE OGRANIČAVAJUĆI SE NA ZAKON O AUTORSKOM PRAVU, I NIJEDNA OD TIH INFORMACIJA SE NE MOŽE KOPIRATI ILI DRUGAČIJE REPRODUKOVATI, PREPAKOVATI, DALJE PRENOSITI, TRANSFERISATI, DISEMINIRATI, REDISTRIBUIRATI ILI PREPOAVATI, SKLADIŠTITI ZA DALJU UPOTREBU ZA SVAKU TAKVU SVRHU, U CELINI ILI DELIMIČNO, U BILO KOM OBLIKU ILI NA BILO KOJI NAČIN, OD STRANE BILO KOG LICA BEZ PRETHODNE PISMENE SAGLASNOSTI MOODY'S-a. MOODY'S KREDITNI REJTINGI, PROCENE, DRUGA MIŠLJENJA I PUBLIKACIJE NISU NAMENJENI ZA UPOTREBU OD STRANE BILO KOG LICA KAO REPER POŠTO JE TAJ POJAM DEFINISAN U REGULATORNE SVRHE I NE SME SE KORISTITI NA NAČIN NA KOJI BI SE ONI SMATRALI REPEROM.

Sve informacije sadržane u ovom dokumentu MOODY'S je dobio iz izvora za koje veruje da su tačni i pouzdani. Međutim, zbog mogućnosti ljudske ili mehaničke greške, kao i drugih faktora, sve informacije sadržane u ovom dokumentu su date „KAKO JESU“ bez bilo kakve garancije. MOODY'S preduzima sve neophodne mere kako bi informacije koje koristi prilikom dodeljivanja kreditnog rejtinga bile dovoljno kvalitetne i iz izvora koje MOODY'S smatra pouzdanim, uključujući, kada je to potrebno, nezavisne izvore treće strane. Međutim, MOODY'S nije revizor i ne može u svakom slučaju nezavisno da verifikuje ili potvrdi informacije primljene u procesu kreditnog rejtinga ili u pripremi svojih publikacija.

U meri u kojoj je to dozvoljeno zakonom, MOODY'S i njegovi direktori, službenici, zaposleni, agenti, predstavnici, davaoci licenci i dobavljači odriču se odgovornosti prema bilo kom licu ili entitetu za bilo kakve indirektno, posebne, posledične ili slučajne gubitke ili štete koje proistekle iz ili u vezi sa informacijama sadržanim u ovom dokumentu ili korišćenje ili sa nemogućnošću korišćenja bilo koje takve informacije, čak i ako je MOODY'S ili bilo koji od njegovih direktora, službenika, zaposlenih, agenata, predstavnika, davaoca licence ili dobavljača unapred obavešten o mogućnosti takvih gubitaka ili štete, uključujući ali ne ograničavajući se na: (a) svaki gubitak sadašnje ili buduće dobiti ili (b) bilo kakav gubitak ili štetu nastalu kada relevantni finansijski instrument nije predmet određenog kreditnog rejtinga koji je dodelio MOODY'S.

NEMA GARANCIJE IZRIČITE ILI PODRAZUMEVANE, U ODNOSU NA TAČNOST, PRAVOVREMENOST, POTPUNOST, MERKANTIBILNOST, ZA BILO KOJU KONKRETNU SVRHU BILO KOJE KREDITNE OCENE, PROCENE, DRUGOG MIŠLJENJA ILI INFORMACIJE KOJI SE MOŽE DOBITI.

Moody's Investors Service, Inc., podružnica agencije za kreditni rejting kompanije Moody's Corporation („MCO“) u potpunom vlasništvu, ovim otkriva da većina izdavaoca dužničkih hartija od vrednosti (uključujući korporativne i opštinske obveznice, zadužnice, zapise i komercijalne zapise) i povlašćenih akcija sa rejtingom od strane Moody's Investors Service, Inc. su se, pre dodele bilo kakvog kreditnog rejtinga, složili da plaćaju Moody's Investors Service, Inc. za mišljenja o kreditnom rejtingu i usluge koje im pruža u rasponu od 1.000 do približno 5.000.000 dolara. MCO i Moody's Investitorske usluge takođe zarjavaju politike i procedure za razmatranje nezavisnosti kreditnih rejtinga i procesa kreditnog rejtinga Moody's Investitorskih usluga. Informacije u pogledu određenih povezanosti koje mogu postojati direktora MCO i ocenjenih entiteta, i između entiteta koji imaju kreditni rejting od Moody's investitorskih usluga, Inc. i koje su takođe javno prijavile SEC-u vlasnički interes u MCO veći od 5%, se objavljuju godišnje na www.moody.com pod naslovom „Odnosi sa investitorima — Korporativno upravljanje — Dokumenti o Statutu — Politika pridruživanja direktora i akcionara“.

Dodatni uslovi samo za Australiju: Svako objavljivanje ovog dokumenta u Australiji je u skladu sa Australijskom licencom za finansijske usluge MOODY'S-ove podružnice, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 i/ili Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (ako je primenljivo). Ovaj dokument je namenjen samo za „velikoprodajne klijente“ u smislu odeljka 761G Zakona o korporacijama iz 2001. Nastavkom pristupa ovom dokumentu iz Australije, izjavljujete MOODY'S-u da ste ili da pristupate dokumentu kao predstavnik „velikog klijenta“ i da ni vi ni entitet koji predstavljate nećete direktno ili indirektno distribuirati ovaj dokument ili njegov sadržaj „maloprodajnim klijentima“ u smislu člana 761G Zakona o korporacijama iz 2001. MOODY'S kreditni rejting je mišljenje o kreditnoj sposobnosti dužničke obaveze emitenta, a ne o vlasničkim hartijama od vrednosti izdavaoca ili bilo kom obliku obezbeđenja koji je dostupan malim investitorima.

Dodatni uslovi samo za Japan: Moody's Japan K.K. („MJKK“) je podružnica agencije za kreditni rejting u stopostotnom vlasništvu Moody's Overseas Holdings Inc., koja je u stopostotnom vlasništvu podružnice MCO u stopostotnom vlasništvu. Moody's SF Japan K.K. („MSFJ“) je podružnica agencije za kreditni rejting MJKK u stopostotnom vlasništvu. MSFJ nije nacionalno priznata organizacija za statistički rejting („NRSRO“). Prema tome, kreditni rejtingi koje dodeljuje MSFJ su kreditni rejtingi koji nisu NRSRO. Kreditne rejtinge koji nisu NRSRO dodeljuje entitet koji nije NRSRO i, shodno tome, ocenjena obaveza se neće kvalifikovati za određene vrste tretmana prema zakonima SAD. MJKK i MSFJ su agencije za kreditni rejting registrovane pri Japanskoj agenciji za finansijske usluge i njihovi registarski brojevi su FSA Commissioner (Ratings) br. 2 i 3 ponaosob.

MJKK ili MSFJ (ako je primenljivo) ovim otkrivaju da većina izdavalaca dužničkih hartija od vrednosti (uključujući korporativne i opštinske obveznice, zadužnice, zapise i komercijalne zapise) i povlašćenih akcija koje su ocenili MJKK ili MSFJ (ako je primenljivo) su, pre dodele bilo kakvog kreditnog rejtinga, pristao da plati MJKK-u ili MSFJ-u (u zavisnosti od slučaja) za mišljenja o kreditnom rejtingu i usluge koje mu pruža u rasponu od 100.000 JPY do približno 550.000.000 JPY

MJKK i MSFJ takođe održavaju politike i procedure za ispunjavanje japanskih regulatornih zahteva.

IZVEŠTAJ BROJ 1376869

USLUGE ZA KLIJENTE

Amerike	1-212-553-1653
---------	----------------

Azia Pacifik	852-3551-3077
--------------	---------------

Japan	81-3-5408-4100
-------	----------------

EMEA	44-20-7772-5454
------	-----------------

Ja, Svetlana Trifunović, ovlašćeni sudski prevodilac, rešenje broj 74-6/90-03, potvrđujem svojim pečatom i potpisom da ovaj prevod u potpunosti i verno odgovara priloženom originalu.

11.08.2023.

Prevod broj: 435/23