

## MIŠLJENJE O KREDITNOJ SPOSOBNOSTI

25. srpnja 2022.

Ažurirano



### OCJENE

#### Grad Zagreb

Sjedište	Zagreb, Hrvatska
Dugoročna ocjena	Baa2
Vrsta	Izdavateljeva ocjena
Izgledi	Stabilni

Za više informacija vidjeti [dio s ocjenama kreditne sposobnosti na kraju ovog izvješća](#).

za više informacija. Prikazane ocjene i izgledi odražavaju podatke sa stanjem na dan objave.

### Kontakti

Harald Sperlein +49.69.70730.906  
zamjenik predsjednika -viši analitičar  
harald.sperlein@moodys.com

Maksym Rudnichenko +370.521.727.45

stručni analitičar 3  
maksym.rudnichenko@moodys.com

Massimo Visconti,  
MBA +39.02.9148.1124

zamjenik predsjednika- viši kreditni  
službenik/voditelj  
massimo.visconti@moodys.com

### USLUGE KLIJENTIMA

Amerike	1-212-553-1653
Jugoistočna Azija	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454

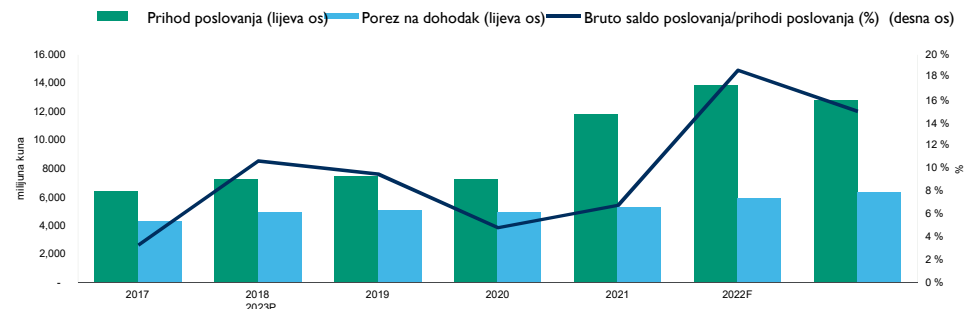
## Grad Zagreb (Hrvatska)

Ažurirano mišljenje nakon povećanja ocjene na Baa2 stabilno

### Sažetak

Kreditni profil [Grada Zagreba](#) (Baa2 stabilno) odražava njegovo dosljedno razborito upravljanje proračunom, razumne operativne marže, niske razine izravne zaduženosti, kao i visoku vjerojatnost da će [Vlada Republike Hrvatske](#) (Baa2 stabilno) pružiti podršku Gradu ako se nađe u akutnoj krizi likvidnosti. Drugi čimbenici koji govore u korist njegova kreditna profila uključuju veliko i raznoliko lokalno gospodarstvo Zagreba koje doprinosi osnovici poreznih prihoda s niskom volatilnošću i pozitivnim izgledima za rast. Nasuprot tomu, ocjena obuhvaća pritisak koji dolazi od pružatelja komunalnih usluga [ZAGREBAČKOG HOLDINGA D.O.O.](#) (Baa2 stabilno) i gradskog društva za pružanje usluga prijevoza, Zagrebačkog električnog tramvaja (ZET).

Tablica 1.  
Poboljšanje poslovnog ostvarenja u razdoblju od 2021. do 2022. potaknuto rastom poreznih prihoda



Bilješka: iz konsolidiranih financijskih izvješća za 2021.; P = prognoza  
Izvor: Moody's Investors Service za Grad Zagreb

### Bonitetne odlike

- » Zdravo poslovno ostvarenje potaknuto rastućim poreznim prihodima
- » Zadovoljavajući financijski rezultati
- » Bogato gospodarstvo Zagreba i važnost njegove uloge gospodarskog središta Hrvatske

### Bonitetni izazovi

- » Umjerene razine duga kojima Grad može upravljati
- » Visoka neizravna izloženost dugu koja dolazi od poduzeća u vlasništvu Grada
- » Ograničena likvidnost

## Izgledi za ocjenu

Stabilni izgledi dodijeljeni Gradu odražavaju stabilne izgleda iz ocjene kreditne sposobnosti države. Oni također odražavaju stabilno financijsko ostvarenje Grada i srednjoročno smanjenje dužničkog opterećenja. Stabilne izgleda Grada podržava i prethodno razborito upravljanje proračunom.

## Čimbenici koji bi mogli dovesti do podizanja ocjene

Podizanje ocjene kreditne sposobnosti Zagreba zahtijevalo bi sličnu promjenu u ocjeni kreditne sposobnosti Hrvatske povezanu sa zadržavanjem dobrog financijskog ostvarenja i niske razine duga.

## Čimbenici koji bi mogli dovesti do spuštavanja ocjene

Pogoršanje kreditne snage države dovelo bi do smanjenja ocjene kreditne sposobnosti Zagreba s obzirom na usku financijsku, institucijsku i operativnu povezanost dviju razina vlasti. Znatno financijsko pogoršanje, zbog smanjenih operativnih marža, neočekivanog oštrog rasta duga, kao i pojave rizika likvidnosti također bi izvršili pritisak na smanjenje ocjene kreditne sposobnosti Grada.

## Ključni pokazatelji

Tablica 2.  
Grad Zagreb

	2017.	2018..	2019.	2020.	2021.	2022. P	2023. P
Neto izravni i neizravni dug / prihodi poslovanja (%)	104,4	70,7	70,8	109,7	65,5	54,1	53,9
Izravni dug/ Prihodi poslovanja (%)	23,4	24,0	27,1	33,2	26,7	18,5	13,3
Višak (potreba) gotovinskog financiranja / ukupni prihodi (%)	-5,8	-4,1	-7,4	-5,1	-4,7	6,0	4,9
Bruto saldo poslovanja / prihodi poslovanja(%)	3,3	10,7	9,5	4,8	6,8	18,6	15,0
Obveze otplate duga / ukupni prihodi (%)	6,8	5,3	8,0	9,8	7,6	11,0	8,2
Kapitalni rashodi/Ukupni rashodi (%)	10,7	14,9	16,3	11,8	12,9	15,5	12,5
Transferi s više razine vlasti / prihodi poslovanja (%)	5,6	2,5	4,6	7,9	35,5	39,0	34,7

Napomena: iz konsolidiranih financijskih izvješća za 2021.; P = prognoza.  
Izvor: Moody's Investors Service za Grad Zagreb

## Detaljno obrazloženje ocjene

Dana 19. srpnja 2022. podigli smo izdavateljevu ocjenu kreditne sposobnosti Grada Zagreba na Baa2 stabilno (s Ba1). Time se zaključuje naša revizija radi podizanja ocjene kreditnog rejtinga koja je započela 28. lipnja 2022.

Kreditni profil Grada Zagreba, kao što je navedeno u njegovoj stabilnoj ocjeni kreditne sposobnosti Baa2, odnosi se na njegovu prolaznu bonitetnu ocjenu (PBO) baa2 i visoke izgleda za izvanrednu potporu države u slučaju da se nađe pod akutnim stresom likvidnosti.

### Prolazna bonitetna ocjena

#### Zdravo poslovno ostvarenje potaknuto rastućim poreznim prihodima

U 2021. bruto poslovno ostvarenje Zagreba poboljšalo se na 7 % poslovnih prihoda, što predstavlja lagan rast s 5 % poslovnih prihoda prethodne godine. Takav razvoj proizlazi iz gospodarskog oporavka nakon pandemije koronavirusa. Dijeljeni porez na osobni dohodak (POD) i prirez na POD, koji su oba usko ovisni o gospodarskom razvoju, predstavljaju glavni izvor prihoda Grada. Upravljanje proračunom Zagreba bilo je uspješno jer je Grad pod kontrolom držao rast rashoda poslovanja kombinacijom pregleda potrošnje i kontrola troškova. Izvanredna stopa rasta realnog bruto domaćeg proizvoda (BDP) od 10 % u 2021. i očekivana stopa rasta BDP-a od 3 % u 2022., u kombinaciji s lokalnim gospodarstvom iznad nacionalnog prosjeka, odražavaju se u rastućim prihodima od poreza na dohodak, što će podržati poboljšanje bruto salda poslovanja (BSP) Grada na oko 18 % prihoda poslovanja u 2022. U 2023. očekujemo da će Grad iskazati razine bruto salda poslovanja (BSP) u jednakom dvoznamenkastim brojevima kao što se to očekivalo za 2022. (Tablica 1.). Rast operativne marže ostvarit će se kombinacijom stabilnog rasta poreznih prihoda i daljnjom strogom kontrolom poslovnih rashoda.

Ova publikacija ne najavljuje aktivnosti usmjerene na određivanje ocjene kreditne sposobnosti. Za sve ocjene kreditne sposobnosti navedene u ovoj publikaciji, pogledajte karticu s ocjenama kreditne sposobnosti na stranici izdavatelja/subjekta <https://ratings.moody's.com> gdje se mogu pronaći najnoviji podaci o aktivnostima usmjerenima na određivanje ocjene kreditne sposobnosti i povijesni pregled ocjene kreditne sposobnosti.

Novi gradonačelnik, gospodin Tomislav Tomašević, izabran u svibnju 2021., uz podršku većine u Gradskoj skupštini, nedavno je uveo niz mjera smanjenja troškova koje su uvrštene u usklađeni proračun za 2021., kao i u proračun za 2022. usvojen u prosincu 2021.

S obzirom na rigidnost rashoda poslovanja Grada Zagreba, te će mjere i dalje prvenstveno biti usmjerene na ograničavanje rasta troškova roba i usluga te tekućih prijenosa (transfera) i subvencija. Troškovi osoblja, roba i usluga, zajedno sa subvencijama gradskom društvu za pružanje usluga prijevoza, ZET-u, i donacijama za društvene programe (koji predstavljaju visokih 65 % – 70 % rashoda poslovanja) ograničavaju rashodovnu fleksibilnost Grada.

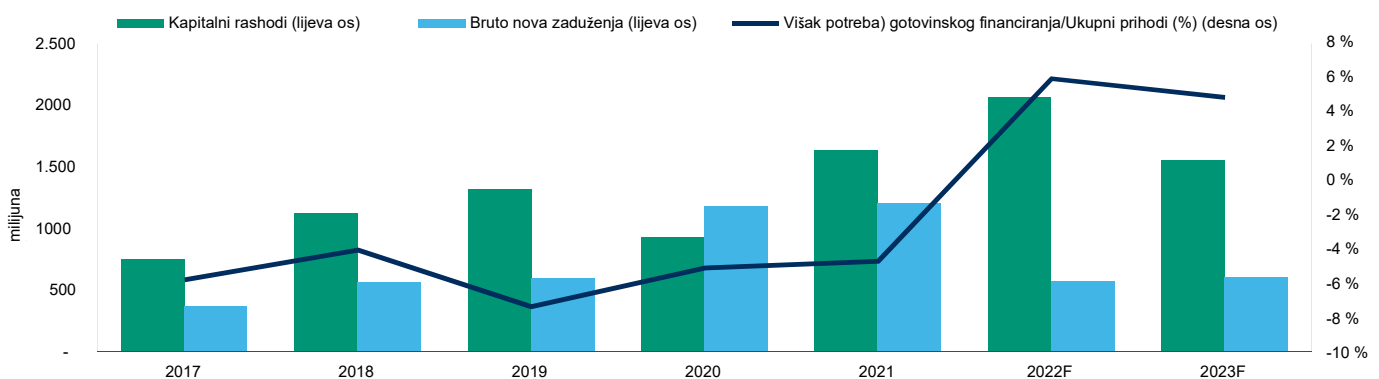
### Zadovoljavajući rezultati financiranja

Prilagodbe kapitalne potrošnje odigrale su značajnu ulogu u zadržavanju niskog deficita financiranja u razdoblju 2020.-2021. jer je Grad zabilježio manjak od 4,7 % ukupnih prihoda u 2021. u usporedbi sa 5,1 % prethodne godine. Od 2022. Grad očekuje ostvarenje financijskih viškova, što smatramo ostvarivim (Tablica 3.).

Tijekom posljednjih nekoliko godina, Grad je bio u stanju smanjiti svoja kapitalna ulaganja zbog niže sposobnosti generiranja prihoda. U 2020. i 2021. kapitalna ulaganja predstavljala su oko 12 % i 13 % ukupnih rashoda, dok smo u dvije godine prije utvrdili razinu od oko 15 % od ukupnih rashoda. To ukazuje na visoku fleksibilnost kapitalnih rashoda zato što se neki projekti mogu odgoditi ili se od njih može odustati, ako je to potrebno. Projekcije kapitalnih ulaganja za 2022. ukazuju na razinu od oko 15 % ukupnih rashoda, što je vrlo ostvarivo u kontekstu očekivanog trenda financijskog oporavka.

Tablica 3.

### Poboljšanje financijskih rezultata unatoč velikim potrebama za ulaganjem



Napomena: iz konsolidiranih financijskih izvješća za 2021.; P = prognoza.

Izvor: Moody's Investors Service za Grad Zagreb

Očekujemo da se Zagreb nastavi učinkovito koristiti novim mogućnostima financiranja kroz sredstva EU-a koja se nude u programskom razdoblju od 2021. do 2027., bez stvaranja pretjeranih pritisaka na proračun Grada. Time će se diversificirati izvori financiranja kapitalnih ulaganja u 2022. i 2023.

Grad će ponovno procijeniti prioritete svojih ulaganja uslijed štete uzrokovane potresom u 2020. Međutim, plan kapitalnih ulaganja usmjeren je na infrastrukturu, odnosno javni prijevoz, održavanje cesta, objekte socijalne skrbi, zdravstvo, vodoopskrbu i odvodnju, mjere energetske učinkovitosti i pouzdanu infrastrukturu za zbrinjavanje otpada. Kao država članica EU-a, Hrvatska je u studenom 2020. godine dobila financijsku pomoć iz Fonda solidarnosti EU-a u iznosu od 683,7 milijuna eura (5,1 milijardu kuna) za ublažavanje troškova obnove glavnog grada i okolice Zagreba. Grad Zagreb procijenio je početni iznos od 2,4 milijarde kuna za sufinanciranje iz Plana solidarnosti EU-a za sanaciju štete od potresa. Iako će ove potpore imati neutralan utjecaj na financijsko ostvarenje Grada, s obzirom na to da su namijenjene za infrastrukturu pogođenu potresom, ova će financijska pomoć znatno smanjiti pritisak na financije Zagreba i ograničiti njegove potrebe za zaduživanjem.

### Bogato gospodarstvo Zagreba i važna uloga gospodarskog središta Hrvatske

Zagreb je glavni grad Hrvatske i najveći grad u zemlji koji broji 807 000 stanovnika (posljednji dostupni podaci iz 2019. godine), što predstavlja gotovo 20 % stanovništva države. Kao glavni grad Zagreb znatno doprinosi gospodarstvu zemlje, sudjelujući s 34 % u nacionalnom BDP-u. S obzirom na to da BDP Zagreba po stanovniku iznosi više od 180 % državnog prosjeka, Zagreb je najbogatiji hrvatski grad.

U njemu svoje sjedište ima trećina hrvatskih poduzeća koja zapošljavaju 32,5 % ukupne radne snage Republike Hrvatske (prema podacima iz 2019.). Stopa nezaposlenosti u Gradu Zagrebu na kraju 2020. godine iznosila je 4,6%, što je značajno ispod nacionalne stope od 7,2%.

Zagreb ima raznoliku industrijsku bazu, koja obuhvaća prehrambenu industriju, strojogradnju, petrokemijsku i kemijsku industriju te laku industriju. U Zagrebu je sjedište središnje vlade, glavnih visokoškolskih ustanova u zemlji, a u njemu sjedište imaju i najveća hrvatska poduzeća.

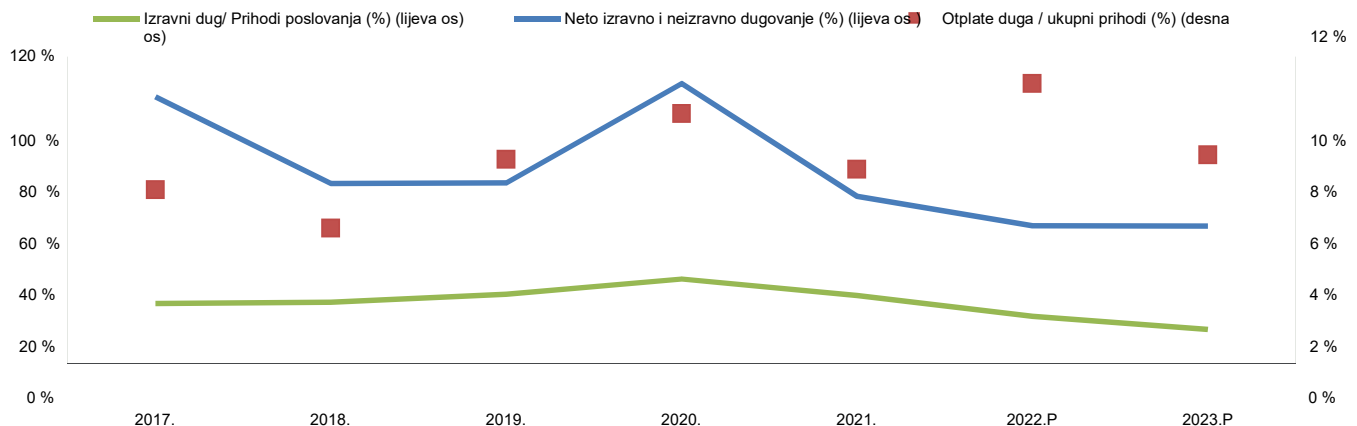
#### Umjerene razine duga kojima Grad uglavnom može upravljati

Izravni dug Grada povećao se na 3,2 milijarde kuna, što još uvijek predstavlja umjerenih 27 % poslovnih prihoda u 2021. godini. Rast izravnog duga Grada prvenstveno je bio potaknut financiranjem infrastrukturnih ulaganja i projekata energetske učinkovitosti.

Očekujemo da će se razina izravnog duga Grada smanjivati tijekom 2022. i 2023. zbog očekivanih viškova financiranja koji će omogućiti otplatu neto duga (Tablica 4.). Bespovratna sredstva Europske unije (EU) i središnje vlade pomoći će konsolidaciji financijskog i dužničkog profila Zagreba.

Tablica 4.

#### Nakon povećanja razine duga postupno će padati u 2022.



Napomena: iz konsolidiranih financijskih izvješća za 2021.; P = prognoza.

Izvor: Moody's Investors Service za Grad Zagreb

Od 2020. najveći dio duga Zagreba čine krediti banaka kod domaćih financijskih institucija koji predstavljaju 45 % ukupnog izravnog duga, dodatnih 18,5 % čine robni krediti, a 19 % čine nekonvencionalni dužnički instrumenti poput poslova faktoringa. Ostatak od 17,5 % ukupnog izravnog duga čine beskamatni zajmovi Ministarstva financija.

Otplata duga koji se odnosi na izravni dug Zagreba iznosila je 8 % ukupnih prihoda u 2021. u odnosu na 10 % prethodne godine i ostat će približno na toj razini u 2022-23. Smatramo da je Grad u stanju podmirivati te obveze s obzirom na njegove zdrave operativne marže.

#### Visoka neizravna izloženost dugu koja dolazi od poduzeća u vlasništvu Grada

Prilikom obračuna neizravnog duga, neto izravni i neizravni dug Grada (NDID) iznosio je 66 % poslovnih prihoda u 2021. i očekivalo se da padne u skladu s padajućim prognozama za izravni dug.

Neizravna izloženost Zagreba proizlazi iz duga ZAGREBAČKOG HOLDINGA, za koji jamči Grad ili koji nije osiguran, kao i od nepodmirenog duga gradskog društva za pružanje usluga prijevoza, ZET-a, koji se smatraju društvima kojima izravno upravlja Grad. Glavne djelatnosti koje obavljaju holding društvo i ZET od iznimnog su značaja za Grad i zahtijevaju njegovu stalnu podršku, bilo u smislu poslovnih ili kapitalnih potpora. Plaćanja tim društvima među glavnim su pokretačima potrošnje Zagreba te čine oko 15 % proračuna Grada.

Velika izloženost Grada neizravnom dugu uvelike je povezana s izazovnim operativnim okruženjem u kojem su holding društvo i ZET poslovali tijekom razdoblja pandemije, a HOLDING je nakon nekoliko uzastopnih godina pozitivnog financijskog poslovanja zabilježio negativan rezultat financiranja. HOLDING i njegove podružnice također su negativno pogođeni potresom koji se dogodio u ožujku 2020. i prouzročio milijarde štete u Zagrebu, jer su Grad i društva u njegovom vlasništvu donijeli odluku o privremenom oslobađanju pogođenih kućanstava i poduzeća plaćanja naknada i pristojbi za vodu, kanalizaciju, prikupljanje otpada i plin.

Razina zajamčenog duga povećala se s 2,8 milijarde kuna u 2020. na oko 3,0 milijarde kuna na kraju 2021., što predstavlja preko 50 % gradskog neto izravnog i neizravnog duga. Povećanje je posljedica novih jamstava dodijeljenih u posljednje dvije godine. Konkretno, u travnju 2021. Grad je izdao jamstvo od 400 milijuna kuna društvu VIO, društvu kćeri ZAGREBAČKOG HOLDINGA, za podršku njegovih dugoročnih ulaganja u vodnu infrastrukturu, nakon jamstva od 429,6 milijuna kuna koje je Grad izdao ZET-a u prosincu 2019. za završetak sljemenske žičare. Holding društvo razmišlja o refinanciranju preostalog dijela zajamčenog duga Grada, koji čini 2,3 milijarde kuna *bullet* obveznica s dospeljećem 2023. godine. Moody's pozitivno gleda na izjave predstavnika Grada Zagreba da se dug HOLDINGA smatra neizravnom obvezom Grada, što je u skladu s Moody'sovim pristupom.

Bez obzira na izazove povezane s padom tržišta energije i stalnim prekidima opskrbenih lanaca, u 2022. očekujemo da će HOLDING iskazati uravnotežene financijske rezultate slijedom 1) organizacijskog restrukturiranja holding društva koje je počelo u posljednjem kvartalu 2021.; 2) spajanja i optimizacije korporacijskih funkcija; 3) prodaje neoperativne imovine i 4) sporazuma sa sindikatom koji bi trebao donijeti dodatne uštede na troškovima.

Unatoč pozitivnim financijskim rezultatima ZET će i dalje predstavljati stalno opterećenje za gradski proračun s obzirom na planirana ulaganja, osobito ona vezana za obnovu tramvajskog i autobusnog voznog parka. Subvencije ZET-u porasle su na 758 milijuna kuna u 2020. godini, što je rast od 12,4 % na godišnjoj razini nakon prilagodbi u načinu financiranja sektora. Ovaj iznos uključuje otplatu leasinga od 60 milijuna kuna. Iznos potpora koje plaća Grad nastaviti će rasti na 769 milijuna kuna u 2021. godini. Od siječnja 2018., kada se ZET izdvojio iz ZAGREBAČKOG HOLDINGA i počeo djelovati kao društvo s ograničenom odgovornošću pod izravnom kontrolom Grada, razina subvencija temelji se na novom ugovoru koji zahtijeva potpunu naknadu za obveze koje dolaze od usluge javnog prijevoza kao i dobru razinu profitabilnosti (uključujući deprecijaciju).

Visoku razinu duga društava potaknuli su i investicijski projekti u sektoru komunalnog i gradskog prometa koji su financirani dugovima ZAGREBAČKOG HOLDINGA i ZET-a. U 2021. HOLDING i njegove podružnice predviđaju ukupna ulaganja od 663 milijuna kuna, od čega će se 54 % financirati novim kreditima. Ambiciozni investicijski program ZET-a u 2021. iznosi 1,89 milijardi kuna, od čega će se 1,39 milijardi kuna za nabavu novih autobusa i tramvaja te pripadajuće prometne infrastrukture osigurati iz EU fondova, a ostatak iz gradskog proračuna i vlastitih prihoda.

#### Ograničena likvidnost

Bez obzira na sveukupno dobro financijsko ostvarenje, Grad Zagreb povijesno drži ograničenu razinu novčanih rezervi. Likvidnost Grada dodatno se pogoršala u 2020. godini i iznosila je u prosjeku 55 milijuna kuna u odnosu na 86 milijuna kuna prethodne godine. Pogoršanje likvidnosti moglo se pripisati pritisku financiranja uzrokovanom potresom jer je neodgovorno financiranje hitnih usluga i popravaka infrastrukture opterećivalo novčane rezerve Grada.

Međutim, redovni i predvidljivi priljevi i odljevi Grada tijekom godine i njegova sposobnost ostvarivanja prihoda osiguravaju dovoljno sredstava za pokrivanje duga koji dospijeva u 2022. i 2023. godini. Grad se vodi razboritom strategijom upravljanja novcem, koja, uz redovitu raspodjelu zajedničkih poreza, osigurava čiste novčane tokove.

Bilježimo da se, nedavno, tijekom 2021. likvidnost poboljšala na razinu od oko 4 % poslovnih prihoda krajem 2021. To proizlazi iz činjenice da je Grad je u srpnju 2021. s Ministarstvom financija potpisao novi beskatatni zajam od 400 milijuna kuna, koji će dodatno podržati likvidnost Grada. Iako očekujemo određenu razinu volatilnosti koja proizlazi iz negativnih učinaka potresa i pandemije, vjerujemo da će likvidnost Grada u dolazećim godinama ostati uglavnom stabilna.

#### Razmatranja o izvanrednoj potpori

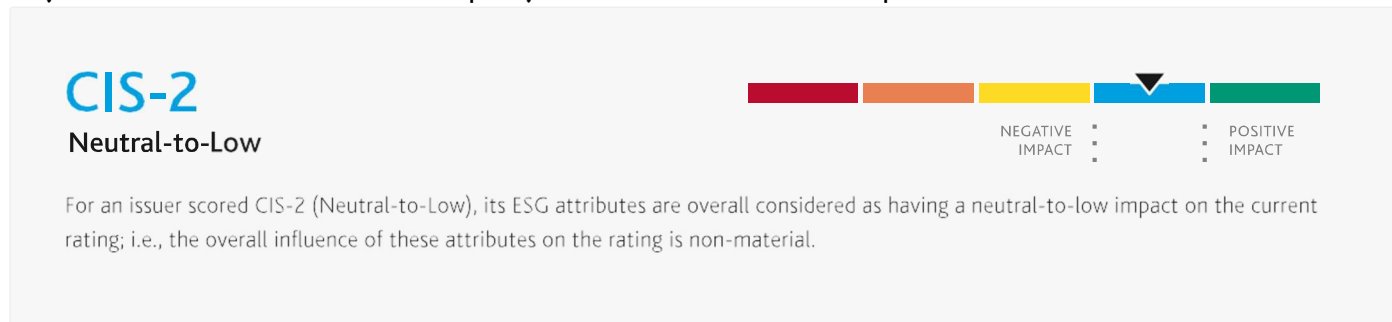
Smatramo da je vrlo vjerojatno da Zagreb dobije izvanrednu potporu središnje države, što proizlazi iz naše procjene strateškog značaja Grada za nacionalno gospodarstvo. Sustav nadzora koji je središnja vlada uvela zahtijeva redovno praćenje financijskog ostvarenja i zaduženosti gradova.

## Okolišni, društveni i upravljački aspekti (ESG)

Ocjena učinka okolišnih, društvenih i upravljačkih čimbenika na kreditnu sposobnost GRADA ZAGREBA je neutralna prema niskoj CIS-2

Tablica 5.

Ocjena učinka okolišnih, društvenih i upravljačkih čimbenika na kreditnu sposobnost



Izvor: Moody's Investors Service

Legenda: CIS-2 Neutral-to-Low – CIS-2 Neutralna prema niskoj

NEGATIVE IMPACT – NEGATIVAN UČINAK

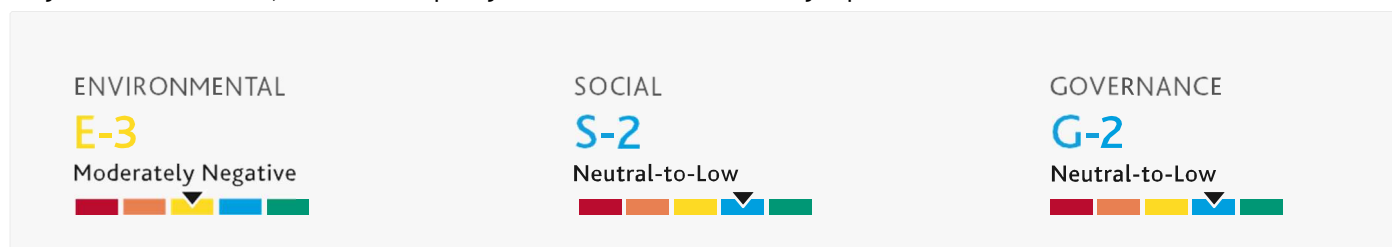
POSITIVE IMPACT – POZITIVAN UČINAK

For an issuer scored CIS-2 (Neutral-to-Low), its ESG attributes are overall considered as having a neutral-to-low impact on the current rating, i.e., the overall influence of these attributes on the rating is non-material. Izdavateljeva ocjena CIS-2 (neutralna prema niskoj) ukazuje na to da se smatra da njegove značajke imaju neutralan do nizak učinak na postojeću ocjenu, odnosno da je ukupan utjecaj tih karakteristika beznačajan.

Ocjena učinka okolišnih, društvenih i upravljačkih čimbenika kreditnu sposobnost Zagreba je neutralna prema niskoj (CIS-2), što odražava umjerenu izloženost okolišnim i nisku izloženost društvenim rizicima, dok korist od europskih integracija dodatno povećava institucionalne i upravljačke kapacitete Grada.

Tablica 6.

Ocjene učinka okolišnih, društvenih i upravljačkih čimbenika na izdavateljev profil



Izvor: Moody's Investors Service

Legenda: ENVIRONMENTAL – OKOLIŠNI; SOCIAL – DRUŠTVENI; GOVERNANCE – UPRAVLJAČKI

E-3 – Moderately Negative – E-3 Umjereno negativni; S-2 Neutral-to-Low – S2 Neutralni prema niskima; G-2 Neutral-to-Low – G2 Neutralni prema niskima

### Okoliš

Ukupna izdavateljeva ocjena okolišnog profila Zagreba ocijenjena je kao umjereno negativna (E-3), što odražava umjerenu izloženost fizičkim klimatskim rizicima. Smješten na obali rijeke Save, Grad je izložen riziku od poplava, ali Zagreb kontinuirano poduzima mjere zaštite od poplava. Grad Zagreb odgovoran je za ulaganje u postrojenja za pročišćavanje vode i otpada te rekonstrukciju kanalizacijskog sustava kako bi se poboljšalo prikupljanje vode i oborinskih voda, kao i otpada, čime se podiže učinkovitost infrastrukture i pružanja usluga.

## Društvo

Izdavateljeva ocjena društvenog profila Zagreba ocjenjuje se kao neutralna do niska (S-2). Zagreb uživa jaki demografski aspekt. Stopa nezaposlenosti u Zagrebu niža je od hrvatskog prosjeka, a prosječna plaća u Zagrebu viša je od prosječne plaće u ostatku zemlje. Pristup obrazovanju, zdravstvenim ustanovama i pružanje osnovnih usluga su dobri.

## Upravljanje

Solidne institucije Zagreba i njegova upravljačka snaga odražavaju se u izdavateljevoj ocjeni upravljačkog profila koja je neutralna do niska (G-2). Tome doprinosi visoka vjerodostojnost Grada koji svojim poslovanjem upravlja koristeći se razboritim planiranjem financija, što omogućuje višegodišnje predviđanje ključnih trendova. Zagreb je sposoban utvrditi potencijalne pritiske, ostavljajući dovoljno vremena za usvajanje mjera ublažavanja.

Ocjene okolišnih, društvenih i upravljačkih čimbenika na izdavateljev profil i kreditnu sposobnost ocijenjenog subjekta/transakcije dostupne su na Moodys.com. Za najnovije ocjene kliknite [ovdje](#) kako biste posjetili određenu stranicu za subjekt/transakciju na MDC-u i pogledali odjeljak *ESG Scores*.



O svim navedenim razmatranjima detaljnije se raspravljalo u prethodnom odjeljku „Detaljno obrazloženje ocjene”. Naš je pristup ESG-u obrazložen u našem izvješću o tome kako se [ocjenom obrazlaže ograničen utjecaj čimbenika ESG-a u naprednom gospodarstvu regionalne i lokalne samouprave na tržištima u razvoju](#) i našoj međusektorskoj metodologiji [General Principles for Assessing Environmental, Social and Governance Risks Methodology \(Opća načela za ocjenu metodologije okolišnih, društvenih i upravljačkih rizika\)](#)

## Metodologija ocjene i čimbenici primjene bodovne kartice

Dodijeljen PBO baa2 nalazi se blizu PBO-a baa3 navedenog na bodovnoj kartici. Matrično generiran PBO baa3 odražava ocjenu idiosinkratskog rizika u iznosu od 3 (navedenu u tablici koja slijedi) na ljestvici od 1 do 9, pri čemu 1 predstavlja relativno najvišu kreditnu kvalitetu, a 9 najnižu; i ocjenu sistemskog rizika Baa2 koja se odražava u ocjeni kreditne sposobnosti Hrvatske.

Tablica 7.

### Grad Zagreb

#### Regionalna i lokalna tijela vlasti

Prolazna bonitetna ocjena -Bodovna kartica	Bodovi	Vrijednost	Ponderiranje podčimbenika	Ukupna vrijednost podčimbenika	Ponderiranje čimbenika	Ukupno
<b>Čimbenik 1.: Gospodarske osnove</b>				<b>1</b>	<b>20 %</b>	<b>0,20</b>
Gospodarska snaga [1]	1	178,82 %	70 %			
Gospodarska volatilnost	1		30 %			
<b>Čimbenik 2.: Institucijski okvir</b>				<b>4</b>	<b>20 %</b>	<b>0,80</b>
Zakonodavni okvir	5		50 %			
Financijska fleksibilnost	3		50 %			
<b>Čimbenik 3.: Financijska pozicija</b>				<b>4,25</b>	<b>30 %</b>	<b>1,28</b>
Operativne marže [2]	3	6,64 %	12,5 %			
Teret kamate [3]	1	0,61 %	12,5 %			
Likvidnost	1		25 %			
Dužničko opterećenje [4]	5	65,54 %	25 %			
Struktura duga [5]	9	45,65 %	25 %			
<b>Čimbenik 4.: Upravljanje i gospodarenje</b>				<b>1</b>	<b>30 %</b>	<b>0,30</b>
Kontrola rizika i financijsko upravljanje	1					
Upravljanje ulaganjima i dugom	1					
Transparentnost i objava podataka	1					
<b>Procjena idiosinkratskog rizika</b>						<b>2,58 (3)</b>
<b>Procjena sistemskog rizika</b>						<b>Baa2</b>
<b>Konačni PBO naveden na bodovnoj kartici</b>						<b>baa3</b>
<b>Dodijeljeni PBO</b>						<b>baa2</b>

[1] Lokalni BDP po glavi stanovnika kao % nacionalnog BDP-a po glavi stanovnika

[2] Bruto saldo poslovanja / prihodi poslovanja

[3] Plaćanja kamate / prihodi poslovanja

[4] Neto izravni i neizravni dug / prihodi poslovanja

[5] Kratkoročni izravni dug / ukupni izravni dug

Izvor: Moody's Investors Service; Fiscal 2021.

## Ocjene

Tablica 8.

Kategorija	Moody'sova ocjena
<b>GRAD ZAGREB</b>	
Izgleđi	Stabilni
Prolazna bonitetna ocjena	baa2
Izdavateljeva ocjena kreditne sposobnosti	Baa2

Izvor: Moody's Investors Service

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). Sva prava pridržana.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "PUBLICATIONS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE

FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing its Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from \$1,000 to approximately \$5,000,000. MCO and Moody's Investors Service also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Investors Service credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at [www.moody's.com](http://www.moody's.com) under the heading "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy."

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended

to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJKK") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJKK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJKK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively.

MJKK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJKK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to MJKK or MSFJ (as applicable) for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from JPY100,000 to approximately JPY550,000,000.

MJKK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.

## USLUGE KLIJENTIMA

Amerike	1-212-553-1653
Jugoistočna Azija	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454