



**Ažurirano istraživanje:**

Izgledi Zagreba, glavnog grada Hrvatske, promijenjeni u stabilne nakon slične izmjene rejtinga Hrvatske; Potvrđen rejting na 'BB'

**Glavni kreditni analitičar:**

Sabine Daehn, Frankfurt (49) 69-33-999-244; [sabine.daehn@spglobal.com](mailto:sabine.daehn@spglobal.com)

**Sekundarni kontakt:**

Felix Ejgel, London (44) 20-7176-6780; [felix.ejgel@spglobal.com](mailto:felix.ejgel@spglobal.com)

Sadržaj

Pregled

Rejting

Obrazloženje

Izgledi

Ključni statistički podaci

Prikaz rezultata rejtinga

Ključni statistički podaci za državu

Povezani kriteriji i istraživanja

Lista rejtinga

[**WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT**](http://WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT) **22. prosinca 2016. 1**

1778053 | 300303550

**Ažurirano istraživanje:**

Izgledi Zagreba, glavnog grada Hrvatske, promijenjeni u stabilne nakon slične izmjene rejtinga Hrvatske; Potvrđen rejting na 'BB'

Pregled

* Dana 16. prosinca 2016. godine izmijenili smo izglede Republike Hrvatske iz negativnih u stabilne i potvrdili državni kreditni rejting na 'BB'.
* Utvrđujemo dugoročni rejting i izglede Zagreba na razinu dugoročnog rejtinga i izgleda Hrvatske. Ne vidimo promjenu niti u jednom ključnom faktoru na kojima se temelji rejting Zagreba.
* Stoga mijenjamo izglede Zagreba iz negativnih u stabilne i potvrđujemo rejting na 'BB'.
* Stabilni izgledi odražavaju naše stajalište da će Zagreb tijekom slijedeće godine održati vrlo visoku realizaciju proračuna i nisku razinu zaduženja.

Rejting

Agencija Standard & Poor's Global Ratings izmijenila je 22. prosinca 2016. izglede Grada Zagreba, glavnog grada Hrvatske, iz negativnih u stabilne. Potvrđujemo dugoročni kreditni rejting za izdavatelja na 'BB'.

Kao „državni rejting“ (kako je definirano EU Uredbom br. 1060/2009 o agencijama za kreditni rejting, „Uredba EU CRA“), rejtinzi Zagreba podliježu određenim ograničenjima objavljivanja kako je navedeno u čl. 8 st. a) Uredbe EU CRA uključujući objavljivanje prema prethodno utvrđenom kalendaru (vidi „Kalendar s datumima objave državnoga rejtinga te rejtinga jedinica područnih (regionalnih) i lokalnih samouprava za 2017. godinu za države EMEA-e, objavljen 16. prosinca 2016. na RatingsDirect). Sukladno Uredbi EU CRA, odstupanja od objavljenog kalendara su dopuštena samo u ograničenim okolnostima i moraju biti popraćena detaljnim objašnjenjem razloga odstupanja. U slučaju Zagreba odstupanje je uzrokovano revizijom izgleda Republike Hrvatske iz negativnih u stabilne dana 16. prosinca 2016. godine. Sljedeća planirana objava našeg rejtinga Zagreba je 2017. godine.

Obrazloženje

Izmjena rejtinga Zagreba slijedi našu izmjenu izgleda Hrvatske iz negativnih u stabilne dana 16. prosinca 2016. (vidi „Izgledi Hrvatske izmijenjeni u stabilne zbog jačeg rasta i smanjenog fiskalnog opterećenja; Potvrđen 'BB/B' rejting,“ objavljen na RatingsDirect). Dugoročni rejting Zagreba ostaje na jednakoj razini kao i državni. Trenutno ne bismo utvrđivali kreditni rejting jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave u Hrvatskoj iznad državnog rejtinga.

Rejting Zagreba odražava slabu proračunsku fleksibilnost, financijsko upravljanje i stanje likvidnosti grada te promjenjiv i neuravnotežen institucionalni okvir u kojem djeluju jedinice lokalne i područne (regionalne) samouprave u Hrvatskoj. To se temelji na našoj procjeni zagrebačkog gospodarstva kao prosječnog, vrlo visoke realizacije proračuna, niskog duga i umjerenih potencijalnih obveza. Procjenjujemo samostalni kreditni profil (SACP) Zagreba na 'bb'.

[**WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT**](http://WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT) **22. prosinca 2016. 2**

**1778053 | 300303550**

*Ažurirano istraživanje: Izgledi Zagreba, glavnog grada Hrvatske, promijenjeni u stabilne nakon slične izmjene rejtinga Hrvatska; Potvrđen rejting na 'BB'*

**Izgledi**

Stabilni izgledi za Zagreb odražavaju naše očekivanje da će grad nastaviti postupati u skladu s našim osnovnim scenarijem tijekom sljedećih 12 mjeseci.

Mogli bismo razmotriti smanjivanje rejtinga za Zagreb ako primijetimo slabljenje realizacije proračuna, što također može dovesti i do slabije ocjene gradskog duga ako bi operativni viškovi bili niži od očekivanih u našoj prognozi. Također bismo mogli smanjiti rejting ako primijetimo pogoršanje likvidnosti grada uslijed smanjenja novčanih rezervi ili ako promijenimo našu ocjenu financijskog upravljanja gradom uslijed neizvjesnosti povezanih s političkim vodstvom.

Mogli bismo povećati rejting ako grad strukturno poboljša svoju likvidnost, čime bi slobodni novac čvrsto premašio 80% godišnjeg servisiranja duga. Izgled poboljšanja međutim ovisi i o promijeni državnog rejtinga obzirom da prema našim kriterijima gradovi u Hrvatskoj ne mogu biti rangirani iznad državnog rejtinga.

**Ključni statistički podaci**

**Tablica 1.**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Financijska statistika Grada Zagreba** |  |  |  |  |  |  |
| **(Mil. HRK)** |  |  | **--Fis. god. završ.. 31. pros.--** | | |  |
| **2013.** | **2014.** | **2015.** | **2016.bc** | **2017.bc** | **2018.bc** |
| Operativni prihodi | 6.604 | 6.607 | 6.167 | 6.535 | 6.605 | 6.697 |
| Operativni rashodi | 5.560 | 5.808 | 5.519 | 5.796 | 5.861 | 5.901 |
| Operativna bilanca | 1.044 | 799 | 648 | 739 | 744 | 797 |
| Operativna bilanca (% operativnih prihoda) | 15,8 | 12,1 | 10,5 | 11,3 | 11,3 | 11,9 |
| Kapitalni prihodi | 229 | 66 | 46 | 32 | 100 | 100 |
| Kapitalni rashodi | 992 | 790 | 567 | 583 | 650 | 650 |
| Bilanca nakon računa kapitala | 281 | 75 | 127 | 188 | 194 | 247 |
| Bilanca nakon računa kapitala (% ukupnih prihoda) | 4,1 | 1,1 | 2,0 | 2,9 | 2,9 | 3,6 |
| Otplaćeni dug | 272 | 308 | 522 | 430 | 440 | 410 |
| Neto proračunski zajmovi | 2 | 5 | 1 | N/D | N/D | N/D |
| Saldo nakon otplate duga i daljnji zajmovi | 11 | (229) | (394) | (242) | (246) | (163) |
| Saldo nakon otplate duga i daljnji zajmovi (% uk. prihoda) | 0,2 | (3,4) | (6,3) | (3,7) | (3,7) | (2,4) |
| Bruto obveze po kreditima | 150 | 190 | 193 | 200 | 200 | 200 |
| Saldo nakon obveza po kreditima | 161 | (39) | (202) | (42) | (46) | 37 |
| Rast operativnih prihoda (%) | 3,5 | 0,0 | (6,7) | 6,0 | 1,1 | 1,4 |

[**WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT**](http://WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT) **22. prosinca 2016. 3**

1778053 | 300303550

*Ažurirano istraživanje: Izgledi Zagreba, glavnog grada Hrvatske, promijenjeni u stabilne nakon slične izmjene rejtinga Hrvatska; Potvrđen rejting na 'BB'*

**Tablica 1**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Financijska statistika Grada Zagreba (nast.)** | |  |  |  |  | |  | |  |
| **(Mil. HRK)** | |  |  | **-- Fis. god. završ.. 31. pros.--** | | | | |  |
| **2013.** | **2014.** | **2015.** | **2016.bc** | | **2017.bc** | | **2018.bc** |
| Rast operativnih rashoda (%) | 0,3 | | 4,5 | (5,0) | | 5,0 | | 1,1 | 0,7 |
| Promjenjivi prihodi (% operativnih prihoda) | 36,9 | | 35,1 | 36,2 | | 35,7 | | 35,6 | 35,3 |
| Kapitalni rashodi (% ukupnih rashoda) | | 15,1 | 12,0 | 9,3 | 9,1 | | 10,0 | | 9,9 |
| Izravni dug (nepodmiren na kraju godine) | | 2.801 | 2.445 | 2.798 | 2.568 | | 2.328 | | 2.118 |
| Izravni dug (% operativnih prihoda) | | 42,4 | 37,0 | 45,4 | 39,3 | | 35,3 | | 31,6 |
| Dug servisiran iz poreza (% konsolidiranih operativnih prihoda) | | 85,0 | 66,4 | 83,3 | 75,2 | | 70,3 | | 69,1 |
| Kamata (% operativnih prihoda) | | 0,8 | 1,9 | 1,9 | 1,7 | | 1,7 | | 1,7 |
| Servisiranje duga (% operativnih prihoda) | | 4,9 | 6,6 | 10,4 | 8,3 | | 8,4 | | 7,8 |

Gore navedeni podaci i omjeri rezultat su izračuna agencije S&P Global Ratings, a oslanjaju se na nacionalne i međunarodne izvore, i odražavaju neovisno mišljenje agencije S&P Global Ratings o pravovremenosti, pokrivenosti, točnosti, vjerodostojnosti i upotrebljivosti dostupnih informacija. Glavni izvori su financijska izvješća i proračuni koje je dostavio izdavatelj. Očekivani scenarij (bc) odražava očekivanja agencije S&P Global Ratings o najvjerojatnijem scenariju. HRK – hrvatska kuna. N/D – nije dostupno.

**Tablica 2.**

**Ekonomska statistika Grada Zagreba**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  |  | **-- Fis. god. završ.. 31. pros.--** | |  |  |
| **2013.** | **2014.** | **2015.** | **2016.bc** | **2017.bc** | **2018.bc** |
| Stanovništvo | 793 930 | 795 500 | 796 000 | 797 000 | 798 000 | 800 000 |
| Rast stanovništva (%) | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,3 |
| BDP po stanovniku (lokalna valuta) (jedinst. jedinice) | 142,220 | 140,360 | 142,890 | 146,460 | 150,560 | 155,380 |
| Stopa nezaposlenosti (%) | 9,5 | 9,5 | 13,7 | 12,5 | 12,0 | 12,0 |

Gore navedeni podaci i omjeri rezultat su izračuna agencije S&P Global Ratings, koji se oslanjaju na nacionalne i međunarodne izvore, i odražavaju neovisno mišljenje agencije S&P Global Ratings o pravovremenosti, pokrivenosti, točnosti, vjerodostojnosti i upotrebljivosti dostupnih informacija. Izvori obično uključuju nacionalne statističke urede, Eurostat i Experian Limited. HRK – hrvatska kuna

[**WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT**](http://WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT) **22. prosinca 2016. 4**

1778053 | 300303550

*Ažurirano istraživanje: Izgledi Zagreba, glavnog grada Hrvatske, promijenjeni u stabilne nakon slične izmjene rejtinga Hrvatska; Potvrđen rejting na 'BB'*

**Prikaz rezultata rejtinga**

**Tablica 3.**

**Prikaz rezultata rejtinga Grada Zagreba**

**Ključni faktori rejtinga**

Institucionalni okvir Nestabilno i

neuravnoteženo

Gospodarstvo Prosječno

Financijsko upravljanje Slabo

Proračunska fleksibilnost Slabo

Realizacija proračuna Vrlo snažno

Likvidnost Slabo

Dužničko opterećenje Nisko

Potencijalne obveze Umjereno

\*Rejtinzi agencije S&P Global Ratings za jedinice lokalne i područne (regionalne) samouprave temelje se na osam gore navedenih glavnih faktora rejtinga. U Dijelu A „Metodologije za rejting neameričkih jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave” agencije S&P Global Ratings sažeto je prikazan način kombiniranja tih osam faktora kako bi se dobio rejting za lokalne i područne (regionalne) samouprave u stranoj valuti.

**Ključni statistički podaci za državu**

Izgledi Hrvatske izmijenjeni u stabilne zbog jačeg rasta i smanjenog fiskalnog opterećenja; Potvrđen 'BB/B' rejting, 16. prosinca 2016.

**Povezani kriteriji i istraživanja**

**Povezani kriteriji**

* Kriteriji - uprave- međunarodne javne financije: Metodologija: Rejting neameričkih jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave iznad državog rejtinga - 15. prosinca 2014.
* Kriteriji - uprave- međunarodne javne financije: Metodologija za rejting neameričkih jedinica lokalne i regionalne uprave – 30. lipnja 2014.
* Opći kriteriji: Rejtinzi iznad državnog -- rejtinzi korporacija i uprava: Metodologija i pretpostavke - 19. studenog 2013.
* Kriteriji - uprave – međunarodne javne financije: Metodologija i pretpostavke za analizu likvidnosti neameričkih jedinica lokalne i regionalne uprave i povezanih subjekata te za rejting njihovih programa komercijalnih papira– 15. listopada 2009.
* Opći kriteriji: Korištenje rejtinga CreditWatch i Outlooks – 14. rujna 2009.

**Povezana istraživanja**

* Pokazatelji državnog rizika, 14. prosinca, 2016. Interaktivna verzija dostupna je na <http://www.spratings.com/SRI>
* Bivše jugoslavenske republike 25 godine nakon pada Jugoslavije. Gdje su sada? 14. studenog 2016.
* Godišnja studija neispunjenja obveza u međunarodnim javnim financijama i promjena rejtinga za 2015. godinu – 30. lipnja 2016
* Pregled sustava javnih financija: Hrvatske općine, 7. svibnja 2015.
* Procjena rizika za bankarsku industriju zemlje: Hrvatska, 22. listopada 2015.

[**WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT**](http://WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT) **22. prosinca 2016. 5**

1778053 | 300303550

*Ažurirano istraživanje: Izgledi Zagreba, glavnog grada Hrvatske, promijenjeni u stabilne nakon slične izmjene rejtinga Hrvatska; Potvrđen rejting na 'BB'*

U skladu s našim relevantnim politikama i procedurama, Odbor za rejting se sastojao od analitičara kvalificiranih za glasanje u odboru, s dostatnim iskustvom da pokažu prikladnu razinu znanja i razumijevanja vezano uz važeću metodologiju (vidi „Povezani kriteriji i istraživanja”). Na početku sastanka odbora, predsjedavajući je potvrdio da su informacije koje je Odbor za rejting dobio od primarnog analitičara pravovremeno distribuirane i dostatne da članovi Odbora donesu informiranu odluku.

Nakon što je primarni analitičar dao početne napomene i objasnio preporuku, Odbor je raspravljao o ključnim faktorima rejtinga i ključnim pitanjima u skladu s relevantnim kriterijima. Razmatralo se i raspravljalo o kvalitativnim i kvantitativnim čimbenicima rizika, uz razmatranje dosadašnjih rezultata i prognoza.

Procjena odbora vezana za ključne faktore rejtinga prikazana je u prethodnom odjeljku Prikaz rezultata rejtinga.

Predsjedavajući je omogućio svakom članu s pravom glasa priliku da izrazi svoje mišljenje. Predsjedavajući ili imenovana osoba pregledali su nacrt izvješća kako bi se osigurala dosljednost s odlukom Odbora. Mišljenja i odluka odbora za rejting sažeto su prikazani u prethodno navedenom obrazloženju i izgledima. Ponderiranje svih faktora rejtinga opisano je u metodologiji koja se koristila u izradi ovog rejtinga (vidi „Povezani kriteriji i istraživanja”).

**Lista rejtinga**

Rejting

U Iz

Zagreb (Grad)

Kreditni rejting za izdavatelja

Strana i lokalna valuta BB (stabilni) BB (negativni)

Određeni izrazi korišteni u ovom izvješću, osobito neki pridjevi koji su se koristili kako bi izrazili naše stajalište o faktorima relevantnim za rejting, imaju specifična značenja kako su navedena u našim kriterijima, i stoga ih je potrebno tumačiti sukladno tim kriterijima. Za više informacija vidi Ratings Criteria (Kriteriji rejtinga) na [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Potpune informacije o rejtingu dostupne su pretplatnicima RatingsDirect-a na [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) i na [spcapitaliq.com](http://spcapitaliq.com). Sve rejtinge na koje utječe ova odluka o rejtingu možete naći na javnoj internetskoj stranici agencije S&P Global Ratings na [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Koristite polje za pretraživanje rejtinga u lijevom stupcu. Osim toga, možete nazvati i neki od sljedećih brojeva agencije S&P Global Ratings: Korisnička podrška u Europi (44) 20-7176-7176; Londonski Ured za tisak (44) 20-7176-3605; Pariz (33) 1-4420­6708; Frankfurt (49) 69-33-999-225; Stockholm (46) 8-440-5914; ili Moskva 7 (495) 783-4009.

**Dodatni kontakt:**

International Public Finance Ratings Europe; [PublicFinanceEurope@standardandpoors.com](mailto:PublicFinanceEurope@standardandpoors.com)

[**WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT**](http://WWW.STANDARDANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT) **22. prosinca 2016. 6**

1178053 | 300303550