

## MIŠLJENJE O KREDITNOJ SPOSOBNOSTI

19. studenoga 2020.

 Rate this Research

### OCJENE

#### Grad Zagreb

|   |                      |
|---|----------------------|
| Sjedište                                      | Zagreb, Hrvatska     |
| Dugoročna ocjena                              | Ba1                  |
| Vrsta   | Izdavateljeva ocjena |
| kreditne sposobnosti za dugoročno zaduživanje |                      |
| Izgledi                                       | Stabilni             |

Za više informacija vidjeti [dio s ocjenama kreditne sposobnosti](#) na kraju ovog izvješća. Prikazane ocjene i izgledi odražavaju podatke sa stanjem na dan objave.

### Kontakti

**Gjorgji Josifov** +420.23.474.7531  
 AVP-Analitičar  
 gjorgji.josifov@moodys.com

**Massimo Visconti** +39.02.9148.1124  
 Potpredsjednik, viši službenik za procjenu kreditne sposobnosti / voditelj  
 massimo.visconti@moodys.com

**Sabina Kathrin Coca** +49.69.7073.0894  
 Suradnik analitičar  
 sabinakathrin.coca@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)

Ažurirana kreditna analiza slijedom podizanja rejtinga na Ba1

### Sažetak

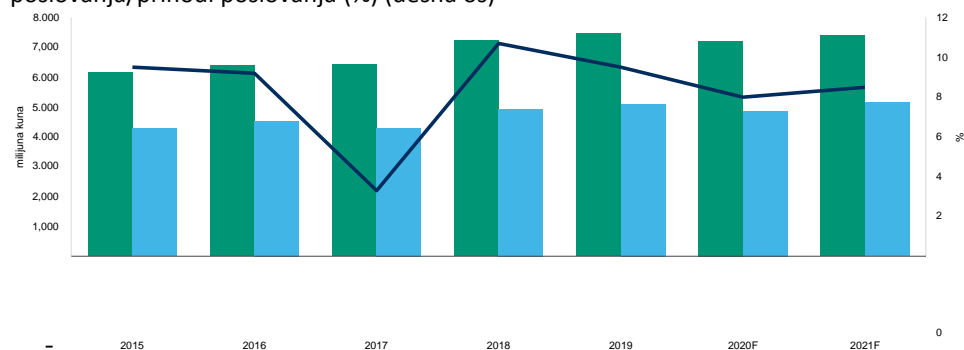
Kreditni profil [Grada Zagreba](#) (Ba1 stabilno) odražava njegovo dosljedno i razborito upravljanje proračunom, razumne operativne marže, niske razine izravne zaduženosti, kao i umjerenu vjerojatnost da će [Vlada Republike Hrvatske](#) (Ba1 stabilno) pružiti podršku Gradu ako se nađe u akutnoj krizi likvidnosti. Dosad nezabilježeni šok uzrokovan pandemijom koronavirusa i padom gospodarske aktivnosti utjecat će na prihode Grada u 2020. Međutim, *ad hoc* financijskom potporom države djelomično će se ublažiti negativni utjecaji te se do 2021. očekuje postupna normalizacija.

Nasuprot tomu, ocjena obuhvaća i mogući pritisak koji dolazi od gradskog društva za pružanje usluga prijevoza Zagrebačkog električnog tramvaja (ZET) i pružatelja komunalnih usluga [Zagrebačkog holdinga D.O.O.](#) (Ba1 stabilno).

Tablica 1.

Poslovno ostvarenje ostaje solidno unatoč nižim prihodima od poreza na dohodak.

— Prihodi poslovanja (lijeva os) — Porez na dohodak (lijeva os) Bruto saldo poslovanja/prihodi poslovanja (%) (desna os)



F=projekcije.

Izvor: Grad Zagreb i Moody's Public Sector Europe

### Bonitetne odlike

- » Solidna operativna marža koja će izdržati utjecaj šoka uzrokovanog pandemijom
- » Pomoć središnje vlasti, koja će ublažiti negativne utjecaje potresa iz ožujka
- » Sveukupni dobri financijski rezultati bez obzira na veliku potrebu za ulaganjem
- » Bogato gospodarstvo Zagreba i važnost uloge kao gospodarskog središta Hrvatske

### Bonitetni izazovi

- » Iako se smanjuju, razine zaduženosti su i dalje visoke
- » Ograničena likvidnost

## Izgledi za ocjenu

Stabilni izgledi povezani s kreditnom sposobnošću Grada Zagreba odražavaju stabilne izgledе vezane za ocjenu kreditne sposobnosti države. Oni također odražavaju naša očekivanja da će Grad uspjeti zadržati svoje sveukupno stabilno financijsko ostvarenje uz potporu središnje vlasti, kojom će se u razdoblju 2020. – 2021. ublažiti fiskalni pritisak uzrokovan pandemijom i potresom. Pozitivne izgledе Grada podržava i prijašnje razborito upravljanje proračunom.

## Čimbenici koji bi mogli dovesti do podizanja ocjene

- » Do podizanja ocjene Zagreba moglo bi doći slijedom podizanja ocjene države, uz zadržavanje dobrog financijskog ostvarenja i niske razine izravnog duga.

## Čimbenici koji bi mogli dovesti do spuštanja ocjene

- » Iako je malo vjerojatno, s obzirom na nedavno podizanje ocjene, pogoršanje kreditne snage države moglo bi dovesti do spuštanja ocjene kreditne sposobnosti Grada Zagreba zbog uske financijske, institucionalne i operativne povezanosti dviju razina vlasti.
- » Daljnje pogoršanje poslovnih ostvarenja Grada i značajno povećanje potreba za zaduživanjem i podmirivanjem dugova također bi mogli dovesti do spuštanja ocjene.

## Ključni pokazatelji

Grada Zagreb

Kraj godine 31. prosinca

|   | 2015  | 2016  | 2017  | 2018 | 2019 | 2020F |
|---|-------|-------|-------|------|------|-------|
| Neto izravni i neizravni dug / prihodi poslovanja (%)         | 112,5 | 109,6 | 104,4 | 70,7 | 65,1 | 71,5  |
| Ukupni izravni dug / prihodi poslovanja (%)                   | 23,4  | 23,6  | 23,4  | 24,0 | 21,5 | 19,8  |
| Višak (potreba) gotovinskog financiranja / ukupni prihodi (%) | 1,8   | -3,9  | -5,8  | -4,1 | -5,9 | -5,9  |
| Bruto saldo poslovanja / prihodi poslovanja(%)                | 9,5   | 9,2   | 3,3   | 10,7 | 9,5  | 8,0   |
| Obveze otplate duga / ukupni prihodi (%)                      | 5,2   | 5,1   | 6,8   | 5,3  | 7,9  | 9,8   |
| Kapitalni rashodi/Ukupni rashodi (%)                          | 8,6   | 13,3  | 10,7  | 14,9 | 16,3 | 16,1  |
| Transferi s više razine vlasti / prihodi poslovanja (%)       | 2,4   | 1,6   | 5,6   | 2,5  | 4,6  | 8,6   |

F=projekcije.

Izvori: Grad Zagreb i Moody's Public Sector Europe

## Potanko obrazloženje ocjene

Dana 17. studenoga 2020. podigli smo izdavateljevu ocjenu kreditne sposobnosti Grada Zagreba s Ba2 na Ba1 uz izmjenu izgleda kreditne sposobnosti iz pozitivnih u stabilne. Moody's je istodobno unaprijedio prolaznu bonitetnu ocjenu (PBO) Grada Zagreba s ba2 na ba1.

Moody'sova ocjena kreditne sposobnosti Grada Zagreba odražava 1) poboljšanje institucionalnog kapaciteta i vođenja politika na državnoj razini s obzirom na to da zemlja ulazi u odlučujuću fazu pristupanja europodručju i na poboljšanje gospodarske osnove Hrvatske kojim se podržavaju izgledi za srednjoročni rast zemlje u razdoblju nakon pandemije, što ide u korist hrvatskim jedinicama lokalne samouprave i 2) kontinuirano učinkovito upravljanje proračunom Grada i stabilnu financijsku osnovu koje će izdržati utjecaj šoka uzrokovanog pandemijom koronavirusa.

Kreditni profil Grada Zagreba, kao što je navedeno u njegovoj stabilnoj ocjeni kreditne sposobnosti Ba1, odnosi se na njegovu prolaznu bonitetnu ocjenu (PBO) ba1 i visoke izgledе za izvanrednu potporu države u slučaju da se nađe pod akutnim stresom likvidnosti.

## Prolazna bonitetna ocjena

Razborita operativna marža izdržat će utjecaj šoka uzrokovanog pandemijom koronavirusa

Bruto saldo poslovanja (BSP) Grada Zagreba zadržao se na solidnoj razini sa stabilnih 9,5 % u 2019. u usporedbi s 10,7 % prethodne godine.

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/subjeka [www.moodys.com](http://www.moodys.com), gdje se mogu pronaći najnoviji podaci o o aktivnostima usmjerenima na određivanje ocjene kreditne sposobnosti i povijesni pregled ocjene kreditne sposobnosti.

Očekujemo da će se porez na dohodak i prirez na porez na dohodak, koji zajedno čine 70 % gradskih prihoda poslovanja, smanjiti za 7 % u 2020., prije oporavka u 2021., ako se suzbije pandemija. Očekivani pad prihoda od poreza na dohodak koji se procjenjuje na 357 milijuna kuna bit će najviše uzrokovan smanjenjem gospodarstva za 8,6% koje proizlazi iz šoka uzrokovanog pandemijom koronavirusa (Tablica 1). Oko 130 milijuna kuna nedostatka od poreza na dohodak bit će uzrokovano promjenama u Zakonu o porezu na dohodak koji je stupio na snagu 1. siječnja 2020., a prema kojem se neoporezivi mjesečni osobni odbitak povećava s 3,000 kuna

na 4 000 kuna. Međutim, središnja vlada uvela je mehanizam za ublažavanje negativnog utjecaja na lokalne vlasti, uključujući Grad Zagreb, dodjelom 129,7 milijuna kuna proračunu Grada Zagreba.

Slijedom toga očekujemo pogoršanje bruto salda poslovanja (BSP) Grada Zagreba, no ostatak će stabilan na oko 7 % do 8 % prihoda poslovanja u 2020. Pad prihoda od poreza na dohodak iskušat će inače razborito upravljanje proračunom Grada Zagreba zbog financijske rigidnosti. Vlastiti prihodi predstavljaju manji dio gradskih prihoda te čine 10 % prihoda poslovanja i uključuju porez na imovinu, imovinske i upravne pristojbe, za koje očekujemo da će se smanjiti za 9 % u 2020. Zbog ove visoke ovisnosti o državnim odlukama, gradske financije ovisne su o proračunskim ostvarenjima opće države i promjenama u odnosima između pojedinih razina vlasti.

Zagreb je uspješno držao pod nadzorom rast rashoda poslovanja kombinirajući revizije potrošnje i kontrole troškova tijekom posljednjih nekoliko godina. S obzirom na rigidnost rashoda poslovanja Grada Zagreba, te će mjere u prvom redu i dalje biti usmjerene na ograničavanje rasta troškova roba i usluga, te tekućih prijenosa (transfera) i donacija. Troškovi osoblja, roba i usluga, koji predstavljaju visokih 38 % rashoda poslovanja, zajedno s potporama gradskom društvu za pružanje usluga prijevoza ZET-u i donacijama za društvene programe (dodatnih 27 % rashoda poslovanja) ograničavaju rashodovnu fleksibilnost Grada. Još jedan čimbenik koji doprinosi rastu obveznih troškova je doprinos Zagreba Hrvatskom fondu za izravnavanje. Taj prijenos iz proračuna Grada odražava bogatstvo lokalnog gospodarstva koje je korisno za Grad. U 2019. godini taj prijenos je iznosio 800 milijuna kuna (gotovo 12 % troškova poslovanja).

Iako pandemija koronavirusa predstavlja značajan šok za nacionalno gospodarstvo Hrvatske, očekujemo da će se gospodarske aktivnosti postupno nastaviti 2021. te da će prihodi Grada ponovno postići svoju dinamiku. Stoga očekujemo da će se bruto saldo poslovanja Grada poboljšati, no njegove razine u 2021. ostaju ispod razina prije krize.

#### **Pomoć središnje vlasti ublažit će negativni utjecaj potresa iz ožujka.**

Proaktivni stav središnje vlasti i samoinicijativna nastojanja Grada Zagreba za spašavanje značajno umanjuju negativne utjecaje potresa iz ožujka koji je prouzročio štetu koja se mjeri u milijardama u glavnom gradu i okolnim područjima. Nedavno usvojenim zakonom ubrzat će se oporavak Grada i ograničiti ukupni negativni utjecaj potresa, ublažavajući pritisak na financije Grada Zagreba i smanjujući njegovu potrebu za zaduživanjem.

U skladu s navedenim zakonom, država će financirati 60 % ukupnih troškova obnove dok će Grad Zagreb i vlasnici nekretnina pokriti svatko svojih 20 % troškova. U skladu s preliminarnim procjenama navedenima u procjeni Ministarstva graditeljstva i prostornoga uređenja, šteta od potresa u Gradu Zagrebu i okolici iznosi ukupno 5,6 milijardi eura, odnosno oko 10,5 % hrvatskog BDP-a

Obnova će uključivati cjelovitu obnovu bolnica, škola, kulturnih spomenika i ostalih javnih zgrada do važećih standarda potresne otpornosti, a Vlada procjenjuje da će troškovi obnove iznositi ukupno 11,5 milijardi eura.

Vlada Republike Hrvatske osigurala je 100 milijuna kuna (13,3 milijuna eura) za hitne popravke rebalansom proračuna za 2020. i dodijelila dodatnih 41 milijun kuna Fondu za zaštitu okoliša. Pored navedenoga, Vlada Republike Hrvatske i Svjetska banka sklopile su ugovor o zajmu od 183,9 milijuna eura, a u tijeku su pregovori o zajmu s Razvojnog bankom

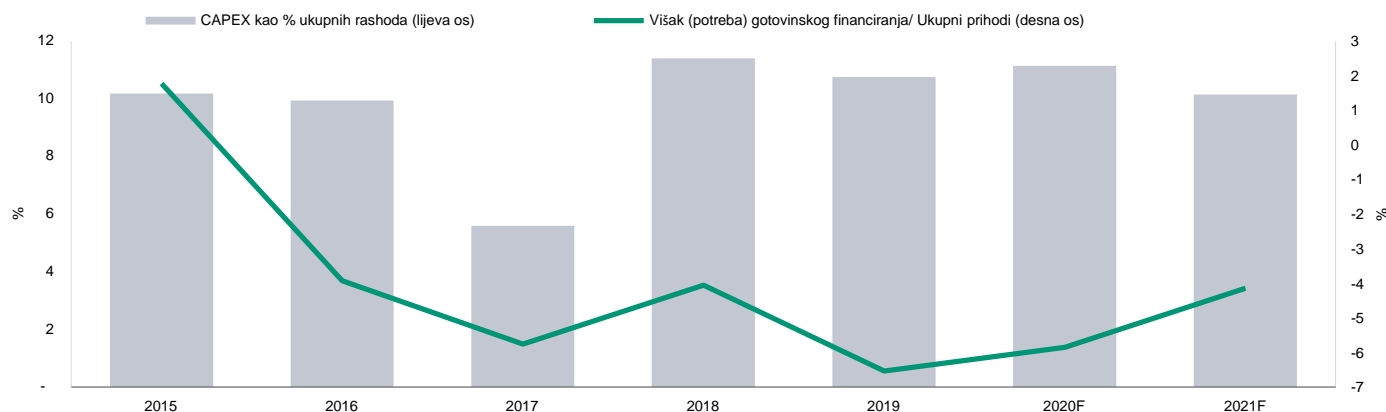
Vijeća Europe. Hrvatska će koristiti i dio od 400 milijuna eura iz Kohezijskih fondova u sklopu Investicijske inicijative za odgovor na koronavirus Europske unije (EU-a) kako bi odgovorila na utjecaj pandemije na javni zdravstveni sustav koji je već pod pritiskom zbog nedavnog potresa. Kao država članica EU-a Hrvatska ima pravo na financijsku pomoć iz Fonda solidarnosti EU-a u iznosu od oko 600 milijuna eura uz vjerojatnost dodatne multilateralne pomoći.

Posljednjim rebalansom proračuna Grad se obvezao uplatiti dodatnih 114 milijuna kuna za hitne popravke u fond za pomoć oštećenima u potresu. Koordinirana nacionalna i međunarodna humanitarna i financijska pomoć će vrlo vjerojatno ubrzati obnovu Grada, smanjiti trošak financiranja obnove i ograničiti pogoršanje gradskog financijskog manjka.

### Sveukupni dobri financijski rezultati bez obzira na veliku potrebu za ulaganjem

U 2019. godini Grad je imao nizak financijski manjak od 5,9% od ukupnih prihoda u odnosu na 4,1% u 2018. godini. Grad Zagreb će vjerojatno promijeniti opseg ili odgoditi neka od planiranih kapitalnih ulaganja koja se procjenjuju na vrijednost od 1,043 milijuna kuna u 2020. kako bi se spriječilo povećanje predviđenog financijskog manjka koji čini 6 % od ukupnih prihoda. (Vidjeti Prilog 3).

Tablica 3.  
Razboriti investicijski izdaci dovode do niskih financijskih manjaka



F =  
projekcije.

Izvor: Grad Zagreb i Moody's Public Sector Europe

Otkako je Hrvatska pristupila EU-u 2013., Grad i njegove institucije provele su projekte čija ukupna vrijednosti prelazi 2,5 milijardi kuna iz programa i fondova Europske unije, što je pokrilo oko 35 % ukupnih ulaganja. Očekujemo da Zagreb nastavi učinkovito koristiti nove mogućnosti financiranja kroz sredstva Europske unije koje se nude u programskom razdoblju od 2014. do 2020., bez stvaranja pretjeranih pritisaka na proračun Grada. To će diversificirati izvore sredstava za kapitalna ulaganja u 2020., uz izgledni udio sredstava Europske unije od oko 30 – 35% u ukupnom iznosu. Dodatnih 40 – 45% namirit će se iz salda poslovanja Grada, a novim zaduživanjem pokrit će se preostalih 25 %.

Grad će ponovno procijeniti svoje prioritete ulaganja uslijed štete uzrokovane potresom. Međutim, plan kapitalnih ulaganja usmjeren je na infrastrukturu, to jest javni prijevoz, održavanje cesta, objekte socijalne skrbi, zdravstvo, vodoopskrbu i odvodnju, mjere energetske učinkovitosti i dobra postrojenja za zbrinjavanje otpada.

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

Zagreb je glavni grad Hrvatske i najveći grad u zemlji koji broji 805 000 stanovnika (posljednji dostupni podaci iz 2018. godine), što predstavlja gotovo 20 % stanovništva države. Kao glavni grad Zagreb značajno doprinosi gospodarstvu zemlje, čineći 34% nacionalnog BDP-a. S obzirom na to da BDP Zagreba po stanovniku iznosi 175,3 % državnog prosjeka (podaci iz 2017. godine), Zagreb je najbogatiji hrvatski grad. U gradu svoje sjedište ima gotovo 33 % hrvatskih poduzeća koja zapošljavaju 30 % ukupne radne snage Republike Hrvatske (prema podacima iz ožujka 2019.). Stopa nezaposlenosti u Gradu Zagrebu na kraju 2019. godine iznosila je 3,6%, što je značajno ispod nacionalne stope od 6,6%.

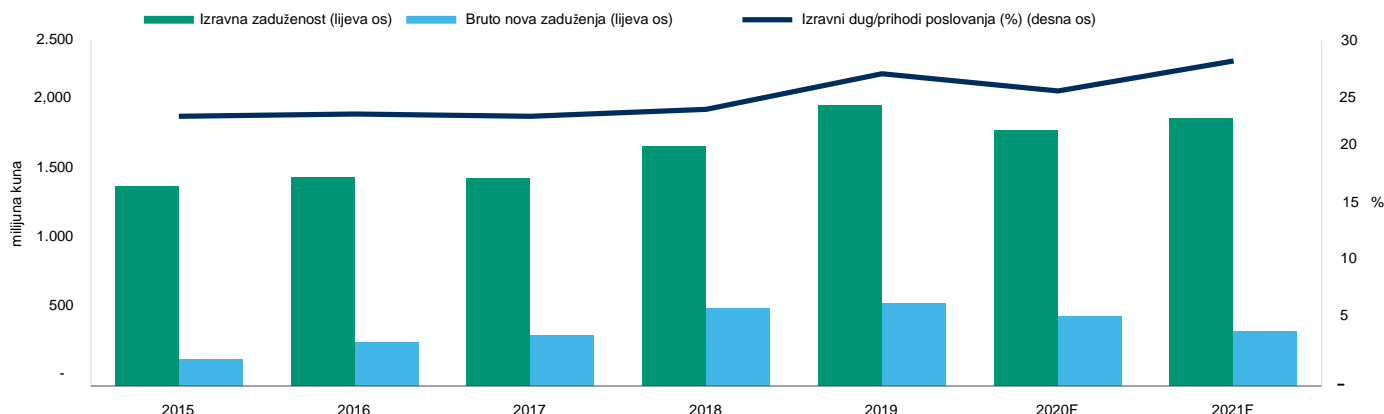
Zagreb ima raznoliku industrijsku bazu, koja obuhvaća prehrambenu industriju, strojogradnju, petrokemijsku i kemijsku industriju te laku industriju. U Zagrebu je sjedište središnje vlade, glavnih visokoškolskih ustanova u zemlji, a u njemu sjedište imaju i najveća hrvatska poduzeća.

### Iako se smanjuju, razine zaduženosti su i dalje visoke, a pritisak koji dolazi od trgovačkih društava u vlasništvu Grada i dalje postoji

Izravni dug Grada povećao se na 2 milijarde kuna, što predstavlja umjerenih 27 % poslovnih prihoda u 2019. godini u usporedbi s 24 % u 2018. Očekujemo da će se bespovratnim sredstvima Europske unije i središnje vlasti ublažiti potreba Zagreba za financiranjem i ograničiti nova zaduživanja za infrastrukturna ulaganja u razdoblju 2020-21. Dodatno, zaduživanje jedinica lokalne samouprave u Hrvatskoj ograničavaju ograničenja na zaduživanje postavljena na nacionalnoj razini. Očekujemo da će zbog toga razina izravnog duga Grada ostati niska, odnosno na oko 26% od procijenjenih prihoda poslovanja u 2020. prije povećanja na gotovo 30 % do 2021. godine. (Vidjeti Prilog 4)

Tablica 4.

## Razine izravne zaduženosti ostaju niske



F =  
projekcije.

Izvor: Grad Zagreb i Moody's Public Sector Europe

Struktura duga Grada Zagreba je relativno jednostavna, 51 % ukupnog izravnog duga čine bankovni krediti, 28 % čine robni krediti, dok se ostatak sastoji od nekonvencionalnih dužničkih instrumenata kao što su poslovi faktoringa.

Troškovi vezani za podmirivanje duga Grada povećali su se na 8 % ukupnih prihoda u 2019. s 5,3 % u 2018., ali će Grad i dalje biti u stanju podmirivati troškove između 5 % i 10 % u razdoblju 2020. – 2021. zbog povoljnih otplatnih planova.

Trgovačko društvo za pružanje usluga prijevoza ZET, koje je izdvojeno iz Zagrebačkog holdinga u prosincu 2017. i registrirano kao društvo s ograničenom odgovornošću kojim izravno upravlja Grad, 2019. je, drugu uzastopnu godinu, nakon dugotrajnog generiranja gubitaka, poslovalo pozitivno. 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 i izgradnju sljemenske žičare, procijenjenu na 500 milijuna kuna.

Potpore ZET-u porasle su 2019. godine slijedom ispravaka u načinu na koji se financira navedeni sektor te su iznosile 672 milijuna kuna, što označava rast s prethodnih 580 milijuna kuna u 2018., a nastavit će rasti i u 2020. na 739 milijuna kuna. Od 2017. godine razina potpore temelji se na novom ugovoru koji zahtijeva potpunu naknadu za obveze koje dolaze od javnog prijevoza kao i dobru razinu profitabilnosti (uključujući deprecijaciju), u skladu s pravilima EU-a.

Kad se u obzir uzmu jamstva za dugovanja Zagrebačkog Holdinga, društva koje je u stopostotnom vlasništvu Grada, i dug društva za pružanje usluga prijevoza ZET-a kojim izravno upravlja Grad, neto izravno i neizravno dugovanje (NDID) iznosilo je 71% poslovnih prihoda na kraju 2019. (što predstavlja jednaku razinu zaduženosti kao u 2018., no nižu u odnosu na 104% u 2017.) Posljednjim projekcijama predviđa se da će NDID dug porasti na 72 % poslovnih prihoda u 2020. zbog novih zaduživanja društava u vlasništvu Grada s ciljem potpore planiranim ulaganjima.

### Ograničena likvidnost

Bez obzira na sveukupno dobro financijsko ostvarenje, Grad Zagreb povijesno drži ograničenu razinu novčanih rezervi. Likvidnost Grada pogoršala se u 2019. kada je bila u prosjeku 86 milijuna kuna tijekom godine u odnosu na 149 milijuna kuna u 2018. godini.

Ipak, redovni i predvidljivi priljevi i odljevi Grada tijekom godine i njegova sposobnost ostvarivanja prihoda osiguravaju dovoljno sredstava za pokrivanje duga koji dospijeva u 2020. godini. Grad se vodi razboritom strategijom upravljanja gotovinom, koja, zajedno s redovitom raspodjelom zajedničkih poreza, osigurava čiste novčane tokove.

Iako se očekuje određena razina volatilnosti koja proizlazi iz negativnih učinaka potresa i pandemije u 2020., vjerujemo da će likvidnost Grada ostati uglavnom stabilna.

Nadalje, Ministarstvo financija je, u svojim nastojanjima da ublaži šok uzrokovan pandemijom koronavirusa, uvelo beskamratne kratkoročne zajmove za lokalnu samoupravu u Hrvatskoj, te je tako u svibnju 2020. Gradu Zagrebu odobren zajam od 73 milijuna kuna.

### Razmatranja o izvanrednoj potpori

Smatramo da je umjereno vjerojatno da Zagreb dobije izvanrednu potporu središnje države, što odražava našu procjenu strateškog značaja Grada za nacionalno gospodarstvo. Sustav nadzora koji je vlada uvela zahtijeva redovno praćenje zaduženosti gradova.

### Okolišna, socijalna i upravljačka razmatranja

Uzimamo u obzir utjecaj okolišnih, socijalnih i upravljačkih čimbenika prilikom procjene gospodarske i financijske snage izdavatelja iz lokalne samouprave. U slučaju Zagreba značajnost okolišnih, socijalnih i upravljačkih aspekata za kreditni profil Grada je sljedeća:

Okolišni aspekti nisu značajni za kreditni profil Grada Zagreba. Glavna izloženost riziku povezanom s okolišem odnosi se na potrese. Međutim, kao što je dokazano tijekom potresa u ožujku, vlada snosi većinu troškova obnove na lokalnoj razini. Grad je izložen samo ograničenom riziku od poplave, no u tom slučaju središnja vlast pružila bi potporu.

Socijalni aspekti značajni su za kreditni profil Grada Zagreba. Pandemiju koronavirusa smatramo socijalnim rizikom u okviru okolišnih, socijalnih i upravljačkih razmatranja, s obzirom na njezine značajne posljedice za javno zdravlje i sigurnost. Zagreb je posebno izložen demografskom razvoju zbog izloženosti njegova stanovništva neto migracijskim tokovima. Stopa nezaposlenosti u Zagrebu niža je od hrvatskog prosjeka, a prosječna plaća u Zagrebu viša je od prosječne plaće u ostatku zemlje. Navedeni čimbenici bili su razlog doseljavanja u Grad u bliskoj prošlosti.

Upravljački aspekti značajni su za kreditni profil Grada Zagreba. Zagreb primjenjuje razborito financijsko planiranje koje omogućava višegodišnje predviđanje ključnih trendova osiguravajući Gradu sposobnost da utvrdi potencijalne pritiske i odvoji dovoljno vremena za prilagodbu planova ublažavanja svih kreditnih implikacija.

Dodatni detalji nalaze se u ranije navedenom dijelu Prolazna bonitetna ocjena. Naš pristup okolišnim, socijalnim i upravljačkim faktorima obrazložen je u našoj međusektorskoj metodologiji [Opća načela procjene okolišnih, socijalnih i upravljačkih rizika](#).

## Metodologija ocjene i čimbenici primjene bodovne kartice

Dodijeljen PBO ba1 nalazi se blizu PBO-a ba2 navedenog na bodovnoj kartici. Matrično generiran PBO ba2 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 Ba1 koja se odražava u ocjeni kreditne sposobnosti Hrvatske.

Za detalje o našem pristupu ocjenjivanju molimo osvrnite se na metodologiju ocjenjivanja [Regionalnih i lokalnih tijela vlasti](#), objavljenu 16. siječnja 2018.

Tablica 5.

Čimbenici kreditne ocjene  
Grad Zagreb

| Prolazna bonitetna ocjena                                       | Bodovi | Vrijednost | Ponderiranje podčimbenika | Ukupna vrijednost podčimbenika | Ponderiranje čimbenika | Ukupno         |
|---|--------|------------|---------------------------|--------------------------------|------------------------|----------------|
| <b>Bodovna kartica</b>  |        |            |                           |                                |                        |                |
| <b>Čimbenik 1.: Gospodarske osnove</b>                          |        |            |                           |                                |                        |                |
| Gospodarska snaga   | 1      | 177,04     | 70%                       | 0                              | 20%                    | 0,00           |
| Gospodarska volatilnost   | 1      |            | 30%                       |                                |                        |                |
| <b>Čimbenik 2.: Institucionalni okvir</b>                       |        |            |                           |                                |                        |                |
| Zakonodavni okvir   | 5      |            | 50%                       | 0                              | 20%                    | 0,00           |
| Financijska fleksibilnost                                       | 3      |            | 50%                       |                                |                        |                |
| <b>Čimbenik 3.: Financijsko ostvarenje i stanje zaduženosti</b> |        |            |                           |                                |                        |                |
| Bruto saldo poslovanja / prihodi poslovanja                     | 3      | 8,62       | 12,5%                     | 0                              | 30%                    | 0,00           |
| Plaćanja kamate / prihodi poslovanja (%)                        | 1      | 0,79       | 12,5%                     |                                |                        |                |
| Likvidnost  | 1      |            | 25%                       |                                |                        |                |
| Neto izravni i neizravni dug / prihodi poslovanja (%)           | 5      | 65,10      | 25%                       |                                |                        |                |
| Kratkoročni izravni dug / ukupni izravni dug (%)                | 9      | 42,40      | 25%                       |                                |                        |                |
| <b>Čimbenik 4.: Upravljanje i gospodarenje - MAX</b>            |        |            |                           |                                |                        |                |
| Kontrola rizika i financijsko upravljanje                       | 1      |            |                           | 0                              | 30%                    | 0,00           |
| 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>Ba1</b>     |
| <b>Predloženi PBO</b>   |        |            |                           |                                |                        | <b>ba2</b>     |

Izvor: Grad Zagreb i Moody's Public Sector Europe

## Ocjene

Tablica 6.

| Kategorija         | Moody'sova ocjena |
|--------------------|-------------------|
| <b>GRAD ZAGREB</b> |                   |
| Izgledi            | Stabilni          |
| Ocjena izdavatelja | Ba1               |

Izvor: Moody's Investors Service