

KREDITNO MIŠLJENJE

27. jun 2025.

Ažuriranje



Send Your Feedback

REJTNIZI

Grad Beograd

Pomoci	Srbija
Dugoročni rejting	Ba2
Tip	Rejting izloženosti LT - str. val.
Perspektiva	Pozitivna

Molimo vas da pogledate [odeljak sa rejtinzima](#) na kraju ovog izveštaja za više informacija. Prikazani rejtnizi i perspektiva odražavaju informacije na datum objavljivanja.

Kontakti

Gjorgji Josifov +420.23.474.7531
AVP analitičar
gjorgji.josifov@moodys.com
Viki Goldšmit +33.153.301.032
Pomoćnik za rejtinge
vicky.goldschmidt@moodys.com

Masimo Viskonti, +39.02.9148.1124
MBA
PP-Viši kreditni službenik/menadžer
massimo.visconti@moodys.com

SLUŽBE ZA KLIJENTE

Severna, Centralna i
Južna Amerika 1-212-553-1653
Azijsko-pacifički region 852-3551-3077
Japan 81-3-5408-4100
EMEA 44-20-7772-5454

Overeni prevod sa engleskog na srpski jezik



Grad Beograd (Srbija)

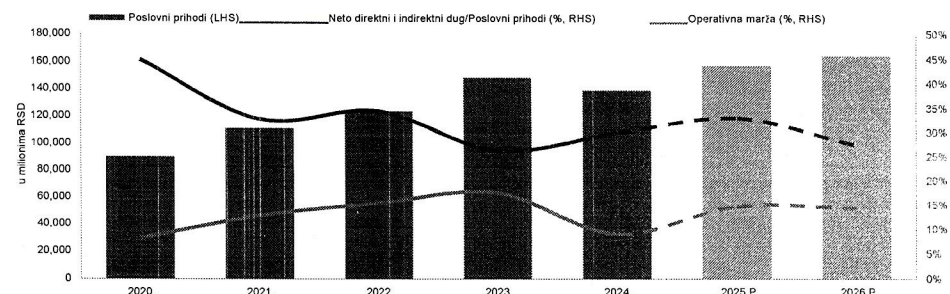
Ažurirana kreditna analiza

Sažetak

Kreditni profil Grada Beograda (Ba2 pozitivan) odražava njegovo solidno fiskalno upravljanje, demonstrirano snažnim finansijskim rezultatima i velikom verovatnoćom da bi Vlada Srbije (Ba2 pozitivan) pružila podršku ukoliko bi se grad suočio sa akutnim stresom likvidnosti. Taj rejting potkrepljuje i iskustvo sa niskim nivoima dugovanja i ograničenim potrebama za zaduživanjem. Kreditni profil dodatno podržava položaj Beograda kao glavnog grada države i najvećeg privrednog centra, čiji doprinos iznosi oko 40% srpskog BDP-a. Međutim, rejting uzima u obzir znatne zahteve za ulaganjima grada i pritisak koji potiče od gradskog saobraćajnog preduzeća.

Dokaz br. 1

Kontinuitet snažnog operativnog učinka i niskih nivoa dugovanja



P = prognoza

Izvor: Grad Beograd, Moody's Ratings

Kreditne prednosti

- » snažan operativni učinak koji prouzrokuju rast poreskog prihoda i fiskalna razboritost
- » generalno pozitivni finansijski rezultati, bez obzira na investicione potrebe
- » nisko opterećenje dugom
- » privredna snaga i strateška nacionalna uloga Beograda

Kreditni izazovi

- » izloženost indirektnom dugu koju prouzrokuju gradsko saobraćajno preduzeće i zahtevi za podršku

Perspektiva rejtinga

Pozitivna perspektiva rejtinga odražava pozitivnu perspektivu državnog rejtinga. Ona odražava i sposobnost grada da očuva svoj celokupan zdrav i stabilan finansijski učinak, razborito upravljanje budžetom koje se odražava u konstantno snažnim operativnim maržama, kao i niske nivoe dugovanja.

Faktori koji bi mogli da dovedu do poboljšanja

Poboljšanje rejtinga Beograda iziskivaće sličnu promenu u državnom rejtingu, pod uslovom da njegov operativni i finansijski učinak ostanu konstantno dobri tokom vremena.

Faktori koji bi mogli da dovedu do pogoršanja

Iako je to malo verovatno, s obzirom na pozitivnu perspektivu, opadanje državne kreditne snage će izvršiti pritisak na rejting grada u istom smeru, s obzirom na tesne finansijske, institucionalne i operativne veze između dva nivoa vlasti. Pored toga, znatno opadanje finansijskog učinka grada koje prouzrokuju smanjene operativne marže, neočekivan nagli porast nivoa dugovanja, kao i pojavljivanje rizika likvidnosti, takođe bi izvršili pritisak na rejting, koji bi tada opao.

Ključni pokazatelji

Dokaz br. 2

Grad Beograd

Grad Beograd	2020.	2021.	2022.	2023.	2024.	2025.P	2026.P
Primarni operativni saldo kao % poslovnih prihoda	8.0%	12.8%	15.4%	17.5%	9.0%	14.7%	14.3%
Neto direktni i indirektni dug kao % poslovnih prihoda	44.9%	32.7%	34.3%	26.2%	29.8%	32.9%	27.3%
Servisiranje duga kao % ukupnih prihoda	4.1%	3.8%	3.6%	3.9%	5.7%	5.0%	4.7%
Investiciona ulaganja kao % ukupnih rashoda	14.5%	19.0%	18.6%	17.6%	18.0%	17.6%	17.7%
Višak gotovinskih sredstava kao % ukupnih prihoda	7.5%	2.4%	5.1%	8.3%	0.6%	3.4%	5.5%
Rashodi kamata kao % poslovnih prihoda	1.0%	0.7%	0.7%	0.9%	1.1%	1.0%	0.8%

P = prognoza

Izvor: Grad Beograd, Moody's Ratings

Detaljna kreditna razmatranja

Kreditni profil Beograda, izražen u njegovom pozitivnom rejtingu Ba2, kombinacija je osnovne kreditne ocene (BCA) ba2, i velike verovatnoće vanredne podrške srpske Vlade ukoliko se grad suoči sa akutnim stresom likvidnosti.

Profil

Beograd je institucionalna i kulturna prestonica Srbije, koja je centar državnog upravljanja, obrazovanja i trgovine. Njegova diversifikovana privreda i demografski značaj jačaju njegovu ulogu ključnog davaoca doprinosa privrednom rezultatu države. Grad održava snažnu fiskalnu disciplinu, koja se odražava u konstantnim operativnim viškovima i niskom opterećenju dugom. Iako su potrebe za kapitalnim investicijama i dalje velike - naročito u infrastrukturu, saobraćaj i ekološku održivost - na njih se odgovara razboritim budžetiranjem i javno-privatnim partnerstvima. Uprkos izazovima kao što su ograničena fleksibilnost prihoda i finansijska izloženost gradskom saobraćajnom preduzeću, strateški značaj i stabilan institucionalni okvir Beograda daju potporu njegovoj rezilijentnosti i dugoročnim kreditnim osnovama.

Ova publikacija ne najavljuje nikakvu aktivnost određivanja kreditnog rejtinga. Za sve kreditne rejtinge navedene u ovoj publikaciji, molimo vas da pogledate stranu izdavaoca/subjekta <https://ratings.moody's.com> radi najnovijih informacija o aktivnostima određivanja kreditnog rejtinga i istorijatu rejtinga.



Osnovna kreditna ocena

Snažni operativni učinak koji prouzrokuje rast poreskog prihoda i fiskalna razboritost

Operativni učinak Beograda ostaje solidan, sa predviđenim primarnim operativnim saldom (POB) od skoro 15% poslovnih prihoda u 2025. godini, što predstavlja oporavak od privremenog pada na 9% u 2024. godini i prati vršnu vrednost od 17,5% u 2023. godini. Taj učinak je potkrepljen velikim porastom prihoda od poreza na dohodak, što čini dve trećine poslovnih prihoda grada.

Pored toga, razborito upravljanje budžetom grada igralo je ključnu ulogu u održavanju zdravog operativnog učinka tokom poslednje decenije. Gradska uprava je tradicionalno pokazala veliku posvećenost održavanju fiskalne discipline, što se odražava u delotvornom upravljanju troškovima, prioritizaciji ulaganja i efikasnoj raspodeli resursa. Grad je bio u stanju da balansira svoj budžet i stvori čak i suficit, doprinoseći povećanoj operativnoj marži.

Makroekonomsko okruženje Srbije podržava ovaj trend. Naša procena je da je realni BDP Srbije porastao za 3,8% u 2024. godini, što se poklapa sa rastom primećenim u 2023. godini. Tu aktivnost prvenstveno prouzrokuju domaća potražnja, naročito privatna potrošnja, koja je imala koristi od realnih dobitaka od zarada i zaposlenja, kao i javne investicije. Domaća potražnja će nastaviti da podstiče rast u 2025. godini, za koju predviđamo godišnji realni rast BDP-a od 3,8% pre nego što skoči na nešto preko 4% u 2026. godini. Ta dinamika će nastaviti da učvršćuje poresku osnovicu Beograda.

Međutim, fiskalna autonomija grada je i dalje ograničena. Prihodi iz sopstvenih izvora - koji obuhvataju poreze na imovinu, komunalne i administrativne takse - predstavljaju samo oko 20% poslovnih prihoda, izlažući Beograd učinku opšteg budžeta Vlade i razvoju odnosa između nivoa vlasti.

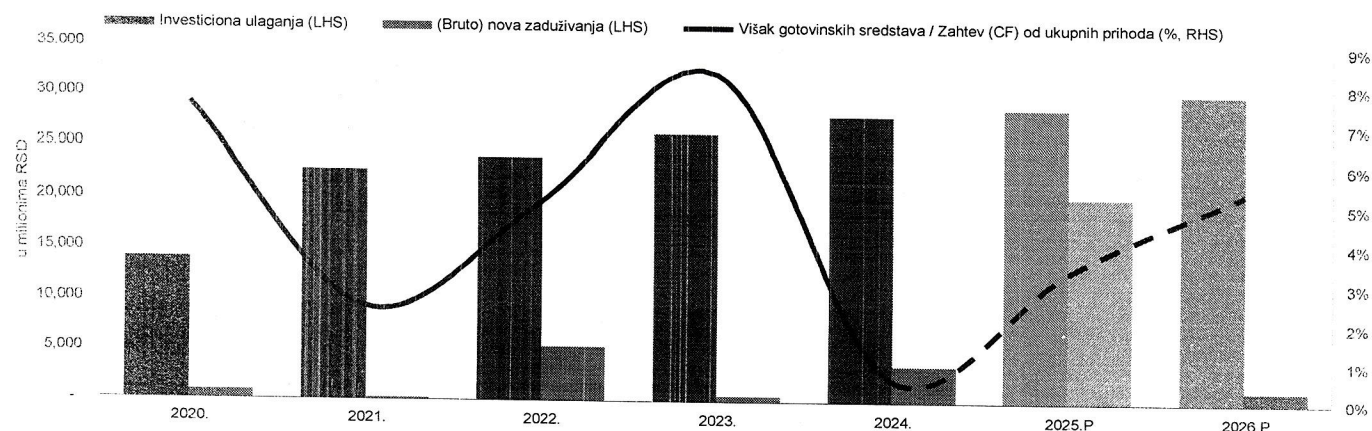
Generalno pozitivni finansijski rezultati, bez obzira na investicione potrebe

U 2024. godini, Grad Beograd je nastavio da pokazuje finansijsku stabilnost, uknjiživši mali finansijski suficit od 0,6% od ukupnog prihoda, što je pad u odnosu na prosečni suficit od 4,7% zabeležen tokom poslednjih pet godina, koji je prouzrokovan većim brojem kapitalnih investicija finansiranih iz prihoda iz sopstvenih izvora, pre nego finansiranjem duga.

Kada razmišljamo o budućnosti, očekujemo da investiciona ulaganja grada ostanu visoka, sa prosekom od 30 milijardi dinara godišnje u 2025/2026. godini, ili približno 18% ukupnih rashoda, što je nivo koji može da izvrši određeni pritisak na gradske finansijske.

Dokaz br. 3

Rastući pritisak ulaganja kao odgovor na investicione potrebe



P = prognoza

Izvor: Grad Beograd, Moody's Ratings

Gradski plan kapitalnih investicija prvenstveno je usmeren ka razvoju infrastrukture, uključujući projekte vezane za saobraćaj kao što je nova linija metroa, kao i rekonstrukciju vodovoda i proširenje kanalizacije. Ostali planirani infrastrukturni projekti obuhvataju rekonstrukciju ulica, obnovu fasada javnih zgrada i izgradnju i rekonstrukciju mostova.



Ključne oblasti investicija grada su: 1) izgradnja linije metroa - vodeći saobraćajni projekat sa ciljem smanjenja zagušenja i poboljšanja urbane mobilnosti, koji finansira centralna Vlada; 2) vodovodna i kanalizaciona infrastruktura - nadogradnje vodovodne mreže i proširenje kanalizacije; 3) obnova grada - rekonstrukcija ulica, mostova i javnih zgrada; 4) ekološka infrastruktura - postrojenje za pretvaranje otpada u energiju u Vinči, operativno od 2023. godine, prerađuje 340.000 tona otpada godišnje i snabdeva strujom i grejanjem 5-10% beogradskih domaćinstava. Taj projekat označava prvo javno-privatno partnerstvo u oblasti upravljanja otpadom. On je samoodrživ i ne utiče na metriku direktnog duga grada. Grad je izdvojio oko 1 milijardu RSD u budžetu za zagarantovane isplate vezane za obaveze upravljanja otpadom. To je predstavljalo manje od 1% ukupnih rashoda grada u 2024. godini.

Investiciona strategija Beograda zahvata i projekte u oblasti obrazovanja, kulture i socijalnih službi. Ovaj višestrani pristup odražava posvećenost grada sveobuhvatnom razvoju i napretku.

Niski nivoi dugovanja

Grad Beograd je zadržao konzervativni profil dugovanja, sa direktnim dugom od 23% poslovnih prihoda u 2024. godini—što je ispod petogodišnjeg proseka od 27%. To odražava pristup ograničenog zaduživanja uprave tokom poslednjih godina. Nakon odobrenja Ministarstva finansija iz maja 2025. godine, očekuje se da Grad Beograd poveća svoj direktni dug kroz nove ugovore o zajmu sa domaćim bankama u iznosu od 15 milijardi RSD. Pored toga, Ministarstvo je odobrilo i produžetak perioda raspoloživosti zajma za postojeći ugovor sa Evropskom investicionom bankom (EIB, Aaa stabilan), u ukupnom iznosu od 4,1 milijardu RSD. Čak i sa tim razvojem događaja, predviđa se da će direktno opterećenje dugom grada ostati nisko, dostižući oko 27,3% poslovnih prihoda u 2025. godini.

Na kraju 2024. godine, direktni dug Beograda sastojao se od bankarskih zajmova: (1) 122,9 miliona evra zajma od EIB, (2) 34,9 miliona evra zajma od Evropske banke za obnovu i razvoj (EBRD, Aaa stabilan), i (3) 61,1 milion evra zajma od banke Banca Intesa.

Struktura dugovanja grada otkriva povoljan profil dospeća, sa planiranim dospećem 70% ukupnog duga za 6 do 20 godina. Troškovi servisiranja duga Beograda ostaju niski do umereni na 5,7% ukupnih prihoda u 2024. godini i pašće na 5%, odn. 4,7% u 2025. i 2026. godini.

Dug period dospeća i amortizujuća priroda dugovanja Beograda ublažavaju pritiske povezane sa valutnim rizikom pošto je celokupan dug Beograda u evrima, što čini gradski dug donekle osetljivim na kolebanja kursa.

Kada tome dodamo dug gradskog saobraćajnog preduzeća GSP - koji se prema našoj metodologiji smatra nesamoodrživim subjektom - neto direktni i indirektni dug grada (NDID) se procenjuje na 29% poslovnih prihoda na kraju 2024. godine.

Gradske rezerve gotovine na kraju meseca tokom 2024. godine u proseku su iznosile 5,9 milijardi RSD, što je činilo 4,6% poslovnih rashoda, a što predstavlja pad u poređenju sa 12,7% u 2023. godini. Uprkos opadanja rezervi gotovine, delimično prouzrokovanog uvođenjem besplatnog prevoza i korišćenjem sopstvenih rezervi za finansiranje investicionih projekata, grad sledi razboritu strategiju upravljanja gotovinom, koja, zajedno sa redovnom raspodelom podeljenih poreza, osigurava neometan novčani tok.

Beograd ne održava hitne kreditne linije od banaka pored onih koje su odobrene i namenjene finansiranju projekta.

Privredna snaga i strateška nacionalna uloga Beograda

Kao glavni i najveći grad u Srbiji, Grad Beograd igra ključnu ulogu u državnoj privredi. Sa oko 1.683.000 stanovnika u 2023. godini, Beograd stvara oko 40% bruto domaćeg proizvoda države (BDP), što učvršćuje njegov status kao primarnog pokretača u državi. Iako demografske projekcije ukazuju na pad broja stanovnika na 1.606.000 do 2052. godine, privredna relevantnost grada ostaje čvrsto ukorenjena u njegovoj diversifikovanoj i rezilijentnoj privrednoj osnovici.

Privreda Beograda je veoma diversifikovana, što pomaže ublažavanju izloženosti cikličnim ili udarima specifičnim za određene sektore. Stopa nezaposlenosti grada opala je na 7,1% u 2023. godini sa 7,8% u 2022. godini, što prevazilazi nacionalne proseke i odražava relativno jako tržište rada.

Relativno bogatstvo grada dodatno dokazuje BDP po glavi stanovnika, koji iznosi oko 171% državnog proseka. Beograd konstantno prevazilazi domaće gradove istog ranga i pozitivno se poredi sa drugim velikim gradovima u jugoistočnoj Evropi.

Kao sedište centralne Vlade, Beograd je i domaćin vodećih univerziteta u Srbiji i centrala njenih najvećih korporacija, što jača njegov institucionalni i privredni značaj.

Izloženost indirektnom dugu koju prouzrokuju gradsko saobraćajno preduzeće i zahtevi za podršku

Grad Beograd, preko više od 30 preduzeća u kojima je većinski vlasnik, nastoji da izbalansira svoje infrastrukturne potrebe sa finansijskim ograničenjima. Ta strategija je bila ključna uprkos inflaciji i visokim troškovima energenata, prisutnim u poslednje dve godine, koji su vršili pritisak na poslovni učinak preduzeća u vlasništvu Beograda.

Gradsko saobraćajno preduzeće u Beogradu, GSP, suočava se sa znatnim finansijskim poteškoćama. Uprkos povećanju poslovnih prihoda za 9% u 2024. godini, preduzeće je prijavilo gubitak od 2 milijarde RSD prema predzavršnim rezultatima za prošlu godinu. Dugoročni dug GSP-a se gotovo upetostručio do kraja 2024. godine, došavši do 9,8 milijardi RSD. Istovremeno, Grad Beograd je uveo politiku besplatnog javnog prevoza, eliminišući prihod od karata koje je ranije naplaćivalo gradsko preduzeće JKP Naplata prevozne usluge - oko 4 milijarde RSD godišnje. Iako taj izgubljeni prihod utiče na gradski budžet, on nije direktno povezan sa finansijama GSP-a. Umesto toga, GSP i dalje dobija svoje redovne operativne i kapitalne subvencije iz gradskog budžeta, i nikakve dodatne subvencije nisu posebno određene za inicijativu besplatnog prevoza.

Iako se finansijsko zdravlje GSP-a pogoršava usled strukturnih neefikasnosti i rastućeg duga, podrška grada je i dalje stabilna, ali ograničena. To je tako uglavnom zahvaljujući tekućim ulaganjima, naročito modernizaciji njegovog voznog parka, zbog koje je preduzeće moralo da uđe u dodatni dug pored finansijskih sredstava koje obezbeđuje grad. Planirane su subvencije preduzećima i organizacijama u vlasništvu grada u ukupnom iznosu od 8,7 milijardi RSD što predstavlja udeo od 5% u ukupnim rashodima za 2025. godinu, od kojih najveći udeo zauzimaju kapitalne subvencije za GSP za otplatu nabavki novih autobusa, kombija i tramvaja.

Razmatranja vezana za vanrednu podršku

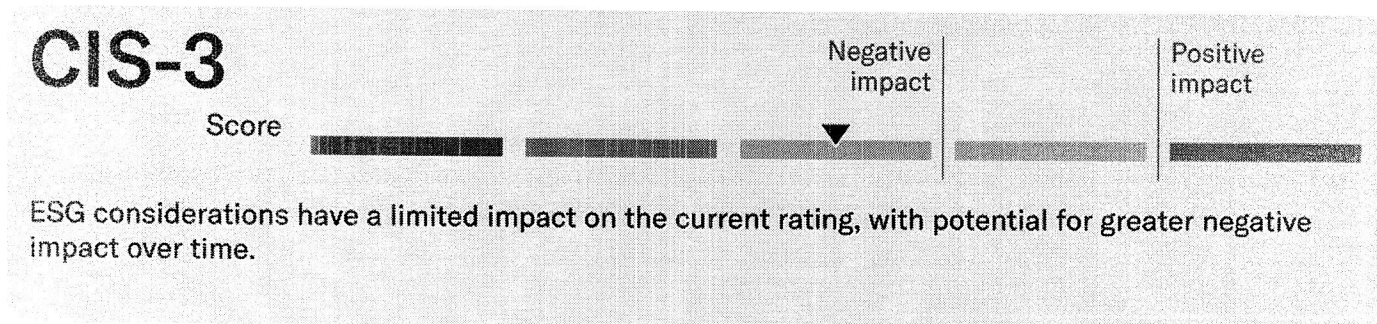
Smatramo da postoji velika verovatnoća da Beograd dobije vanrednu podršku od centralne Vlade, što dokazuje našu procenu strateške važnosti grada za državnu privredu. Procena ukazuje i na skroman sistem nadzora od strane centralne Vlade koji iziskuje redovno praćenje zaduženosti grada.

Razmatranja vezana za ESG

ESG kreditni rezultat Grada Beograda je CIS-3.

Dokaz br. 4

ESG kreditni rezultat



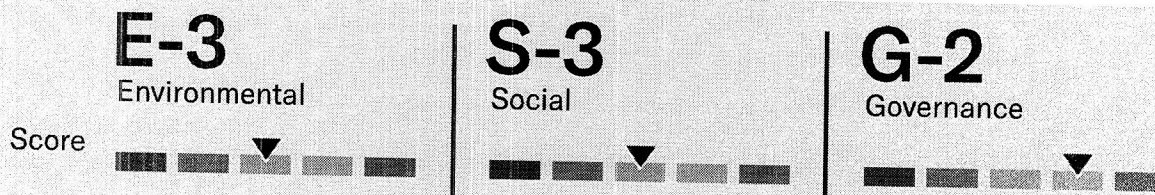
Izvor: Moody's Ratings

CIS-3 Beograda odražava materijalnu izloženost grada nizu rizika za životnu sredinu, koji se u određenoj meri ublažavaju prilično dobrim finansijskim učinkom, razboritim upravljanjem dugom i sposobnošću prilagođavanja udarima.



Dokaz br. 5

ESG rezultat izloženosti



Izvor: Moody's Ratings

Ekološki

Rezultat (E-3) dodeljen Gradu Beogradu odražava njegovu umerenu izloženost riziku za životnu sredinu, koji je uglavnom povezan sa fizičkim klimatskim rizikom usled njegove izloženosti riziku od poplava. Izloženost ostalim rizicima za životnu sredinu povezana je sa vremenskim prilikama, uključujući toplotne talase, kao i zagađenje vazduha. Međutim, smatramo da je Beograd poslednjih godina upravljao svojom izloženosti pomoću mera i strategija adaptacije i da ona ne vrši znatan pritisak na kreditni profil grada. U hitnim slučajevima, merama prvenstveno upravljaju državni organi.

Društveni

Rezultat (S-3) dodeljen Gradu Beogradu odražava njegovu umerenu izloženost društvenim rizicima, uključujući neto imigracione tokove, što vrši budžetski pritisak na obezbeđivanje javnih usluga. Pored toga, porast broja stanovnika donekle opterećuje gradski budžet kako bi se zadovoljile infrastrukturne i stambene potrebe. Ovaj rezultat izloženosti odražava dobru stambenu raspoloživost i dobar pristup osnovnim uslugama.

Upravljanje

Rezultat (G-2) dodeljen Gradu Beogradu odražava snagu institucija i upravljanja koja nije od materijalnog značaja u razlikovanju kreditnog kvaliteta. Poslednjih godina, primena planova za kontrolu budžeta od strane grada pokazatelj je pozitivnih radnji upravljanja i postoji dokazano iskustvo grada u čestom ispunjavanju ili premašivanju njegovih fiskalnih ciljeva. Grad ima umerenu fleksibilnost fiskalne politike i sledi razborite prakse upravljanja budžetom, što omogućava višegodišnju prognozu ključnih trendova, dajući gradu mogućnost da identifikuje potencijalne pritiske i ostavi dovoljno vremena za prilagođavanje planova za ublažavanje svih kreditnih implikacija.

ESG rezultati izloženosti i kreditni rezultat za subjekat/transakciju koji se ocenjuju dostupni su na sajtu Moodys.com. Da biste videli najnovije rezultate, molimo vas da kliknete [ovde](#) da biste otišli na stranicu koja se odnosi na subjekat/transakciju na MDC i videli odeljak ESG Scores.

Metodologija određivanja rejtinga i faktori pokazatelja uspešnosti

Dodeljena BCA od ba2 u skladu je sa ishodom BCA na osnovu pokazatelja uspešnosti.

Za više detalja u vezi sa našim pristupom određivanju rejtinga, pogledajte [Rating Methodology: Regional and Local Governments](#), objavljenu 28. maja 2024.

Dokaz br. 6

Grad Beograd

Regionalne i lokalne vlasti

Osnovna kreditna ocena – Pokazatelji uspešnosti	Rezultat	Vrednost	Ponderisanje podfaktora	Rezultat podfaktora	Ponderisanje faktora	Ukupno
Faktor 1: Privreda					25%	1.33
Regionalni prihod [1]	5.89	41962.91	15%	0.88		
Privredni rast	6.00	a	5%	0.30		
Diversifikacija privrede	3.00	aa	5%	0.15		
Faktor 2: Institucionalni okvir i upravljanje					30%	2.70
Institucionalni okvir	12.00	ba	15%	1.80		
Upravljanje	6.00	a	15%	0.90		
Faktor 3: Finansijski učinak					20%	1.58
Operativna marža [2]	4.68	17.52%	10%	0.47		
Koeficijent likvidnosti [3]	13.14	5.60%	5%	0.66		
Jednostavnost pristupa finansijskim sredstvima	9.00	baa	5%	0.45		

Faktor 4: Finansijska poluga					25%	0.52
Opterećenje dugom [4]	1.96	26.17%	15%	0.29		
Opterećenje kamatom [5]	2.27	0.88%	10%	0.23		
Preliminarni ishod BCA na osnovu pokazatelja uspešnosti (SIO)						
Idiosinkratsko stepenovanje						(6.13) a2
Preliminarni BCA SIO nakon idiosinkratskog stepenovanja						0.0
Prag državnog rejtinga						(6.13) a2
Stepenovanje operativnog okruženja						Ba2
Ishod BCA na osnovu pokazatelja uspešnosti						0.0
Dodeljena BCA						(12.00) ba2
						ba2

[1] Regionalni BDP po glavi stanovnika u smislu pariteta kupovne moći (PPP), u međunarodnim dolarima

[2] Primarni operativni saldo / Poslovni prihodi

[3] Gotovina i gotovinski ekvivalenti / Poslovni prihodi

[4] Neto direktni i indirektni dug / Poslovni prihodi

[5] Otplata kamata / Poslovni prihodi

Izvor: Moody's Ratings; Fiscal 2023.

Rejtinzi

Dokaz br. 7

Kategorija	Moody's Rating
GRAD BEOGRAD	
Perspektiva	Pozitivna
Osnovna kreditna ocena	ba2
Rejting izloženosti	Ba2

Izvor: Moody's Ratings



© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. i/ili njihovi davaoci licenci i povezani subjekti (zajedno „MOODY'S“). Sva prava zadržana.

KREDITNI REJTINGI KOJE IZDAJU POVEZANI SUBJEKTI AGENCIJE MOODY'S ZA KREDITNE REJTINGE PREDSTAVLJAJU Njihova TREKUTNA MIŠLENJA O ODNOSNOM BUDUĆEM KREDITNOM RIZIKU SUBJEKATA, KREDITNIM OBAVEZAMA Ili DUŽNIČKIM Ili SLIČNIM HARTIJAMA OD VREDNOSTI, A MATERIJALI, PROIZVODI, USLUGE I INFORMACIJE KOJE OBJAVLJUJE Ili NA DRUGI NAČIN ČINI DOSTUPNIMA AGENCIJA MOODY'S (ZAJEDNO „MATERIJALI“) MOGU OBUHVATATI TAKVA TREKUTNA MIŠLENJA. AGENCIJA MOODY'S DEFINIŠE KREDITNI RIZIK KAO RIZIK OD TOGA DA SUBJEKT MOŽDA NEĆE ISPUNITI SVOJE UGOVORNE FINANSIJSKE OBAVEZE KAKO DOSPEVAJU I OD BILO KOJEG PROCENJENOG FINANSIJSKOG GUBITKA U SLUČAJU NEISPUNJENJA OBAVEZA Ili UMANJENJA VREDNOSTI. MOŽETE POGLEDATI VAŽEĆU PUBLIKACIJU AGENCIJE MOODY'S SA SIMBOLIMA I DEFINICIJAMA REJTINGA RADI INFORMACIJA O VRSTAMA UGOVORNIH FINANSIJSKIH OBAVEZA KOJIMA SE BAVE KREDITNI REJTINGI AGENCIJE MOODY'S. KREDITNI REJTINGI NE OBUHVATAJU NIJEKAN DRUGI RIZIK, UKLJUČUJUĆI, BEZ OGRANIČENJA: RIZIK LIKVIDNOSTI, RIZIK TRŽIŠNE VREDNOSTI Ili KOLEBANJE CENA. KREDITNI REJTINGI, NEKREDITNE PROCENE („PROCENE“) I DRUGA MIŠLENJA UKLJUČENA U MATERIJALE AGENCIJE MOODY'S NISU IZJAVE O TREKUTNIM Ili ISTORIJSKIM ČINJENICAMA. MATERIJALI AGENCIJE MOODY'S MOGU DA OBUHVATAJU I Kvantitativne PROCENE KREDITNOG RIZIKA NA BAZI MODELA I POVEZANA MIŠLENJA Ili KOMENTARE KOJE OBJAVLJUJE DRUŠTVO MOODY'S ANALYTICS, INC. I/ILI NJEGOVI POVEZANI SUBJEKTI. KREDITNI REJTINGI, PROCENE, DRUGA MIŠLENJA I MATERIJALI AGENCIJE MOODY'S NISU I NE DAJU PREPORUKE ZA KUPOVINU, PRODAJU Ili DRŽANJE ODREĐENIH HARTIJA OD VREDNOSTI. KREDITNI REJTINGI, PROCENE, DRUGA MIŠLENJA I MATERIJALI AGENCIJE MOODY'S NE KOMENTARIŠU PRIKLADNOST ULAGANJA NI ZA KOG ODREĐENOG INVESTITORA. AGENCIJA MOODY'S IZDAJE SVOJE KREDITNE REJTINGE, PROCENE I DRUGA MIŠLENJA I OBJAVLJUJE Ili NA DRUGI NAČIN ČINI DOSTUPNIMA SVOJE MATERIJALE SA OČEKIVANJEM I SHVATANJEM DA ĆE SVAKI INVESTITOR, SA DUŽNOM PAŽNJOM, IZRADITI SOPSTVENU STUDIJU I PROCENU SVAKE HARTIJE OD VREDNOSTI KOJA SE RAZMATRA ZA KUPOVINU, DRŽANJE Ili PRODAJU.

KREDITNI REJTINGI, PROCENE, DRUGA MIŠLENJA I MATERIJALI AGENCIJE MOODY'S NISU NAMENJENI KORIŠĆENJU OD STRANE MALIH INVESTITORA I BILO BI NEPROMIŠLJENO DA MALI INVESTITORI KORISTE KREDITNE REJTINGE, PROCENE, DRUGA MIŠLENJA Ili MATERIJALE AGENCIJE MOODY'S PRILIKOM DONOŠENJA ODLUKA O ULAGANJU. AKO STE U NEDOUMLICI, TREBA DA SE OBRATITE SVOM FINANSIJSKOM Ili DRUGOM STRUČNOM SAVETNIKU.

SVE INFORMACIJE SADRŽANE U OVOM DOKUMENTU ZAŠTIĆENE SU ZAKONOM, UKLJUČUJUĆI, BEZ OGRANIČENJA, ZAKON O AUTORSKIM PRAVIMA, I NUDNA OD TIH INFORMACIJA SE NE SME KOPIRATI NITI NA DRUGI NAČIN REPRODUKOVATI, PREUREĐIVATI, DALE PRENOSITI, ŠIRITI, DISTRIBUIRATI, REDISTRIBUIRATI Ili PREPRODAVATI, NITI ČUVATI ZA NAKNADNU UPOTREBU ZA BILO KOJU TAKVU SVRHU, U CELOSTI Ili DELOMIČNO, U BILO KOM OBLIKU Ili NA BILO KOJI NAČIN Ili BILO KOJIM SREDSTVIMA, OD STRANE BILO KOG LICA BEZ PRETHODNOG PISANOG PRISTANKA AGENCIJE MOODY'S. TO ZNAČI DA SE NIJEKNA INFORMACIJA SADRŽANA U OVOM DOKUMENTU NE SME KORISTITI ZA RAZVOJ, POBOLJŠANJE, OBUKU Ili PONOVRNU OBUKU ZA BILO KOJI SOFTVERSKI PROGRAM Ili BAZU PODATAKA, UKLJUČUJUĆI, BEZ OGRANIČENJA, BILO KOJU VEŠTAČKU INTELIGENCIJU, MAŠINSKO UČEŃE Ili SOFTVER ZA OBRADU PRIRODNOG JEZIKA, ALGORITAM, METODOLOGIJU I/ILI MODEL.

KREDITNI REJTINGI, PROCENE, DRUGA MIŠLENJA I MATERIJALI AGENCIJE MOODY'S NISU NAMENJENI KORIŠĆENJU OD STRANE BILO KOG LICA KAO REFERENTNA VREDNOST, JER JE TAJ POJAM DEFINISAN ZA REGULATORNE SVRHE, I NE SMEJU SE KORISTITI NI NA KOJI NAČIN ČIJI BI REZULTAT MOGAO DA BUDE TAJ DA SE SMATRAJU REFERENTNOM VREDNOSTI. AGENCIJA MOODY'S JE DOBILA SVE INFORMACIJE SADRŽANE U OVOM DOKUMENTU IZ IZVORA ZA KOJE VERUJE DA SU TAČNI I pouzdani. Međutim, zbog mogućnosti ljudske Ili mehaničke greške, kao I drugih čimilica, sve informacije sadržane u ovom dokumentu navedene su „KAKVE JESU“ bez garancija bilo koje vrste. AGENCIJA MOODY'S USVAJA SVE NEOPHODNE MERE KAKO BI INFORMACIJE KOJE KORISTI PRILIKOM DODELE KREDITNOG REJTINGA BILE DOVOLJNO KVALITETNE Ili IZVORA KOJE AGENCIJA MOODY'S SMATRA pouzdanima, uključujući, po potrebi, nezavisne izvore trećih lica. Međutim, AGENCIJA MOODY'S NIJE REVIZOR I NE MOŽE U SVAKOM SLUČAJU NEZAVISNO DA PROVERI Ili POTVRDI INFORMACIJE DOBIJENE U POSTUPKU ODREĐIVANJA KREDITNOG REJTINGA Ili U PRIPREMI SVOJIH MATERIJALA. U MERI U KOJOJ JE TO DOZVOLJENO ZAKONOM, AGENCIJA MOODY'S I NJENI DIREKTORI, SLUŽBENICI, ZAPOSLENI, AGENTI, PREDSTAVNICI, DAVAOCI LICENCI I DOBAVLJAČI ODRIČU SE ODGOVORNOSTI PREMA BILO KOM LICU Ili SUBJEKTU ZA BILO KAKVE INDIKREKNE, POSEBNE, POSLEDIČNE Ili SLUČAJNE GUBITKE Ili ŠTETU KOJI PROISTEKNU IZ INFORMACIJA SADRŽANIH U OVOM DOKUMENTU Ili U VEZI SA NJIMA Ili SA KORIŠĆENJEM Ili NEMOGUĆNOSTU KORIŠĆENJA BILO KOJIH TAKVH INFORMACIJA, ČAK I AKO JE AGENCIJA MOODY'S Ili BILO KO OD NJENIH DIREKTORA, SLUŽBENIKA, ZAPOSLENIH, AGENTA, PREDSTAVNIKA, DAVALACA LICENCI Ili DOBAVLJAČA UNAPRED OBAVEŠTEN O MOGUĆNOSTI TAKVH GUBITAKA Ili ŠTETE, uključujući, bez ograničenja: (a) svaki gubitak sadašnje Ili buduće dobiti Ili (b) svaki gubitak Ili štetu do kojih dođe ako relevantni finansijski instrument nije predmet određenog kreditnog rejtina koji je dodelila AGENCIJA MOODY'S.

U MERI U KOJOJ JE TO DOZVOLJENO ZAKONOM, AGENCIJA MOODY'S I NJENI DIREKTORI, SLUŽBENICI, ZAPOSLENI, AGENTI, PREDSTAVNICI, DAVAOCI LICENCI I DOBAVLJAČI ODRIČU SE ODGOVORNOSTI ZA SVE DIREKTE Ili KOMPENZACIONE GUBITKE Ili ŠTETU NANETU BILO KOM LICU Ili SUBJEKTU, uključujući, bez ograničenja, bilo kakav nemar (ali isključujući prevanu, namernu povredu dužnosti Ili bilo koju drugu vrstu odgovornosti koja se, radi izbegavanja nedoumlice, ne može isključiti zakonom) od strane, Ili bilo kog nepredviđenog slučaja pod kontrolom Ili izvan kontrole, AGENCIJE MOODY'S Ili BILO KOG NJENOG DIREKTORA, SLUŽBENIKA, ZAPOSLENOG, AGENTA, PREDSTAVNIKA, DAVALACA LICENCI Ili DOBAVLJAČA, KOJI PROIZLAZI IZ INFORMACIJA SADRŽANIH U OVOM DOKUMENTU Ili U VEZI SA NJIMA Ili SA KORIŠĆENJEM Ili NEMOGUĆNOSTU KORIŠĆENJA BILO KOJIH TAKVH INFORMACIJA.

AGENCIJA MOODY'S NE DAJE I NE IZRIČE, NI U KOM OBLIKU I NI NA KOJI NAČIN, NIKAKVU GARANCIJU, IZRIČITU Ili IMPLICITNU, U POGLEDU TAČNOSTI, BLAGOVREMENOSTI, POTPUNOSTI, PODESNOSTI ZA TRGOVINU Ili PRIKLADNOSTI ZA BILO KOJU ODREĐENU SVRHU BILO KOJEG KREDITNOG REJTINGA, PROCENE, DRUGOG MIŠLENJA Ili INFORMACIJA.

Moody's Investors Service, Inc., povezani subjekt AGENCIJE za kreditni rejtina u potpunom vlasništvu korporacije Moody's Corporation („MCO“), ovim obelodanjuje da je većina izdavalaca dužničkih hartija od vrednosti (uključujući korporativne Ili opštinske obveznice, obveznice, menice Ili komercijalne zapise) Ili preferencijalne akcije koje je ocenilo društvo Moody's Investors Service, Inc., pristala, pre dodele bilo kojeg kreditnog rejtina, da plati društvu Moody's Investors Service, Inc. za mišljenja o kreditnom rejtinu Ili pružene usluge. Korporacija MCO Ili svi njeni subjekti koji izdaju rejtine pod nazivom robne marke („Rejtingi AGENCIJE Moody's“) („Rejtingi AGENCIJE Moody's“), zadržavaju Ili politike Ili postupke za rešavanje nezavisnosti kreditnih rejtina Ili procesa ocenjivanja kreditnih rejtina AGENCIJE Moody's. Informacije o određenim vezama koje mogu postojati između direktora korporacije MCO Ili subjekata koji se ocenjuju, kao I između subjekata koji imaju kreditne rejtine društva Moody's Investors Service, Inc. Ili koji su Ili javno izvestili SEC o vlasničkom udelu u korporaciji MCO većem od 5%, objavljuju se na godišnjem nivou na sajtu ir.moody.com pod naslovom „Investor Relations — Corporate Governance — Charter and Governance Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy.“

Društva Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., Ili Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (zajedno „Moody's Non-NRSRO CRAs“) indirektno su sva povezani subjekti AGENCIJE za kreditni rejtina u potpunom vlasništvu korporacije MCO. Nijedno od društava Moody's Non-NRSRO CRAs nije nacionalno priznata organizacija za statistički rejtina.

Dodatni uslovi samo za Australiju: Svako objavljivanje ovog dokumenta u Australiji u skladu je sa australijskom licencom za finansijske usluge povezanog subjekta AGENCIJE MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 Ili Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (po potrebi). Ovaj dokument je namenjen samo „veleprodajnim klijentima“ u smislu odeljka 761G Zakona o korporacijama iz 2001. godine. Time što nastavljate da pristupate ovom dokumentu unutar Australije, izjavljujete AGENCIJI MOODY'S da jeste, Ili da pristupate dokumentu kao, predstavnik „veleprodajnog klijenta“ Ili da ni vi ni subjekt koji zastupate nećete direktno niti indirektno distribuirati ovaj dokument Ili njegovu sadržinu „maloprodajnim klijentima“ u smislu odeljka 761G Zakona o korporacijama iz 2001. godine. Kreditni rejtina AGENCIJE MOODY'S je mišljenje o kreditnoj sposobnosti izdavaoca u pogledu dužničkih obaveza, a ne o hartijama od vrednosti izdavaoca Ili bilo kojem obliku hartija od vrednosti koji je dostupan malim investitorima.

Dodatni uslovi samo za Indiju: kreditni rejtini, Procene, druga mišljenja Ili Materijali AGENCIJE Moody's nisu namenjeni tome da se na njih oslanjaju Ili ih koriste, niti će se na njih oslanjati Ili ih koristiti, bilo koji korisnici koji se nalaze u Indiji, u vezi sa hartijama od vrednosti kotiranim Ili predloženim za kotiranje na indijskim berzama.

Dodatni uslovi u vezi sa Drugim mišljenjima Ili Neto nultim procenama (definisanim u simbolima Ili definicijama rejtina AGENCIJE Moody's): Molimo vas da imate na umu da ni Drugo mišljenje („DM“) ni Neto nulta procena („NNP“) nisu „kreditni rejtina“. Izdavanje DM Ili NNP nije regulisana aktivnost u mnogim jurisdikcijama, uključujući Singapur. JAPAN: U Japanu, izrada Ili pružanje DM Ili NNP spadaju u kategoriju „pomoćnih poslova“. Izdavanje DM Ili NNP nije regulisano aktivnost u mnogim jurisdikcijama, uključujući Singapur. JAPAN: U Japanu, izrada Ili pružanje finansijskim instrumentima Ili berzi Japana Ili njegovim relevantnim propisima. NRP: Nijedno DM: (1) ne predstavlja Procenu zelenih obveznica NRP definisanu u bilo kojim relevantnim zakonima Ili propisima NRP; (2) ne može biti uključeno ni u jednu registracionu izjavu, cirkularnu ponudu, prospekt niti bilo koje druge dokumente koji se dostavljaju regulatornim organima NRP Ili na drugi način koriste radi ispunjavanja regulatornog zahteva za obelodanjivanje u NRP; Ili (3) ne može se koristiti unutar NRP ni za jednu regulatornu svrhu niti za bilo koje druge svrhe koje nisu dozvoljene relevantnim zakonima Ili propisima NRP. Za potrebe ovog odricanja od odgovornosti, „NRP“ se odnosi na matično kopno Narodne Republike Kine, bez Hong Konga, Makaa Ili Tajvana.

BROJ IZVEŠTAJA

1439750

SLUŽBE ZA KLIJENTE

Severna, Centralna i Južna Amerika	1-212-553-1653
Azijsko-pacifički region	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454

----- kraj prevoda -----
Potvrđujem da ovaj prevod u potpunosti odgovara izvorniku koji je sastavljen na engleskom jeziku.

U Beogradu, 16. jula 2025.
Broj u dnevniku: 66/2025

Nora Gaši
Sudski prevodilac za italijanski i engleski jezik

