

17. март, 2021.

Град Београд (Србија)

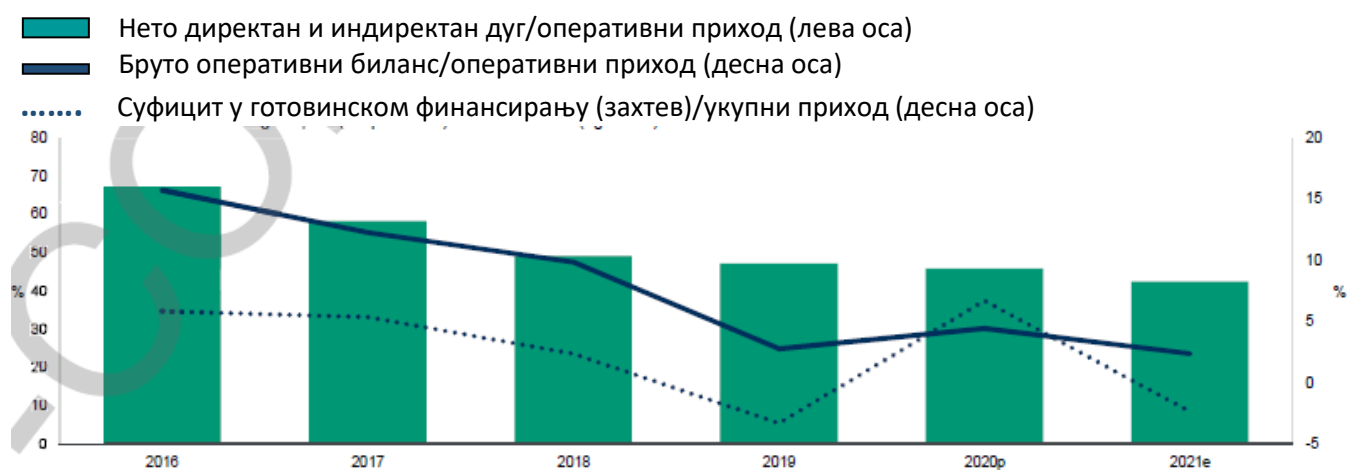
Информација након подизања рејтинга на Ба2 стабилно

Резиме

Кредитни профил Града Београда (Ба2 стабилан) одражава снажну фискалну управу града која резултира солидним финансијским учинком и историјом опадајућег терета дуга с ограниченим захтевима за позајмљивање. Рејтинг такође обележава улога Београда као главног града и највећег привредног чворишта у земљи у којем се остварује скоро 40% националног бруто домаћег производа (БДП). Перспектива економског раста за ову годину износи око 5%, што ће граду помоћи да одржи солидну финансијску ситуацију. Овај рејтинг истовремено узима у обзир високе захтеве за инвестиције повезане с притиском који произилази из предузећа за превоз. Наша је процена да постоји велика вероватноћа да ће Влада Републике Србије (Ба2 стабилан) пружити подршку у случају да се град суочи са акутним стресом поремећаја ликвидности.

Прилог 1

Добар финансијски положај упркос економском и финансијском утицају пандемије



П - прелиминарни резултати 2021е - процена агенције Мудис

Извор: Град Београд, Агенција Мудис, Одељење за јавни сектор - Европа

Кредитна снага

- Здрав оперативни учинак амортизује економски шок услед пандемије
- Свеукупно балансирани финансијски резултати, упркос великим потребама за инвестицијама
- Позиција здраве ликвидности
- Богата привреда Београда и његова важна улога као националног привредног чворишта

Кредитни изазови

- Дуг који може да се контролише, али је индиректна изложеност и даље знатна
- Ограничена флексибилност прихода и расхода

Изгледи рејтинга

Стабилни изгледи за рејтинг града одражавају стабилне изгледе за рејтинг државе. Такође одражава очекивања агенције Мудис да ће град моћи да сачува своје укупне солидне и стабилне финансијске учинке и умерени ниво дуга. Историја града са разборитим управљањем буџетом даље подржава стабилне изгледе.

Фактори који могу довести до скока рејтинга

С обзиром на ограничену фискалну аутономију и тржишну изолацију града, подизање рејтинга Београда захтевало би подизање рејтинга државе Србије. Поред тога, крајњу зависност града од централне владе обележава и способност државе да промени институционални оквир под којим делују све институције на нивоу испод националног. Подизање државног рејтинга Србије повезана са наставком солидних буџетских учинака, умереним нивоом дуга и одговарајућим нивоом ликвидности вероватно би указала на побољшање рејтинга града.

Фактори који могу довести до пада рејтинга

Иако мало вероватно због недавног подизања рејтинга државе, погоршање кредитне снаге државе би извршило притисак на рејтинг града с обзиром на уске финансијске, институционалне и оперативне везе између два нивоа владе. Значајно финансијско погоршање вођено смањеним оперативним маржама, неочекиваним наглим повећањем дуга као и појавом ризика по ликвидност, такође би извршило притисак на рејтинг града.

Кључни показатељи

	2016	2017	2018	2019	2020
Нето директан и индиректан дуг/оперативни приход (%)	67,3	58,4	49,2	47,2	45,9
Сервисирање дуга/укупни приход (%)	9,7	8,6	4,8	4,7	4,2
Бруто оперативни биланс/оперативни приход (%)	15,8	12,3	9,9	2,8	4,5
Суфицит у готовинском финансирању (захтев)/укупни приход (%)	5,9	5,4	2,4	-3,3	6,7
Међувладини трансфери/ оперативни приход (%)	0,3	0,5	1,6	2,3	2,4
Однос самофинансирања	1,4	1,3	1,1	0,8	1,5
Капитално трошење/Укупни расходи (%)	16,9	16,9	16,5	19,1	13,2

Извор: Град Београд, Агенција Мудис, Одељење за јавни сектор - Европа

Детаљно разматрање кредита

Подигли смо рејтинг издаваоца 16. марта 2021. године на Ба2 са Ба3 и стабилизован исход. Активност рејтинга је уследила након подизања рејтинга дужничких хартија од вредности државе Србије.

Рејтинг Ба2 Града Београда комбинује (1) основну кредитну процену (БЦА) ба2 и (2) велику вероватноћу ванредне подршке владе на националном нивоу у случају да се град суочи са акутним стресом поремећаја ликвидности.

Основна кредитна процена

ЗДРАВ ЕКОНОМСКИ УЧИНАК АМОРТИЗУЈЕ ЕКОНОМСКИ ШОК УСЛЕД ПАНДЕМИЈЕ

На основу прелиминарних бројки, очекује се да ће бруто оперативни биланс (ГОб) Града Београда бити око 5% оперативног прихода у 2020. години, у поређењу са 3% у претходној години, мада нижи од око 10% у 2018. години и претходних година. Пад оперативног учинка је примарно покретао привремени раст од 35% трошкова за робу и услуге, који великим делом може да се припише уговорним услугама у 2019. години.

Приходи из пореза - углавном их чине порез на приход грађана и друге заједничке приходе из пореза - што заједно чини лавовски део оперативног прихода Града, а очекује се њихов раст у 2021. и 2022. години. Развој прихода из пореза следи развој привредног развоја, чији опоравак предвиђамо са око стопе раста од 5% реалног бруто домаћег производа (БДП) у 2021. години, када се очекује опоравак благог смањења БДП у 2020. години насталог услед пандемије.

Према прелиминарним бројкама за 2020. годину, Град Београд ће задржати контролисани раст оперативних трошкова кроз комбинацију ревизија потрошње и контроле трошкова. Имајући у виду ригидност оперативне потрошње Града Београда, ове мере ће се фокусирати пре свега на обуздавању цене робе и услуга и текућих трансфера и донација.

Као резултат, очекујемо да ће у 2021. години бруто оперативни биланс Града Београда остати низак на 2% оперативних прихода. Очекујемо да ће управа Града наставити са својом традиционално штедљивим управљањем буџетом због финансијске ригидности. Приходи из сопствених извора представљају мањи део прихода Града и чини око 20% оперативног прихода, укључујући порез на имовину, накнаде за комуналне услуге и административне таксе. Висок степен фискалне зависности од одлука државе излаже финансије Града учинку општег буџета владе и развојем међувладиних односа.

Пандемија коронавируса представља шок за привреду Србије, међутим ми очекујемо да ће се привредна активност наставити у 2021. години с реалним растом БДП од око 5%, што ће покренути раст у домаћој потражњи коју подржава нормализација привредних активности након релативно брзе вакцинације становништва и значајних јавних инвестиција. Све то би требало да помогне да приход Града поврати своју динамичност. Ми стога очекујемо да ће се ГОб Града побољшати у наредне две до три године.

СВЕУКУПНИ БАЛАНСИРАНИ ФИНАНСИЈСКИ РЕЗУЛТАТИ, БЕЗ ОБЗИРА НА ВЕЛИКЕ ПОТРЕБЕ ЗА ИНВЕСТИЦИЈАМА

Према прелиминарним бројкама из 2020. године, Град је забележио здравих 7% финансијског вишка у укупном приходу у поређењу са финансијским дефицитом од 3% у 2019. години. Разумемо да су прелиминарне бројке подложне благој ревизији, међутим с обзиром на привредни пад, то представља снажан исход. Очекујемо да ће Град у 2021. и 2022. години забележити благе финансијске дефиците. Београд има одређену флексибилност за побољшање својих финансијских резултата одлагањем дела својих првобитно планираних инвестиција, процењених на 20 милијарди РСД за 2021. и наредне године, како би спречио ширење финансијских дефицита.

Програм Београда циља саобраћајну инфраструктуру, реновирање улица, фасада јавних грађевина, изградњу и реновирање мостова, као и проширење канализационе мреже и реконструкцију водоводне мреже. Градске инвестиције укључују такође и пројекте у области образовања и социјалних услуга.

Рехабилитација и проширење депоније у Винчи, као и прерада и одлагање чврстог отпада су такође важни пројекти Града. Ови пројекти ће се градити кроз прво јавно-приватно партнерство у управљању отпадом у Србији. Грађевински радови су већ почели у Х2 у 2019. години, а почетак операција је предвиђен за 2021. возило посебне намене (ВПН) је направљено како би служило као оператер, а процењује се да ће укупна вредност бити у оквиру 300 милиона евра, што ће финансирати приватни партнер. Град је обезбедио земљиште за постројење и неопходне аранжмане за инфраструктуру. Не очекује се друго оптерећење за буџет

Града осим неопходних трошкова за инфраструктуру постројења. Обавезе према пројекту сматрамо само-одрживим и покривеним из индиректног дуга. Строго ћемо надгледати спровођење овог пројекта, обзиром на ризик који је повезан с реализацијом овакве инвестиције.

СНАЖНА ПОЗИЦИЈА ЛИКВИДНОСТИ

Очекујемо да ће се у 2021. години ликвидност Града Београда побољшати са задовољавајућег нивоа. У 2020. години је готовински биланс на крају године био 10,2 милијарде РСД (6,3 милијарде РСД у 2019. години). Готовинске резерве Града покривају 2,0х његових захтева за сервисирањем дуга који доспевају у 2021. години и обезбеђују Граду довољна средства као заштиту од потенцијалних притисака на буџет и подршку за капиталне средњорочне инвестиције.

Редовни и предвидљиви приходи и расходи Града Београда током године и његов капацитет за генерисање готовине пружају довољно готовине да се покрију захтеви за сервисирањем дуга који доспевају у 2021-2022. години. Град води разбориту стратегију управљања новцем која, уз редовну расподелу заједничких прихода од пореза, обезбеђује несметани проток новца.

Иако очекујемо благу нестабилност проузроковану негативним ефектима пандемије. Верујемо да ће се ликвидност Града благо побољшати у поређењу с 2020. годином.

БОГАТА ПРИВРЕДА И ВАЖНА УЛОГА НАЦИОНАЛНОГ ПРИВРЕДНОГ ЧВОРИШТА

Град Београд игра важну улогу у националној привреди као главни и највећи град у Србији са 1.694 становника (према последњим доступним подацима из 2019. године). Београд има привреду која је диверсификована и ограничава његову изложеност економским циклусима. Према последњим доступним подацима из 2018. године, Град значајно доприноси привреди Србије са 41% националног БДП. Стопа запослености у Граду је била 8,7% на крају 2019. године, у поређењу са националном стопом запослености од 9,7%.

Релативно богатство Града је очигледно из његовог БДП по глави становника, који је око 170% националног просека. Београд постиже боље резултате од освојих пандана на домаћем нивоу, а такође је и боље позициониран у поређењу са другим градовима југо-источне Европе. У Београду су седишта централне владе, главних универзитета и највећих компанија.

КОНТРОЛИСАНИ ДУГ, МЕЂУТИМ ИНДИРЕКТНА ИЗЛОЖЕНОСТ ЈЕ И ДАЉЕ ЗНАТНА

Очекује се да ће директан дуг града Београда пасти на 35,2 милијарде РСД у 2020. години, у поређењу са 37,6 милијарди у 2019. години, што преставља 40% оперативног прихода, мало ниже у поређењу с претходном годином, међутим знатно ниже од 76% забележених пет година раније. Очекујемо да ће директан дуг Града остати стабилан, или да ће забележити благи раст, одражавајући и нови уговор о зајму с Европском инвестиционом банком (ЕИБ Ааа стабилан) за финансирање изградње канализације на левој обали Дунава у износу од 35 милиона евра, потписан у септембру 2019. године.

У 2019. години, директан дуг Града Београда чинили су кредити од банака: (1) 22,3 милијарде РСД кредита од ЕИБ, (2) 11,1 милијарде РСД кредита од Европске банке у реконструкцију и развој (ЕБРД, Ааа стабилан), и (3) 4,23 милијарде РСД кредита од Банке Интеса. Кредити су кориштени за модернизацију превоза, јавних путева и улица, изградњу новог моста преко Саве, реконструкцију водоводне и канализационе мреже и модернизацију социјалне и стамбене инфраструктуре.

Губиташко предузеће ГСП које је под директном контролом Града, остаје стални извор притиска на буџет Града, обзиром на текуће инвестиције, конкретно у обнову возног парка, за које је Град обезбедио извор финансирања.

Од јануара 2019. године, субвенције Града за ГСП заменио је нови уговор након што је промењен начин на који се овај сектор финансира и износило су 14,5 милијарди РСД. Исти износ је планиран за 2020. годину, при чему ће 10 милијарди РСД бити исплаћено кроз уговор, а преосталих 4,5 милијарди РСД ће бити исплаћено у виду субвенција. Нови споразум између Града и ГСП омогућава пуну надокнаду за обавезу пружања услуге јавног превоза, као и фер профит (укључујући амортизацију). Поред тога, Град је ГСП 2019. године дао и инјекцију капитала у износу од 4,2 милијарде РСД.

Када узмемо у обзир дуг ГСП, које према нашој методологији не видимо као само-одрживо предузеће, очекује се да ће нето директан и индиректан дуг Града (НДИД) на крају 2020. године износити 46% оперативног прихода, у поређењу са 47% у 2019. години. Целокупни дуг предузећа у износу од 3,8 милијарди РСД у 2019. години (у односу на 4,6 милијарди РСД у 2018. години) је укључен у изложеност индиректном дугу Београда.

Целокупни дуг Града Београда је деноминован у евре крајем 2020. године, што је дуг Града учинило осетљивијим на флукуације курса. Међутим, дуга рочност и амортизација дуга делимично амортизује притисак повезан са курсним ризиком трошкови сервисирања дуга Града Београда би требало да остану умерени на око 5% укупног прихода пројектованог за 2021-2022. годину.

ОГРАНИЧЕНА ФЛЕКСИБИЛНОСТ ПРИХОДА И РАСХОДА

Сматрамо да је буџетска флексибилност Града Београда ограничена. Заједнички приход од пореза, укључујући и порез на приход грађана, које Град не може да измени, чинили су око 54% оперативних прихода у 2019. години, што имплицира зависност Града од централних власти у погледу прихода из пореза.

Недостатак дискреционих овлашћења на страни прихода из пореза је делимично амортизован тиме што институционални оквир даје већу могућност подизања прихода која се односи на локалне градске таксе и надокнаде у поређењу са другим локалним самоуправама у Србији, што је представљало 21% оперативних прихода у 2019. години.

Рејтинг Града Београда је такође ограничен институционалним оквиром под којим функционишу локалне самоуправе. Овај оквир често пролази кроз измене, што проузрокује низак степен предвидљивости и стабилности, ограничава делотворност политике на градском нивоу и могућност да Град Београд делотворно прави дугорочни план.

Флексибилност расхода Града Београда је такође ограничена, обзиром да знатан део трошкова, као што су плате и социјална давања, не може да буде умањен у складу са законом. Када се додају други нефлексибилни трошкови, укључујући исплате камата, субвенција и трансфере на друге нивое управе и градска предузећа, удео таквих расхода флукуира у опсегу од 60-70% оперативних расхода. Капекс остаје главни слободан простор за Београд, иако је ограничен високим потребама у области инфраструктуре, које су заједничке свим локалним самоуправама у Србији.

Потрошња Београда такође долази из субвенција и трансфера на друге нивое управе и градска предузећа (12,2% укупних расхода у 2019. години), која играју активну улогу у пружању основних јавних услуга. Београд пружа различите услуге преко 31 предузећа која су у његовом већинском власништву. Међутим, активна улога предузећа у власништву Града би требало у будућем периоду да укључи притисак на оперативне расходе.

Разматрање ванредне подршке

Сматрамо да постоји велика вероватноћа да Београд прими ванредну помоћ од централне владе, што одражава нашу процену стратешког значаја Града за националну привреду. Процена такође указује на умерени систем надзора централне владе који захтева редовно праћење задужености Града.

Еколошка, социјална, управна разматрања

Како еколошки, социјални и управни ризици информишу нашу кредитну анализу Града Београда

Ми узимамо у обзир утицај еколошких (Е), социјалних (С) и управних (Г) фактора када вршимо процену економске и финансијске снаге институција издавача на нивоу испод државног. У случају Града Београда, материјалност ЕСГ фактора у његовом кредитном профилу је следећа:

Еколошка разматрања нису битна за кредитни профил Београда. Његова главна изложеност ризику по животну средину односи се на поплаве. Међутим, као што је доказано током поплава 2014. године, у случају природних катастрофа, национална влада би пружила подршку и сносила већину трошкова опоравка и реконструкције на локалном нивоу.

Социјална питања су значајна за српске градове. Београд је конкретније изложен еволуцији своје демографије, а његово становништво изложено је токовима нето имиграције. Раст броја становништва оптерећује градски буџет како би се задовољиле потребе за инфраструктуром и становањем.

Разматрања управе су битна за кредитни профил Београда. Иако град има умерену фискалну флексибилност, он следи разбориту праксу управљања буџетом. Београд користи разборито планирање финансирања, које омогућава вишегодишње предвиђање кључних трендова, пружајући граду могућност да идентификује потенцијалне притиске и омогућавајући довољно времена за прилагођавање планова за ублажавање било каквих кредитних импликација.

Детаљи су дати у поглављу (Основна кредитна процена“. Наш приступ еколошким, социјалним и управним факторима је објашњен у нашој крос-секторској методологији Општа начела за процену еколошких, социјалних и управних ризика.

Методологија процене и фактори оцена

Додељена основна кредитна процена (БЦА) ба2 је близу индиковане оцене БЦА ба3. БЦА оцена ба3 коју је генерисала матрица одражава (1) идиосинкратску оцену ризика од 2 (дата доле), на скали од 1 до 9, где 1 представља најснажнији релативни кредитни квалитет, а 9 представља најслабији и (2) системску оцену ризика Ба2, како се одражава у рејтингу дужничких хартија од вредности државе Србије.

Прилог 3

Град Београд

Регионалне и локалне управе

Основна кредитна процена и оцене	Оцена	Вредност	Пондер под-фактора	Укупно под-фактора	Пондер фактора	Укупно
Фактор 1: Економске основе				1	20%	0,20
Економска снага (1)	1	166,99%	70%			
Економска нестабилност	1		30%			
Фактор 2: Институционални оквир				6	20%	1,20
Законодавна позадина	5		50%			
Финансијска флексибилност	7		50%			
Фактор 3: Финансијски положај				2	30%	0,60
Оперативна маржа (2)	3	6,34%	12,5%			
Каматни терет (3)	3	1,28%	12,5%			
Ликвидност	1		25%			
Терет дуга (4)	3	47,22%	25%			
Структура дуга (5)	1	9,08%	25%			

Фактор 4: Управа и управљање				1	30%	0,30
Контроле ризика и финансијско управљање	1					
Управљање инвестицијама и дуговима	1					
Транспарентност и обелодањивање	1					
Процена идиосинкратског ризика						2.30 (2)
Процена системског ризика						Ба2
Предложени БЦА						ба2

(1) Локални БДП по глави становника као % националног БДП по глави становника

(2) Бруто оперативни биланс/оперативни приходи

(3) Исплате камата/оперативни приходи

(4) Нето директан и индиректан дуг/оперативни приходи

(5) Краткорочни директни дуг/укупни директни дуг

Извор: Сервис за инвеститоре Агенције Мудис, фискална 2019. година

Рејтинг

Прилог 4

Категорија	Рејтинг агенције Мудис
ГРАД БЕОГРАД	
Исход	Стабилан
Рејтинг издавача	Ба2

Извор: Сервис за инвеститоре Агенције Мудис