

## **Fitch afirmă rating-ul 'BBB-'; cu perspectivă stabilă pentru orașul Brașov din România**

Fitch Ratings, London, 04 iunie 2019: Fitch Ratings a afirmat ratingul „BBB-” cu perspectivă stabilă pentru orașul Brașov din România în ceea ce privește datoriile pe termen lung în valută străină și națională și ratingul „F3” în ceea ce privește datoriile pe termen scurt în valută străină.

Rating-ul orașului este limitat de rating-ul României (BBB- / cu perspectivă stabilă), deoarece profilul de credit individual al Brașovului (PCI) este evaluat la "bbb +". PCI-ul orașului reflectă o combinație a evaluării profilului de risc la nivelul "mediu scăzut" și a unor ponderi solide ale datoriei, ceea ce conduce la o evaluare a sustenabilității datoriei la "aa". Rating-ul nu este afectat de niciun risc asimetric sau sprijin extraordinar din partea guvernului central.

Situat în centrul României, Brașov este capitala și cel mai mare oraș din județul Brașov și are peste 290.000 de locuitori fiind cel de-al șaptelea oraș ca mărime din România. Situat la aproximativ 160 km nord de București, Brașovul este legat de capitala României de drumul european E60 și se află la intersecția drumurilor și a căilor ferate cu alte orașe mari din România. Orașul este o destinație turistică populară și are o locație strategică în inima țării. Economia locală este diversificată și bogată în comparație cu standardele naționale.

### **FACTORI IMPORTANȚI DE RATING**

**Soliditatea veniturilor evaluată la nivel "mediu"**

Orașul are surse stabile de venituri cu perspective de creștere a veniturilor, în conformitate cu creșterea PIB-ului național. Veniturile din impozite și taxe reprezintă mai mult de 81% din veniturile operaționale ale Brașovului (în 2018), fiind bazate pe activități economice moderate ciclice. Impozitul pe venit reprezintă aproximativ 45% din veniturile operaționale și impozitele și taxele locale 37%, determinate de impozitele pe proprietate, care au un caracter mai volatil. Cu toate acestea, după îmbunătățirea evaluării proprietăților și a ratelor de colectare îmbunătățite, acestea au crescut în mod constant în ultimii ani.

Până în 2017, transferurile curente au reprezentat aproape 30% din veniturile curente, în mare parte datorate TVA-ului redistribuit de la administrația centrală. Începând cu anul 2018, acest procent a scăzut sub 10%, după ce UAT-urile din România nu mai sunt responsabile pentru salariile profesorilor. Vedem acest aspect neutru, deoarece scăderea veniturilor corespunde unei scăderi similare a cheltuielilor. Transferurile de TVA fac obiectul evaluării anuale a guvernului central, dar au fost o sursă de venit destul de stabilă pentru autoritățile locale în trecut și presupunem ca va rămâne. Baza fiscală a Brașovului este diversificată, fără riscuri de concentrare.

**Ajustabilitatea veniturilor evaluată ca fiind "mai slabă"**

Cotele din impozitul pe venit sunt stabilite de guvernul central, precum și majoritatea transferurilor curente. Brașov are o anumită flexibilitate în ceea ce privește impozitele, taxele și tarifele locale, reprezentând împreună 37% din veniturile operaționale. Presupunem că marja de manevră suplimentară ar acoperi cu mult mai puțin de 50% din scăderea rezonabilă a veniturilor. Orașul are capacitatea de a ajusta cotele aferente impozitului pe proprietate și o anumită libertate de acțiune în privința taxelor și tarifelor colectate, care au crescut în ultimii ani. În opinia noastră, orașul are o posibilitate scăzută de taxare suplimentară. Aceasta a fost și pentru că nu era necesară o majorare, iar evoluția pozitivă în privința veniturilor proprii s-a datorat mai degrabă unei creșteri a valorii

proprietăților, precum și unor rate de colectare îmbunătățite. Echilibrarea financiară este de o importanță mai mică în România.

Reducerea recentă a impozitului pe venit de către guvernul central de la 16% la 10% a provocat o scădere a veniturilor colectate de oraș în 2018 cu 40 milioane RON (16%), respectiv 216 milioane RON, neexistând o compensare pentru oraș.

Sustenabilitatea cheltuielilor evaluată la nivel "mediu"

Principalele responsabilități ale orașului sunt non-ciclice, incluzând asistență socială, servicii publice, sport și cultură, instituții publice și servicii municipale. Brașov a prezentat un istoric al controlului moderat al creșterii cheltuielilor operaționale. Creșterea cheltuielilor operaționale ale Brașovului a fost, în general, în concordanță cu creșterea veniturilor operaționale, care au avut ca rezultat o balanță operațională solidă, dar volatilă, care a înregistrat în medie peste 20% venituri operaționale în perioada 2014-2018. Cu toate acestea, din cauza lichidității ridicate, orașul s-a reținut de la reducerea cheltuielilor operaționale, dimpotrivă orașul a majorat subvențiile pentru transportul public și serviciile de încălzire. Cheltuielile de capital ale orașului sunt legate de disponibilitatea fondurilor UE, iar orașul are un istoric demonstrat a amânării investițiilor în cazul în care finanțarea nu este asigurată.

Ajustabilitatea cheltuielilor evaluată la nivel "mediu"

Fitch evaluează capacitatea orașului de a reduce cheltuielile ca răspuns la scăderea veniturilor ca având nivel "mediu". Orașul poate reduce o parte semnificativă din cheltuielile sale de capital, dar nu are un istoric privind reducerea cheltuielilor operaționale, deoarece nu a fost necesar în trecut. Evaluarea de la nivel mediu este susținută de normele de echilibrare bugetare în vigoare. Bugetele autorităților locale sunt aprobate de guvernul central și nu li se permite să facă deficite, cu excepția cazului în care UAT-urile au înregistrat excedente în perioadele anterioare. Orașul poate influența cu ușurință cheltuielile de capital, care vizează investițiile. După cum s-a menționat mai sus, cheltuielile de capital sunt volatile și au reprezentat între 5% și peste 25% (în 2018: 19%) din cheltuielile totale în perioada 2014-2018.

Considerăm că flexibilitatea cheltuielilor pentru responsabilitățile obligatorii ale orașului este oarecum limitată, iar orașul ar putea să ajusteze doar cheltuielile de capital, dar ținând cont de ponderea ridicată în cheltuielile totale, evaluarea la nivel "mediu" este rezonabilă în opinia noastră.

Soliditatea Datoriilor și Lichidităților evaluată ca "mai slabă"

Cadrul național vine în sprijinul solidității pasivelor: guvernul central a stabilit limite prudentiale de împrumut (autoritățile locale trebuie să respecte o limită de îndatorare a serviciului datoriei). Serviciul datoriei anuale nu poate depăși 30% din media veniturilor proprii pe ultimii trei ani, Brașovul având un spațiu substanțial. Există și alte restricții privind tipurile de împrumuturi riscante și derivatele. Brașovul prezintă, de asemenea, elemente mai puternice spre mediu, având o structură a datoriilor în întregime amortizabilă, fără datorii pe termen scurt și acces pe piață stabilit, susținut de o lichiditate ridicată, care a avut un nivel de aproximativ 5x din datoria sa totală la sfârșitul anului 2018.

Orașul a scăzut gradul de îndatorare în ultimii ani și și-a redus expunerea la riscul valutar la mai puțin de 5% din datoria existentă la sfârșitul anului 2018, dat fiind că împrumutul BERD este considerat matur în 2019. Cu toate acestea, riscul de schimb valutar este parte atenuat de regimul de rată variabilă al Băncii Centrale a României, limitând fluctuațiile cursului valutar față de EUR.

Flexibilitatea Datoriilor și Lichidităților evaluată ca "mediu"

Nu există un sprijin de lichiditate de urgență de la nivelul superior al administrației, dar Brașovul are acces la Trezoreria de Stat și dispune de o cantitate mare de lichidități la sfârșitul anului 2018 (319 milioane RON), acoperind serviciul datoriei programat pentru 2019 de 29 de ori. Orașul are istoric o lichiditate solidă, care a fost suficientă pentru a acoperi serviciul datoriei anuale cu 12 ori în medie în ultimii zece ani.

Fitch evaluează profilul de risc al Brașovului de nivel mediu scăzut ca rezultat al combinării a patru factori evaluați ca "mediu" și doi factori evaluați ca fiind "mai slabi"

Evaluarea sustenabilității datoriei: "aa"

În cazul ratingului Fitch, rata globală de rambursare a datoriilor (risc global net la soldul operațional) - măsura primară a evaluării sustenabilității datoriei pentru UAT-urile de tip B - va crește până la peste cinci ani în 2019-2023 și va corespunde unei evaluări "aa". Valorile secundare - povara datoriei fiscale, măsurată ca datoria netă / venituri operaționale (net adjusted debt-to-operating revenue) și raportul de acoperire a datoriei sintetice (SDCSR) - se așteaptă să-și mențină evaluarea "aa".

Fitch se așteaptă ca performanța fiscală accentuată a orașului și deficitul datorat cheltuielilor de capital în 2019-2023 să fie finanțate prin noi datorii. Aceasta ar putea conduce la creșterea datoriei directe la 170 milioane RON în 2023, de la 60 milioane RON la sfârșitul anului 2018. Gradul de sustenabilitate a datoriilor rămâne solid la acest nivel al datoriei. În acest scenariu, în 2023, rata de rambursare va fi de 5,5 ori, în timp ce povara datoriei fiscale va fi sub 27%. Rata de acoperire a serviciului datoriei, măsurată ca sold operațional / plățile pentru serviciul datoriei va fi de 2,0x în 2023.

## DERIVAREA RATINGULUI

Rating-ul orașului este limitat de rating-ul României. Profilul de credit individual al Brașovului (PCI) este evaluat la "bbb +", care reflectă o combinație a profilului de risc de nivel "mediu scăzut" și a indicatorilor de îndatorare puternici, ceea ce conduce la o evaluare a sustenabilității datoriei la "aa". Rating-ul nu este afectat de niciun risc asimetric sau sprijin extraordinar din partea guvernului central.

PCI-ul orașului reflectă o combinație a evaluării profilului de risc la nivelul "mediu scăzut" și a unor ponderi solide ale datoriei, ceea ce conduce la o evaluare a sustenabilității datoriei la "aa". Rating-ul nu este afectat de niciun risc asimetric sau sprijin extraordinar din partea guvernului central.

## IPOTEZE PRINCIPALE

Principalele ipoteze ale lui Fitch în cazul nostru de rating pentru emitent în anii 2019-2023 includ:

- Presiunea veniturilor operaționale, cu o creștere a acestora prin Rata anuală compusă de creștere CAGR de 0,7% în următorii cinci ani;
- Presiunea cheltuielilor de funcționare, cu o creștere a acestora prin Rata anuală compusă de creștere CAGR de 2,9%;
- Veniturile de capital și cheltuielile de capital pe baza obiectivelor de gestionare stabilite în proiecțiile pe termen lung și revizuite în conformitate cu modelul istoric al implementării investițiilor.
- Creșterea ratelor dobânzilor, începând cu 2020, și cu o rată mai mare decât în cazul de bază cu 1pp anual, începând cu 2020.
- Datoria de instituțiilor publice dependente (subordonate), să urmeze o tendință descendentă pe măsură ce investițiile sunt finalizate, iar GRE se vor concentra asupra rambursării datoriilor.

## PUNCTE SENSIBILE ALE RATING-ULUI

Ratingurile Brașovului sunt constrânse de cele acordate la nivel național (BBB- / Stabil). În consecință, o schimbare a ratingurilor României ar conduce la o acțiune de rating corespunzătoare la Brașov.

Rating-ul orașului va fi diminuat și în cazul în care profilul de credit individual (PCI) va fi revizuit în jos cu trei puncte, ceea ce s-ar putea întâmpla dacă indicele de îndatorare al orașului s-ar diminua cu o rată a amortizării care depășește 9 ori în cazul ratingului Fitch, cu toate acestea acest scenariu fiind extrem de îndepărtat. O reevaluare pozitivă sau negativă a profilului de risc al orașului ar putea avea de asemenea un efect pozitiv sau negativ asupra ratingurilor, deși este puțin probabil pe termen mediu.

dacă măsurarea datoriilor orașului în mod durabil slăbește, cu o rată a amortizării care depășește 9 ori în cazul ratingului Fitch