



COMENTARIUL ACȚIUNII DE EVALUARE

Fitch confirmă evaluarea oraşului românesc Braşov la „BBB-”; Perspectivă negativă.

Vineri, 11 APR 2025 - 5:04 PM ET

Fitch Ratings - Varşovia – 11 apr 2025: Fitch Ratings a confirmat ratingurile pe termen lung ale emitenţilor în valută străină şi locală (IDR-uri) ale oraşului românesc Braşov la „BBB-” cu perspective negative. O listă completă a acţiunilor de evaluare este prezentată în cele ce urmează.

Confirmarea reflectă opinia Fitch că performanţa operaţională şi ratele de îndatorare ale oraşului Braşov vor rămâne în concordanţă cu cele ale entităţilor cu profil financiar din categoria „aaa” pe termen mediu. Acest lucru se întâmplă în ciuda presiunilor bugetare din cauza inflaţiei ridicate şi a investiţiilor în creştere. Perspectiva negativă reflectă acest lucru asupra ratingurilor suverane.

FACTORI CHEIE ÎN EVALUARE

Profil de risc: „mediu scăzut”

Evaluarea reflectă opinia Fitch cu privire la un risc moderat de mare ca, în perioada 2025-2029, capacitatea oraşului de a acoperi plata datoriei cu soldul său operaţional să slăbească în mod neaşteptat, din cauza veniturilor mai mici decât cele prognozate, a cheltuielilor mai mari decât cele anticipate sau a unei creşteri neaşteptate a datoriilor sau a condiţiilor privind serviciul datoriei.

Robusteţea veniturilor: „medie”

Braşovul are surse stabile de venituri, cu perspective de creştere peste creşterea PIB-ului. Baza de impozitare a oraşului este diversificată, fără risc de concentrare. Taxele vor reprezenta aproximativ 70% din veniturile operaţionale în orizontul 2025-2029 (2020-2024: 73%), determinate de activităţi economice moderate din punct de vedere ciclic. Impozitul pe venit contribuie cu aproximativ 55% la veniturile din exploatare (2024: 53,6%), restul provenind din taxe locale, în principal din impozitele pe proprietate. Transferurile curente, în principal din TVA redistribuit, vor constitui aproximativ 17% din veniturile din exploatare, oferind o stabilitate rezonabilă în ciuda evaluărilor anuale.

Adaptabilitatea veniturilor: „mai slabă”

În general, evaluăm adaptabilitatea veniturilor pentru orașele din România ca fiind „mai slabă”, cu capacitate limitată de a genera venituri suplimentare în timpul recesiunilor economice. Cotele impozitului pe venit și majoritatea transferurilor curente sunt stabilite de guvern, limitând în mod semnificativ flexibilitatea financiară. Brașovul poate ajusta cotele impozitului pe proprietate și taxele, dar această marjă de manevră acoperă de obicei mai puțin de 50% din scăderea anticipată a veniturilor în perioada unei recesiuni. Ratele de colectare pot avea de suferit, de asemenea, din cauza posibilității scăzute de a taxa suplimentar.

Sustenabilitatea cheltuielilor: „medie”

Municipalitățile din România mențin în general controlul cheltuielilor, creșterea cheltuielilor de exploatare (opex) fiind aliniată cu creșterea veniturilor. Principalele responsabilități sunt non-ciclice, cum ar fi transportul, cultura, petrecerea timpului liber și educația (totalizând 52% din cheltuielile operaționale (opex) în 2024), în timp ce fondul locativ și asistența socială (22%) sunt mai sensibile la ciclurile economice. Cheltuielile de capital (capex) sunt condiționate de subvențiile de la UE și bugetul de stat, investițiile fiind amânate dacă finanțarea nu este disponibilă. Creșterea totală a cheltuielilor este de așteptat să se alinieze cu creșterea veniturilor totale, reflectând un control moderat al municipalității. Ne așteptăm la alinierea creșterii cheltuielilor totale cu creșterea veniturilor totale, reflectând constrângerea moderată a costurilor Municipalității.

Ajustarea cheltuielilor: „medie”

Brașovul funcționează conform regulilor de echilibru bugetar, interzicând deficitele dacă nu există excedente anterioare. Orașul are o flexibilitate limitată a cheltuielilor, în special pe opex, care constituie 52% din cheltuielile totale (totex) în anul 2024, generată de o pondere moderată a costurilor neflexibile. Brașovul poate reduce cu ușurință o mare parte din investițiile sale, care variaua între 27% din cheltuielile totale în 2020-2023 și 47,8% la sfârșitul lui 2024. În plus, diversificarea programului său de investiții contribuie la această flexibilitate. În anul 2024 investițiile au inclus infrastructură rutieră și transport (33%), fond locativ (21%), educație (23%) și investiții în mediu.

Robustețea pasivelor și a lichidității: „medie”

Orașele din România funcționează într-un cadru național de susținere care impune limite prudente de împrumut și restricționează tipurile de împrumuturi riscante și derivate, asigurând un mediu de îndatorare robust. Acest cadru include un plafon pentru îndatorare de 30% din veniturile medii din ultimii trei ani.

Brașovul are o structură de datorie complet amortizabilă, fără datorii pe termen scurt și lichiditate ridicată, care, la 260 de milioane de lei, a acoperit aproape de două ori datoria totală de 135 de milioane de lei la sfârșitul anului 2024. Orașul și-a redus îndatorarea în ultimii 10 ani și în prezent nu este expus riscului valutar, deoarece singurul său împrumut cu rată variabilă este în lei. Datoria

companiilor municipale prezintă un risc moderat, entităţile fiind în general profitabile şi achitându-şi propriile obligaţii, limitând potenţialele datorii pentru Braşov.

Flexibilitatea pasivelor şi a lichidităţii: „medie”

România nu oferă sprijin pentru lichiditate de urgenţă destinată autorităţilor locale şi regionale (LRG), dar Braşovul are acces la trezoreria statului şi la o cantitate mare de lichiditate disponibilă (2024: 260 de milioane de lei), care a acoperit de peste 50 de ori datoria de plată în 2024. Municipality a dispus de-a lungul timpului de o lichiditate solidă, cu o acoperire a lichidităţii (sold operaţional + numerar disponibil/datorie de achitat) mai mare de 20 de ori, în medie, în ultimii 10 ani. Nu ne aşteptăm ca rata de acoperire să scadă sub 8x până la sfârşitul anului 2029, în baza scenariului nostru de rating conservator. Riscul de contrapartidă sprijină, de asemenea, evaluarea „medie”.

Profil financiar: „categoria aaa”

În scenariul nostru de rating, rambursarea datoriei Braşovului (datoria netă ajustată/sold operaţional) ar trebui să scadă la 4,7x în 2029 (2024: -1,7x), dar se va situa în continuare la niveluri satisfăcătoare şi în categoria „aaa”. Aceasta ar rezulta din îndatorarea mai mare şi din scăderea soldului operaţional. Ne aşteptăm ca rata de acoperire (calcul sintetic), care măsoară rambursarea datoriilor peste soldul operaţional estimat, să se îmbunătăţească la 2,4x în 2029 (2024: -5,8x). Estimăm povara datoriei fiscale la 9% (2024: -11,4%), ceea ce înseamnă că este scăzută în perspectivă internaţională.

Estimăm un sold operaţional mediu în perioada 2025-2029 de aproximativ 43 de milioane de lei, sub cel de 76 de milioane de lei în 2024, o creştere mai lentă a veniturilor fiscale şi o inflaţie continuă asupra costurilor de exploatare. Estimăm că Municipiul va cheltui 316 milioane de lei anual pe capex (cheltuieli de capital), 73% din acestea fiind finanţate prin subvenţii de la UE şi bugetul de stat. Prognosticăm că datoria Municipality va atinge nivelul maxim de 278 de milioane de lei în 2029 (la sfârşitul anului 2024: 135 de milioane de lei), deoarece o parte din investiţii vor trebui finanţate prin noi datorii.

Rezumatul rezultatului

SCP (nt: profilul de credit autonom) „a-” al Braşovului reflectă un profil de risc „mediu scăzut” şi valori ale profilului financiar situate în partea inferioară a categoriei „aaa” în scenariul de rating al Fitch. SCP ia în considerare, de asemenea, comparaţia între cazuri similare. IDR-urile nu sunt afectate de niciun alt factor de rating, dar sunt plafonate de ratingurile suverane ale României.

Braşovul se aseamănă cu alte autorităţi locale şi regionale româneşti cotate. Majoritatea acestora are un profil de risc „mediu scăzut”. Municipiul Oradea are acelaşi profiluri de risc şi financiar ca Municipiul Braşov. Cu excepţia Bucureştiului, Braşov şi Oradea sunt cele mai puternice, cu o rambursare situată în categoria „aaa”.

Brașovul are puține entități cu care poate fi comparat pe plan internațional, deoarece profilurile de risc ale entităților sunt „mediu scăzut”, permițând rate mai slabe ale datoriei. Orașe italiene, precum Busto Arsizio și Torino, au un profil de risc „mediu” mai ridicat și scoruri mai slabe ale profilului financiar din cauza ratelor de rambursare mai slabe (categoria „aa” și „a” în comparație cu „aaa” al Brașovului). Au, de asemenea, rate slabe de acoperire a datoriei de plătit (DSCR). Orașul polonez Chorzow are un profil de risc „mediu”, rate de rambursare și DSCR mult mai slabe, care au ca rezultat un SCP „bbb-” mai scăzut.

Evaluări pe termen scurt

IDR-urile pe termen scurt ale orașului de nivel „F3” sunt corelate cu IDR-urile pe termen lung ale sale, cotate la „BBB-”.

IPOTEZE CHEIE

Profil de risc: „mediu scăzut”

Robustețea veniturilor: „medie”

Adaptabilitatea veniturilor: „mai slabă”

Sustenabilitatea cheltuielilor: „mediu”

Ajustarea cheltuielilor: „medie”

Robustețea pasivelor și a lichidității: „medie”

Flexibilitatea pasivelor și a lichidității: „medie”

Profil financiar: „aaa”

Risc asimetric: „N/A”

Sprijin (credite bugetare): „N/A”

Sprijin (ad-hoc): „N/A”

Limită de evaluare (LT IDR): 'BBB-'

Limită de evaluare (LT LC IDR): 'BBB-'

Etajul de evaluare: „N/A”

Ipoteze cantitative - specifice emitentului

Scenariul de evaluare pe ciclu al Fitch încorporează o combinație de venituri, costuri și presiuni ale riscurilor financiare. Se bazează pe cifrele publicate pentru anii 2020-2024 și pe estimările noastre pentru 2025-2029:

-- Creștere medie anuală de 3,7% a veniturilor din exploatare, inclusiv veniturile fiscale CAGR (rata de creștere anuală compusă) de 4,2% și transferurile primite CAGR de 2,1%, determinată de revenirea anticipată a economiei interne;

-- Creștere medie anuală de 4,8% a cheltuielilor de exploatare, datorită presiunilor inflaționiste persistente;

-- Capex net de 86 milioane RON în medie, pe măsură ce investițiile oraşului pentru perioada de programare UE 2021-2027 se accelerează;

-- Costul mediu al datoriei la aproximativ 3,9% pe an (5,0% în 2020-2024), având în vedere că politicile referitoare la dobânzi ale României sunt de așteptat să scadă ușor față de nivelurile actuale.

Profilul emitentului

Braşovul se află în centrul României și este al șaptelea oraş al țării ca mărime (280.000 de locuitori). Economia locală este diversificată și prosperă după standardele naționale. Reprezentative în acest sens sunt turismul (50%), producția (10%) și construcțiile (10%).

SENSIBILITATEA EVALUĂRII

Factori care ar putea, individual sau colectiv, să ducă la o acțiune de evaluare negativă/degradare

O retrogradare a IDR-urilor României ar duce la o acțiune similară asupra ratingului Braşovului. O revizuire descendentă cu mai multe trepte a SCP-ului său, care poate rezulta dintr-un raport de rambursare a datoriilor de peste 9 ori în scenariul de rating al Fitch, ar duce, de asemenea, la o retrogradare.

Factori care ar putea, individual sau colectiv, să ducă la o acțiune de evaluare pozitivă/apreciere

O apreciere a IDR-urilor României ar duce la o acțiune similară asupra ratingului Braşovului.

CONSIDERAȚII REFERITOARE LA ESG

(nt: evaluează impactul și practicile în domeniile de mediu, social și administrativ)

Cel mai înalt nivel de relevanță a creditului ESG este un scor de „3”, cu excepția cazului în care se prevede altfel în această secțiune. Un scor de „3” înseamnă că aspectele referitoare la ESG sunt neutre din punct de vedere al creditului sau au doar un impact minim al creditului asupra entității, fie datorită naturii lor, fie a modului în care sunt gestionate de entitate. Scorurile de relevanță ESG ale Fitch nu sunt luate în calcul în procesul de evaluare; sunt observații cu privire la relevanța și materialitatea factorilor ESG în decizia de rating. Pentru mai multe informații despre Scorurile de relevanță ESG ale Fitch, vizitați <https://www.fitchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores>.

NOTĂ DE DISCUȚIE

Data întrunirii comisiei: 09 aprilie 2025

Comisia a avut cvorum, iar membrii au confirmat că nu sunt recuzabili. S-a convenit că datele au fost suficient de consistente în raport cu materialitatea lor. În timpul comisiei nu au fost ridicate probleme materiale care să nu fi fost în pachetul inițial al comisiei. Principalii factori de rating conform criteriilor relevante au fost discutați de membrii comisiei. Decizia de rating, așa cum este prezentată în acest comentariu al acțiunii de evaluare, reflectă dezbaterile din cadrul comisiei.

EVALUĂRI PUBLICE CU LEGĂTURĂ DE CREDIT CU ALTE RATINGURI

Evaluările Brașovului sunt plafonate de ratingurile României.

Referințe pentru sursa materială substanțială menționată ca factor cheie în evaluare

Principalele surse de informații utilizate în analiză sunt descrise în Criteriile Aplicabile.

Entitate / creanță	ACȚIUNI DE EVALUARE			Anterior
	Rating			
Brașov, Municipiul	LT IDR	BBB-	Confirmat	BBB-
	ST IDR	F3	Confirmat	F3
	LC LT IDR	BBB-	Confirmat	BBB-

VEDEȚI DETALII SUPLIMENTARE REFERITOARE LA EVALUARE

Informații suplimentare sunt disponibile pe www.fitchratings.com

SITUAȚIA PARTICIPĂRII

Entitatea evaluată (și/sau reprezentanții săi) sau, în cazul finanțării structurate, una sau mai multe dintre părțile tranzacției au participat la procesul de rating, cu excepția faptului că următorul/următorii emitent/emitenți, dacă există, nu a/au participat la procesul de evaluare sau nu a furnizat informații suplimentare, în afara informațiilor publice disponibile din partea emitentului.

CRITERII APLICABILE

Criteriile internaționale de evaluare a administrațiilor locale și regionale (publicat în 17 august 2024) (inclusiv sensibilitatea ipotezei de rating)

INFORMAȚII PUBLICE SUPLIMENTARE

Formular de dezvoltare a informațiilor de evaluare Dodd-Frank

Stadiul solicitării

Politica de aprobare

STADIUL APROBĂRII

Braşov, Municipiul

Emis de UE, aprobat de Regatul Unit

DECLINAREA RĂSPUNDERII & INFORMAȚII PUBLICE

Toate ratingurile de credit Fitch Ratings (Fitch) sunt supuse anumitor limitări și declinări ale răspunderii.

Vă rugăm să citiți aceste limitări și declinări ale răspunderii accesând acest link:

<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>.

În plus, următorul <https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document> detaliază definițiile referitoare la evaluare ale Fitch pentru fiecare rating.

CITIȚI MAI MULTE DETALII

SITUAȚIA SOLICITĂRII

Ratingurile de mai sus au fost solicitate și asumate sau susținute de Fitch la cererea entității/emitentului evaluat sau a unei terțe părți afiliate. Orice excepție este menționată mai jos.

POLITICA DE APROBARE

Ratingurile de credit internaționale ale Fitch realizate în afara UE sau Regatului Unit, după caz, sunt aprobate pentru a fi utilizate de către entitățile reglementate din UE sau, respectiv, din Regatul Unit, în scopuri de reglementare, în conformitate cu termenii Regulamentului CRA al UE sau Reglementările din 2019 privind agențiile de rating de credit din Regatul Unit (modificare etc.)

(Ieşirea din UE), după caz. Abordarea Fitch cu privire la aprobarea în UE şi Marea Britanie poate fi găsită pe pagina Afaceri de Reglementare ale Fitch de pe site-ul Fitch. Situaţia aprobării ratingurilor internaţionale de credit este furnizată în pagina de rezumat a entităţii pentru fiecare entitate evaluată şi în paginile cu detalii ale tranzacţiilor pentru tranzacţiile financiare structurate de pe site-ul Fitch. Aceste informaţii publice sunt actualizate zilnic.