



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch podjął decyzje ratingowe dla polskich jednostek samorządu terytorialnego

Poland Mon 26 Sep, 2022 - 5:00 PM ET

Fitch Ratings - Warsaw - 26 Sep 2022: (Jest to tłumaczenie z komunikatu opublikowanego w dniu 26 września 2022r. w języku angielskim): Fitch Ratings podjął dla 17 jednostek samorządu terytorialnego (JST) w Polsce następujące decyzje ratingowe dla międzynarodowych długoterminowych ratingów (Issuer Default Ratings - IDRs). Decyzje te uwzględniają przewidywane skutki reformy fiskalnej „Polski Ład” na sytuację finansową miast na prawach powiatu oraz gmin (dalej zwanych gminami) i kształtują się następująco:

- dla Gdańska, Gliwic, Płocka, Poznania i Warszawy ratingi zostały potwierdzone na poziomie „A-” z perspektywą stabilną
- dla Bydgoszczy, Katowic, Szczecina i Ostrowa Wielkopolskiego ratingi zostały obniżone z „A-” do „BBB+” z perspektywą stabilną
- dla Rybnika ratingi zostały potwierdzone na poziomie „BBB+” z perspektywą stabilną

- dla Częstochowy i Rzeszowa ratingi zostały obniżone z „BBB+” do „BBB” z perspektywą stabilną
- dla Opola ratingi zostały potwierdzone na poziomie „BBB” z perspektywą stabilną
- dla Białegostoku i Torunia ratingi zostały potwierdzone na poziomie „BBB” z perspektywą negatywną
- dla Chorzowa ratingi zostały potwierdzone na poziomie „BBB-” z perspektywą stabilną
- dla Zabrze ratingi zostały potwierdzone na poziomie „BB” z perspektywą negatywną.

Ratingi zostały zdjęte z listy obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym (Rating Watch Negative; RWN). Pełna lista decyzji ratingowych znajduje się pod koniec komunikatu.

Zgodnie z regulacjami UE dotyczącymi agencji ratingowych (CRA) publikacja aktualizacji ratingów JST podlega ograniczeniom i musi odbywać się zgodnie z opublikowanym harmonogramem, z wyjątkiem sytuacji, gdy agencje ratingowe muszą odstąpić od tego harmonogramu, by zgodnie z obowiązkiem CRA zaktualizować ratingi na podstawie wszelkich dostępnych informacji oraz opublikować ratingi bez zbędnej zwłoki.

Fitch interpretuje ten zapis jako zgodę na publikację przeglądu ratingowego w sytuacjach, w których następuje istotna zmiana wiarygodności kredytowej emitentów i która naszym zdaniem sprawia, że nie należy czekać z aktualizacją ratingów, ich perspektywy lub listy obserwacyjnej do następnej zaplanowanej daty aktualizacji.

W tym przypadku odstępstwo od harmonogramu jest spowodowane oceną skutków reformy podatkowej „Polski Ład” na sytuację finansową ocenianych gmin. Zmienione scenariusze ratingowe uwzględniające te skutki pozwalają na podjęcie decyzji o ratingach gmin i zdjęciu ich z listy obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym, przed datą następnego zaplanowanego przeglądu ratingów.

Zgodnie z harmonogramem, najbliższe przeglądy ratingów gmin ocenianych przez Fitch odbędą się: dla Gliwic i Płocka w dniu 30 września 2022r., dla Chorzowa, Częstochowy, Gdańska, Opola i Rybnika w dniu 7 października 2022r., dla Białegostoku,

Ostrowa Wielkopolskiego, Szczecina i Zabrze w dniu 21 października 2022r., dla Bydgoszczy, Katowic i dla Warszawy w dniu 4 listopada 2022r. oraz dla Poznania, Rzeszowa i Torunia w dniu 18 listopada 2022r. Fitch jednak uważa, że sytuacja emitentów uzasadnia odstępstwo od dat przewidzianych w harmonogramie, zgodnie z uzasadnieniem podanym w pierwszej części (czynniki o dużej wadze) sekcji Główne Czynniki Ratingu poniżej.

## **GŁÓWNE CZYNNIKI RATINGU**

### Zdolność Obsługi Zadłużenia:

Naszym zdaniem, przewidziane w ustawie o dochodach JST subwencje, które będą wypłacane JST z budżetu państwa, będą niewystarczające by w pełni skompensować spodziewany spadek dochodów podatkowych. Wpłynie to negatywnie na zdolność do obsługi zadłużenia i spowoduje, że SCP przyznane gminom przed wprowadzeniem reformy nie będą adekwatnie oddawać obecnej zdolności do obsługi zadłużenia poszczególnych gmin.

Ocena skutków reformy podatkowej „Polski Ład” na Zdolność Obsługi Zadłużenia ocenianych gmin, biorąc pod uwagę wszystkie podjęte oraz planowane w krótkim i średnim okresie działania zaradcze podejmowane przez oceniane gminy w celu przeciwdziałania skutkom reformy, skutkują następującymi obniżkami SCP:

- dla Warszawy – obniżenie z „aa-“ do „a+”
- dla Gdańska i Poznania – obniżenie z „a+” do „a-“
- dla Bydgoszczy, Katowic, Szczecina, Ostrowa Wielkopolskiego – obniżenie z „a-” do „bbb+”
- dla Częstochowy i Rzeszowa – obniżenie z „bbb+” do „bbb”

### Profil Ryzyka:

Profile ryzyka pozostają niezmienione, czyli Wysoki-średni dla Warszawy i Średni dla pozostałych ocenianych gmin.

Stabilność dochodów i zdolność do zwiększania dochodów: Reforma podatkowa wpłynie negatywnie na dochody podatkowe gmin, w szczególności na dochody JST z tytułu udziału w podatku dochodowym od osób fizycznych (PIT). W przypadku gmin ocenianych przez Fitch, dochody PIT stanowiły średnio ponad 25% dochodów ogółem. Naszym zdaniem, przewidziane w nowelizowanej ustawie o dochodach JST subwencje będą niewystarczające by w pełni skompensować spodziewany spadek dochodów z tego tytułu. Gminy by przeciwdziałać spadkowi dochodów, będą zmuszone kontynuować podnoszenie podatków i opłat lokalnych.

Dodatkowe subwencje z budżetu państwa (o ratingu w przedziale A-BBB) przewidziane w ustawach zmieniających wskutek reformy podatkowej, działają po części stabilizująco na dochody JST, przez co nasza „średnia” ocena dla stabilności dochodów pozostaje niezmienną. Możliwości gmin do zwiększania dochodów podatkowych pozostają niezmiennie ograniczone (lub średnio ograniczone, w przypadku Warszawy i Poznania), wobec braku dodatkowych źródeł dochodów, braku podwyższenia udziałów gmin w redystrybucji podatku PIT, jak również ze względu na górne limity dla stawek podatków lokalnych. Z tych powodów utrzymujemy „słabą” ocenę zdolności do zwiększania dochodów (za wyjątkiem Warszawy i Poznania, dla których ocena ta jest „średnia”).

Stabilność i elastyczność wydatków: Reforma „Polski Ład” nie wpływa na zadania i wydatki gmin i dlatego utrzymujemy dotychczasową ocenę stabilności i elastyczności wydatków. Jednakże gminy będą zmuszone do podjęcia działań zapobiegawczych, które mają przeciwdziałać spadkowi dochodów z tytułu udziału w PIT. Do nich należy przede wszystkim ograniczanie wydatków bieżących, co będzie utrudnione w warunkach wysokiej inflacji (16% w sierpniu 2022r.). Inflacja wywiera presję cenową nie tylko na dobra i usługi - ich zakup stanowił średnio 29% wydatków operacyjnych gmin ocenianych przez Fitch w latach 2017-2021 – ale również na płace, które stanowiły średnio 37% i które są sztywnym wydatkiem w budżetach JST. Ceny mediów (głównie energii), jak również paliw wzrosły bardzo dynamicznie, niwelując w znacznym stopniu działania podejmowane w celu ograniczania wydatków.

JST będą zmuszone do ograniczania programów inwestycyjnych ze względu na niedobór wykonawców, wysokie ceny materiałów, jak i samych usług budowlanych. Dodatkowo, koniec okresu budżetowego UE oznacza spadek bezzwrotnych dotacji unijnych, które częściowo współfinansowały wydatki inwestycyjne. Oczekujemy, że wydatki majątkowe gmin ocenianych przez Fitch w latach 2022-2026 spadną do średnio 13% wydatków ogółem, w porównaniu do średniej 17% w latach 2017-2021.

Zobowiązania i płynność (stabilność oraz elastyczność): Reforma podatkowa nie wpływa bezpośrednio na regulacje dotyczące zadłużania się gmin. Z tego powodu Fitch pozostaje przy dotychczasowych ocenach czynników ryzyka stabilności i elastyczności zobowiązań i płynności. Niemniej jednak spodziewamy się, że gminy będą zmierzały bardziej do finansowania inwestycji długoterminowymi pożyczkami z Europejskiego Banku Inwestycyjnego (AAA/ Perspektywa stabilna), niż kredytami udzielonymi przez banki lokalne, co wpływa na „średnią”/ „mocną” ocenę czynnika ryzyka.

Większość gmin (z wyjątkiem Warszawy, Gliwic, Częstochowy i Szczecina) ma zadłużenie oparte głównie na zmiennych stopach procentowych. Stopy referencyjne wzrosły do 6,75% we wrześniu 2022r., w porównaniu do 0,10% we wrześniu 2021r. przez co koszty odsetkowe, które były do tej pory niewielkie w porównaniu do wielkości budżetu danej gminy, stały się wydatkiem o znaczącym udziale. W naszych scenariuszach przyjmujemy, że koszty obsługi zadłużenia wzrosną z 1,6% p.a. w 2021r. do około 6,0% p.a. w okresie prognozy.

Oczekujemy, że w latach 2022-2023 płynność ocenianych gmin pozostanie dobra, jako rezultat dobrych wyników osiągniętych w 2021r., jak również w związku z jednorazową wypłatą subwencji o łącznej wysokości 8 mld zł dla wszystkich JST, która nastąpiła z budżetu państwa pod koniec 2021r., a była przeznaczona na wyrównanie spadku dochodów PIT w 2022r.

## **RATINGI IDR**

Średni profil ryzyka w połączeniu z niezmienionym SCP na poziomie „a-” dla Gliwic i Płocka, „bbb+” dla Rybnika, „bbb” dla Białegostoku, Opola i Torunia, „bbb-” dla Chorzowa oraz „bb” dla Zabrza oznacza, że IDR tych gmin odpowiadają ich SCP. To samo obowiązuje dla Gdańska i Poznania, gdzie IDR pozostaje niezmieniony, mimo obniżenia SCP. Równocześnie ratingi Gdańska i Poznania będą zrównane, ale już nie ograniczone ratingiem Polski (A-/ Perspektywa stabilna).

Dla Bydgoszczy, Częstochowy, Katowic, Rzeszowa, Szczecina oraz Ostrowa Wielkopolskiego obniżenie SCP wiąże się także z obniżeniem ratingów.

Wysoki średni profil ryzyka Warszawy, w połączeniu z SCP na poziomie „a+” oznacza rating „A-”, gdzie IDR Miasta pozostaje ograniczony ratingiem Polski.

Na ostateczne ratingi ocenianych gmin nie miały wpływu żadne asymetryczne ryzyka ani nadzwyczajne wsparcie ze strony budżetu centralnego.

## RATINGI EMISJI

Ratingi emisji obligacji Płocka oraz Warszawy są powiązane z ich długoterminowymi IDR i wynoszą „A-”. Ratingi te zostały zdjęte z listy obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym.

## GLÓWNE ZAŁOŻENIA

Oceny i założenia jakościowe oraz ich odpowiednia zmiana od czasu ostatniego przeglądu, który odbył się: 1 kwietnia 2022r. (Gliwice, Płock), 8 kwietnia 2022r. (Chorzów, Częstochowa, Gdańsk, Opole, Rybnik), 22 kwietnia 2022r. (Białystok, Ostrów Wielkopolski, Szczecin, Zabrze), 6 maja 2022r. (Bydgoszcz, Katowice, Warszawa), 27 maja 2022r. (Poznań, Rzeszów, Toruń), oraz waga w decyzji ratingowej:

Profil Ryzyka: Wysoki średni (Warszawa), Średni (wszystkie pozostałe gminy) / Brak zmiany; Waga niska

Stabilność dochodów: Średnia / Brak zmiany; Waga niska

Zdolność do zwiększania dochodów: Średnia (Warszawa, Poznań), Słaba (wszystkie pozostałe gminy) / Brak zmiany; Waga niska

Stabilność wydatków: Średnia / Brak zmiany; Waga niska

Elastyczność wydatków: Mocna (Warszawa, Poznań, Gdańsk, Płock, Katowice), Średnia (wszystkie pozostałe gminy) / Brak zmiany; Waga niska

Zobowiązania i płynność (stabilność): Mocna (Warszawa, Gliwice), Średnia (wszystkie pozostałe gminy) / Brak zmiany; Waga niska

Zobowiązania i płynność (elastyczność): Mocna (Warszawa), Średnia (wszystkie pozostałe gminy) / Brak zmiany; Waga niska

Zdolność Obsługi Zadłużenia:

- Białystok: kategoria „a” / Pogorszenie, Waga Wysoka
- Bydgoszcz: kategoria „a” / Obniżenie, Waga Wysoka
- Chorzów: kategoria „a” / Brak zmiany, Waga Wysoka
- Częstochowa: kategoria „a” / Pogorszenie, Waga Wysoka
- Gdańsk: kategoria „aa” / Pogorszenie, Waga Wysoka
- Gliwice: kategoria „aa” / Brak zmiany, Waga Wysoka
- Katowice: kategoria „a” / Obniżenie, Waga Wysoka
- Opole: kategoria „a” / Brak zmiany, Waga Wysoka
- Ostrów Wielkopolski: kategoria „a” / Obniżenie, Waga Wysoka
- Płock: kategoria „aa” / Brak zmiany, Waga Wysoka
- Poznań: kategoria „aa” / Pogorszenie, Waga Wysoka
- Rybnik: kategoria „a” / Brak zmiany, Waga Wysoka
- Rzeszów: kategoria „a” / Pogorszenie, Waga Wysoka

- Szczecin: kategoria „a” / Obniżenie, Waga Wysoka

- Toruń: kategoria „a” / Pogorszenie, Waga Wysoka

- Warszawa: kategoria „a” /Obniżenie, Waga Wysoka

- Zabrze: kategoria „bbb” / Pogorszenie, Waga Wysoka

Wsparcie: nie dotyczy / Brak zmiany; Waga niska

Ryzyko asymetryczne: nie dotyczy / Brak zmiany; Waga niska

Ograniczenie ratingiem państwa: „A-„ (Warszawa), nie dotyczy (wszystkie pozostałe gminy) / Brak zmiany; Waga niska

Założenia ilościowe – specyficzne dla emitenta: Zmiana; Waga wysoka

Scenariusz ratingowy obejmuje przebieg cyklu koniunkturalnego i uwzględnia presję na dochody, wydatki i na ryzyko finansowe. Opiera się na danych z lat 2017–2021 i prognozowanych wskaźnikach na lata 2022–2026. Dla wszystkich gmin przyjęliśmy następujące założenia:

- Nie nastąpią dalsze znaczące zmiany do reformy podatkowej.

Założenia ilościowe dla Białegostoku:

- 2,2% średni roczny wzrost dochodów operacyjnych;

- 2,5% średni roczny wzrost wydatków operacyjnych;

- średni deficyt majątkowy w wysokości 94 mln zł; oraz



- 5,4% średni roczny koszt zadłużenia długoterminowego, w porównaniu do 1,6% w 2021r.

#### Założenia ilościowe dla Bydgoszczy:

- 2,3% średni roczny wzrost dochodów operacyjnych;

- 3,4% średni roczny wzrost wydatków operacyjnych;

- średni deficyt majątkowy w wysokości 150 mln zł; oraz

- 5,3% średni roczny koszt zadłużenia długoterminowego, w porównaniu do 1,7% w 2021r.

#### Założenia ilościowe dla Chorzowa:

- 2,4% średni roczny wzrost dochodów operacyjnych;

- 3,3% średni roczny wzrost wydatków operacyjnych;

- średni deficyt majątkowy w wysokości 40 mln zł; oraz

- 5,2% średni roczny koszt zadłużenia długoterminowego, w porównaniu do 1,6% w 2021r.

#### Założenia ilościowe dla Częstochowy:

- 2,8% średni roczny wzrost dochodów operacyjnych;

- 3,2% średni roczny wzrost wydatków operacyjnych;

- średni deficyt majątkowy w wysokości 92 mln zł; oraz

- 4,8% średni roczny koszt zadłużenia długoterminowego, w porównaniu do 1,9% w 2021r.

#### Założenia ilościowe dla Gdańska:

- 1,6% średni roczny wzrost dochodów operacyjnych;
- 2,6% średni roczny wzrost wydatków operacyjnych;
- średni deficyt majątkowy w wysokości 324 mln zł; oraz
- 5,0% średni roczny koszt zadłużenia długoterminowego, w porównaniu do 1,6% w 2021r.,

#### Założenia ilościowe dla Gliwic:

- 2,5% średni roczny wzrost dochodów operacyjnych;
- 4,1% średni roczny wzrost wydatków operacyjnych;
- średni deficyt majątkowy w wysokości 122 mln zł; oraz
- 5,0% średni roczny koszt zadłużenia długoterminowego, w porównaniu do 2,2% w 2021r.

#### Założenia ilościowe dla Katowic:

- 3,1% średni roczny wzrost dochodów operacyjnych;
- 4,1% średni roczny wzrost wydatków operacyjnych;
- średni deficyt majątkowy w wysokości 228 mln zł; oraz

- 5,0% średni roczny koszt zadłużenia długoterminowego, w porównaniu do 1,4% w 2021r.

#### Założenia ilościowe dla Opola:

- 3,0% średni roczny wzrost dochodów operacyjnych;

- 3,8% średni roczny wzrost wydatków operacyjnych;

- średni deficyt majątkowy w wysokości 61 mln zł; oraz

- 5,9% średni roczny koszt zadłużenia długoterminowego, w porównaniu do 1,8% w 2021r.

#### Założenia ilościowe dla Ostrowa Wielkopolskiego:

- 1,9% średni roczny wzrost dochodów operacyjnych;

- 2,2% średni roczny wzrost wydatków operacyjnych;

- średni deficyt majątkowy w wysokości 31 mln zł; oraz

- 6,4% średni roczny koszt zadłużenia długoterminowego, w porównaniu do 2,4% w 2021r.

#### Założenia ilościowe dla Płocka:

- 4,2% średni roczny wzrost dochodów operacyjnych;

- 5,2% średni roczny wzrost wydatków operacyjnych;

- średni deficyt majątkowy w wysokości 128 mln zł; oraz

- 6,1% średni roczny koszt zadłużenia długoterminowego, w porównaniu do 2,0% w 2021r.

#### Założenia ilościowe dla Poznania:

- 2,7% średni roczny wzrost dochodów operacyjnych;

- 4,0% średni roczny wzrost wydatków operacyjnych;

- średni deficyt majątkowy w wysokości 472 mln zł; oraz

- 5,8% średni roczny koszt zadłużenia długoterminowego, w porównaniu do 1,6% w 2021r.

#### Założenia ilościowe dla Rybnika:

- 1,7% średni roczny wzrost dochodów operacyjnych;

- 2,7% średni roczny wzrost wydatków operacyjnych;

- średni deficyt majątkowy w wysokości 83 mln zł; oraz

- 5,7% średni roczny koszt zadłużenia długoterminowego, w porównaniu do 1,3% w 2021r.

#### Założenia ilościowe dla Rzeszowa:

- 2,2% średni roczny wzrost dochodów operacyjnych;

- 2,3% średni roczny wzrost wydatków operacyjnych;

- średni deficyt majątkowy w wysokości 113 mln zł; oraz

- 6,0% średni roczny koszt zadłużenia długoterminowego, w porównaniu do 1,6% w 2021r.

#### Założenia ilościowe dla Szczecina:

- 2,7% średni roczny wzrost dochodów operacyjnych;

- 3,5% średni roczny wzrost wydatków operacyjnych;

- średni deficyt majątkowy w wysokości 204 mln zł; oraz

- 2,9% średni roczny koszt zadłużenia długoterminowego, w porównaniu do 1,8% w 2021r.

#### Założenia ilościowe dla Torunia:

- 2,1% średni roczny wzrost dochodów operacyjnych;

- 3,2% średni roczny wzrost wydatków operacyjnych;

- średni deficyt majątkowy w wysokości 121 mln zł; oraz

- 5,4% średni roczny koszt zadłużenia długoterminowego, w porównaniu do 2,1% w 2021r.

#### Założenia ilościowe dla Warszawy:

- 2,5% średni roczny wzrost dochodów operacyjnych;

- 4,0% średni roczny wzrost wydatków operacyjnych;

- średni deficyt majątkowy w wysokości 1.379 mln zł; oraz

- 4,8% średni roczny koszt zadłużenia długoterminowego, w porównaniu do 3,6% w 2021r.

#### Założenia ilościowe dla Zabrza:

- 1,9% średni roczny wzrost dochodów operacyjnych;

- 1,6% średni roczny wzrost wydatków operacyjnych;

- średni deficyt majątkowy w wysokości 45 mln zł; oraz

- 6,2% średni roczny koszt zadłużenia długoterminowego, w porównaniu do 2,4% w 2021r.

Założenia ilościowe – dotyczące Polski (należy zaznaczyć, że nie uwzględniono żadnych wag, ponieważ żadne z tych założeń nie miało istotnego znaczenia dla decyzji ratingowej)

#### Wykonanie za 2021r. oraz prognozy zespołu Fitch dotyczące Polski na 2024r.:

- PKB per capita (USD, kurs wymiany rynkowy): 17.774,48; 19.509,02

- Realny wzrost PKB (%): 5,9; 2,3

- Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (średnia roczna zmiana w %): 5,2; 4,9

- Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (% PKB): -1,9; -3,1

- Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (% PKB): 53,8; 50,8

- Saldo obrotów bieżących powiększone o inwestycje zagraniczne bezpośrednie netto (%PKB): 3,07; -5,01

- Zadłużenie zagraniczne netto (% PKB): 6,98; 3,63
- Klasyfikacja według MFW: gospodarka rozwijająca się (emerging market)
- Rating CDS: 'A'

## **CZYNNIKI ZMIANY RATINGU**

Czynniki, które mogą samodzielnie lub łącznie prowadzić do zmiany perspektywy ratingu na negatywną bądź do obniżenia ratingu:

Dla Warszawy:

- obniżenie ratingu Polski;
- wielostopniowe pogorszenie SCP do poniżej „a-” spowodowane znacznym pogorszeniem wskaźników zadłużenia, a w szczególności, gdy wskaźnik spłaty zadłużenia wzrośnie w sposób trwały powyżej 13x zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch.

Dla Gdańska, Gliwic, Płocka, Poznania:

- obniżenie ratingu Polski;
- pogorszenie SCP spowodowane pogorszeniem wskaźników zadłużenia, a w szczególności gdy wskaźnik spłaty zadłużenia, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały wzrośnie powyżej 9x.

Dla Bydgoszczy, Katowic, Ostrowa Wielkopolskiego, Rybnika, Szczecina:

- pogorszenie SCP spowodowane pogorszeniem wskaźników zadłużenia, a w szczególności gdy wskaźnik spłaty zadłużenia, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały wzrośnie powyżej 10,5x.

Dla Białegostoku, Częstochowy, Opola, Rzeszowa, Torunia:

- pogorszenie SCP spowodowane pogorszeniem wskaźników zadłużenia, a w szczególności gdy wskaźnik spłaty zadłużenia, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały wzrośnie powyżej 12x.

Dla Chorzowa:

- pogorszenie SCP spowodowane pogorszeniem wskaźników zadłużenia, a w szczególności gdy wskaźnik spłaty zadłużenia, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały wzrośnie powyżej 13x.

Dla Zabrze:

- pogorszenie SCP spowodowane pogorszeniem wskaźników zadłużenia, a w szczególności gdy wskaźnik spłaty zadłużenia, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały wzrośnie powyżej 17x.

Czynniki, które mogą samodzielnie lub łącznie prowadzić do zmiany perspektywy ratingu na pozytywną bądź do podniesienia ratingu:

Dla Warszawy:

- Podniesienie ratingu Polski, może prowadzić do podniesienia ratingów Warszawy, gdyż ratingi Miasta w chwili obecnej są ograniczone ratingami kraju (A-/ Perspektywa stabilna).

Dla Gdańska, Gliwic, Płocka, Poznania:

- wskaźnik spłaty zadłużenia, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały będzie niższy lub równy 7,5x, przy jednoczesnym podniesieniu ratingu kraju, gdyż ratingi Miasta w chwili obecnej są równe ratingom Polski (A-/ Perspektywa stabilna).



Dla Bydgoszczy, Katowic, Ostrowa Wielkopolskiego, Rybnika, Szczecina:

- wskaźnik spłaty zadłużenia, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały będzie niższy lub równy 9x.

Dla Białegostoku, Częstochowy, Opolą, Rzeszowa, Torunia:

- wskaźnik spłaty zadłużenia, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały będzie niższy lub równy 10,5x.

Dla Chorzowa:

- wskaźnik spłaty zadłużenia, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały będzie niższy lub równy 12x.

Dla Zabrze:

- wskaźnik spłaty zadłużenia, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały będzie niższy lub równy 15x.

## **NAJLEPSZY ORAZ NAJGORSZY SCENARIUSZ**

W przypadku ratingów na skali międzynarodowej emitentów z sektora finansów publicznych najlepszy scenariusz podniesienia ratingu (zdefiniowany jako 99. percentyl pozytywnych zmian ratingu) wskazuje na ich podniesienie o trzy stopnie w okresie trzech lat; gdy natomiast najgorszy scenariusz obniżenia ratingu (zdefiniowany jako 99. percentyl negatywnych zmian ratingu) wskazuje na ich obniżenie o trzy stopnie w ciągu trzech lat. Pełny zakres zmian ratingów według najlepszego i najgorszego scenariusza dla wszystkich kategorii ratingowych waha się od „AAA” do „D”. Najlepsze i najgorsze scenariusze ratingowe oparte są na historycznych wynikach. Więcej informacji na temat metodologii stosowanej do określania najlepszego i najgorszego scenariusza dla ratingów dla danego sektora jest dostępne na stronie:

<https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

## **Podsumowanie wprowadzonych korekt sprawozdania finansowego**

Fitch skorygował jednorazową dodatkową subwencję uzupełniającą otrzymaną przez JST w związku z prowadzoną reformą podatkową „Polski Ład” - wypłaconą w listopadzie/grudniu 2021r., ale na pokrycie ubytku w dochodach PIT w 2022r. (odjęcie z

otrzymanych transferów bieżących w 2021r., a dodanie tej kwoty do transferów bieżących w 2022r.).

## PODSUMOWANIE PROTOKOŁU KOMITETU

Data komitetu: 22 września 2022r.

Komitet posiadał wystarczające kworum, a członkowie potwierdzili, że są wolni od konieczności wycofania się z udziału w podejmowaniu decyzji. Uzgodniono, że dane były wystarczająco solidne w stosunku do ich istotności. Podczas komitetu nie podniesiono żadnych istotnych kwestii, które nie były zawarte w pierwotnym pakiecie ratingowym. Główne czynniki oceny ratingowej w ramach odpowiednich kryteriów zostały omówione przez członków komitetu. Decyzja w sprawie ratingu przedstawiona w powyższym komentarzu dotyczącym ratingu odzwierciedla dyskusję podczas komitetu ratingowego.

### **Kwestie środowiskowe, społeczne oraz dotyczące zarządzania**

Kwestie środowiskowe, społeczne oraz dotyczące ładu korporacyjnego (ESG) są oceniane na 3, co oznacza, że kwestie te są neutralne dla oceny ratingowej. Biorąc pod uwagę misję emitenta i ramy instytucjonalne, kwestie te mają minimalne znaczenie dla ratingu.

### **ŹRÓDŁA DANYCH UŻYTYCH W OCENIE GŁÓWNYCH CZYNNIKÓW RATINGU**

Główne źródła informacji wykorzystane w analizie zostały opisane w metodykach wymienionych poniżej.

### **RATINGI PUBLICZNE POWIĄZANE Z INNYMI RATINGAMI**

Ratingi Warszawy są ograniczone ratingami kraju. Ratingi Gdańska, Gliwic, Płocka i Poznania są zrównane z ratingami kraju.

### **Charakter współpracy**

Powyższe ratingi zostały nadane lub zaktualizowane na zlecenie podmiotu ocenianego / emitenta lub podmiotów z nim powiązanych. Ewentualne odstępstwa od tej reguły zostały wymienione poniżej:

## **RATING ACTIONS**

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕			PRIOR ↕
Gliwice, City of	LT IDR	A- Rating Outlook Stable	Affirmed	A- Rating Watch Negative
	LC LT IDR	A- Rating Outlook Stable	Affirmed	A- Rating Watch Negative
	Natl LT	AA+(pol) Rating Outlook Stable	Affirmed	AA+(pol) Rating Watch Negative
Bialystok, City of	LT IDR	BBB Rating Outlook Negative	Affirmed	BBB Rating Watch Negative
	LC LT IDR	BBB Rating Outlook Negative	Affirmed	BBB Rating Watch Negative
	Natl LT	A+(pol) Rating Outlook Stable	Affirmed	A+(pol) Rating Watch Negative
Rzeszow, City of	LT IDR	BBB Rating Outlook Stable	Downgrade	BBB+ Rating Watch Negative
	LC LT IDR	BBB Rating Outlook Stable	Downgrade	BBB+ Rating Watch Negative
	Natl LT	AA-(pol) Rating Outlook Stable	Downgrade	AA(pol) Rating Watch Negative

Ostrow Wielkopolski, Municipality  
of

LT IDR

BBB+ Rating Outlook Stable

Downgrade

A- Rating Watch  
Negative

---

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### **Marcin Lipecki**

Associate Director

Analityk wiodący

+48 22 103 3042

[marcin.lipecki@fitchratings.com](mailto:marcin.lipecki@fitchratings.com)

Fitch Ratings Ireland Limited spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia oddzial w Polsce

Krolewska 16, 00-103 Warsaw

### **Anna Drewnowska-Sus**

Senior Analyst

Analityk wiodący

+48 22 103 3011

[anna.drewnowska-sus@fitchratings.com](mailto:anna.drewnowska-sus@fitchratings.com)

Fitch Ratings Ireland Limited spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia oddzial w Polsce

Krolewska 16, 00-103 Warsaw

### **Maurycy Michalski**

Director

Analityk wiodący

+48 22 103 3027

[maurycy.michalski@fitchratings.com](mailto:maurycy.michalski@fitchratings.com)

Fitch Ratings Ireland Limited spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia oddzial w Polsce

Krolewska 16, 00-103 Warsaw

**Dorota Dziedzic**

Senior Director

Analityk wiodący

+48 22 103 3017

dorota.dziedzic@fitchratings.com

Fitch Ratings Ireland Limited spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia oddzial w Polsce

Krolewska 16, 00-103 Warsaw

**Maurycy Michalski**

Director

Drugi analityk

+48 22 103 3027

maurycy.michalski@fitchratings.com

**Dorota Dziedzic**

Senior Director

Drugi analityk

+48 22 103 3017

dorota.dziedzic@fitchratings.com

**Marcin Lipecki**

Associate Director

Drugi analityk

+48 22 103 3042

marcin.lipecki@fitchratings.com

**Anna Drewnowska-Sus**

Senior Analyst

Drugi analityk

+48 22 103 3011

anna.drewnowska-sus@fitchratings.com

### **Vladimir Redkin**

Managing Director

Przewodniczący komitetu ratingowego

+44 20 3530 1514

vladimir.redkin@fitchratings.com

### **MEDIA CONTACTS**

#### **Athos Larkou**

London

+44 20 3530 1549

athos.larkou@thefitchgroup.com

Additional information is available on [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

### **PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

### **APPLICABLE CRITERIA**

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[International Local and Regional Governments Rating Criteria \(pub. 03 Sep 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

### **ADDITIONAL DISCLOSURES**

## Solicitation Status

## Endorsement Policy

### ENDORSEMENT STATUS

Białystok, City of	EU Issued, UK Endorsed
Bydgoszcz, City of	EU Issued, UK Endorsed
Chorzów, City of	EU Issued, UK Endorsed
Częstochowa, City of	EU Issued, UK Endorsed
Gdańsk, City of	EU Issued, UK Endorsed
Gliwice, City of	EU Issued, UK Endorsed
Katowice, City of	EU Issued, UK Endorsed
Opole, City of	EU Issued, UK Endorsed
Ostrow Wielkopolski, Municipality of	EU Issued, UK Endorsed
Płock, City of	EU Issued, UK Endorsed
Poznań, City of	EU Issued, UK Endorsed
Rybnik, City of	EU Issued, UK Endorsed
Rzeszów, City of	EU Issued, UK Endorsed
Szczecin, City of	EU Issued, UK Endorsed
Torun, City of	EU Issued, UK Endorsed
Warsaw, City of	EU Issued, UK Endorsed
Zabrze, City of	EU Issued, UK Endorsed

### DISCLAIMER & COPYRIGHT

Wszystkie ratingi kredytowe Fitch Ratings (dalej jako „Fitch”) podlegają pewnym określonym ograniczeniom i wyłączeniom odpowiedzialności. Proszę zapoznać się z ich treścią pod tym linkiem:

<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Na stronie <https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document> znajdują się ponadto definicje ratingów dla każdej skali ratingowej i kategorii ratingu, w tym definicje dotyczące niewykonania zobowiązań (default). ESMA i FCA są zobowiązane do publikowania historycznych wskaźników niewypłacalności w centralnym repozytorium zgodnie z art. 11 ust. 2 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 z dnia 16 września 2009 r. oraz agencji ratingowych ( Zmiana itp.) (odpowiednio rozporządzenia o wyjściu z UE

z 2019 r.).

Opublikowane ratingi, kryteria i metodyki są stale dostępne na tej stronie. Kodeks postępowania Fitch, polityki i procedury w zakresie poufności, konfliktu interesów, zapór pomiędzy podmiotami powiązаныmi, zgodności, a także inne istotne polityki i procedury można również pobrać ze znajdującego się na tej stronie działu „Code of Conduct”. Informacje o znaczących udziałach członków zarządu i udziałowców są dostępne na stronie <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch mógł świadczyć inną dozwoloną lub pomocniczą usługę na rzecz jednostki poddanej ratingowi lub na rzecz powiązanych z nią osób trzecich. Szczegółowe informacje o usługach dozwolonych lub pomocniczych, dla których wiodącym analitykiem jest osoba zatrudniona w spółce Fitch Ratings wpisanej do rejestru ESMA lub FCA (lub też w oddziale takiej spółki), można znaleźć na stronie internetowej Fitch Ratings po przejściu do podstrony z podsumowaniem informacji na temat tego emitenta.

W procesie nadawania i monitorowania ratingów oraz sporządzając inne raporty (w tym prognozy), Fitch opiera się na informacjach faktycznych uzyskiwanych od emitentów oraz gwarantów emisji, a także z wszystkich innych źródeł, które zdaniem Fitch są wiarygodne. Fitch dokonuje należytego badania wykorzystywanych przez siebie informacji faktycznych. Badanie takie jest przeprowadzane zgodnie z metodyką ratingu i służy należytemu zweryfikowaniu takich informacji przez niezależne źródła w zakresie, w jakim źródła takie są dostępne dla danego papieru wartościowego lub w obrębie danego kraju. Sposoby prowadzenia badań przez Fitch oraz zakresy weryfikacji wykonywanej przez podmiot trzeci różnią się od siebie w zależności od charakteru analizowanego papieru wartościowego oraz jego emitenta, wymogów i zwyczajów obowiązujących i stosowanych w kraju, w którym taki papier wartościowy jest oferowany i zbywany, i/lub w kraju, w którym znajduje się siedziba emitenta, dostępności i charakteru informacji publicznych, dostępu do osób pełniących funkcje kierownicze w przedsiębiorstwie emitenta oraz ich doradców, dostępności wcześniej istniejących, a opracowanych przez podmiot trzeci dokumentów weryfikacyjnych – takich jak sprawozdania z audytu, uzgodnione wcześniej pisma proceduralne, wyceny, raporty aktuarialne, raporty inżynierskie, opinie prawne i inne raporty dostarczane przez osoby trzecie – dostępności do niezależnych i kompetentnych podmiotów trzecich jako źródeł weryfikacji w odniesieniu do konkretnego papieru wartościowego lub w kraju emitenta, a także od szeregu innych czynników. Osoby korzystające z ratingów i raportów Fitch powinny być świadome, że ani pogłębione badanie informacji faktycznych, ani weryfikacja wykonywana przez podmiot trzeci nie jest w stanie zapewnić, by wszystkie informacje wykorzystywane przez Fitch w związku z przygotowaniem ratingu lub raportu były dokładne i kompletne. W ostatecznym rozrachunku za dokładność informacji przekazywanych Fitch oraz uczestnikom rynku w dokumentach ofertowych oraz innych raportach odpowiadają emitent oraz jego doradcy. Wydając ratingi i raporty, Fitch musi polegać na pracy specjalistów, w tym niezależnych biegłych rewidentów (w odniesieniu do sprawozdań finansowych) oraz prawników (w odniesieniu do kwestii prawnych i podatkowych). Należy ponadto pamiętać, że z samej swojej natury



ratingi oraz prognozy informacji finansowych i innych mają charakter przyszłościowy i zawierają przypuszczenia oraz przewidywania dotyczące zdarzeń przyszłych, które ze względu na swój charakter nie mogą podlegać takiej samej weryfikacji jak fakty. W związku z tym, pomimo przeprowadzanej weryfikacji faktów bieżących, na ratingi i prognozy mogą wpływać zdarzenia lub warunki przyszłe, które nie były przewidywane w chwili wydawania lub zatwierdzania danego ratingu lub prognozy.

Informacje znajdujące się w niniejszym raporcie są przedstawiane zgodnie ze stanem bieżącym (ang. „as is”), bez żadnych oświadczeń ani zapewnień jakiegokolwiek rodzaju. Fitch nie oświadcza i nie zapewnia, że raport lub jego treść spełni jakiegokolwiek wymogi odbiorcy raportu. Rating Fitch stanowi opinię dotyczącą jakości papierów wartościowych. Niniejsza opinia i raporty sporządzone przez Fitch są oparte na ustalonych kryteriach i metodyce, które są nieustannie oceniane i aktualizowane przez Fitch. W związku z tym ratingi i raporty stanowią produkt pracy zbiorowej Fitch. Żadnej pojedynczej osobie ani grupie osób nie można przypisać wyłącznej odpowiedzialności za rating lub raport. Rating nie uwzględnia ryzyka strat związanego z ryzykiem innym niż ryzyko kredytowe, chyba że takie inne rodzaje ryzyka są w sposób wyraźny wskazane. Fitch nie jest podmiotem zaangażowanym w oferowanie ani zbywanie żadnych papierów wartościowych. Żaden raport Fitch nie jest opracowywany wyłącznie przez jedną osobę. Osoby wskazane w raporcie Fitch były zaangażowane w proces wydawania zawartych w nim opinii, ale nie można im przypisać wyłącznej odpowiedzialności za takie opinie. Osoby te są wskazane wyłącznie dla celów kontaktowych. Raport zawierający rating Fitch nie stanowi prospektu inwestycyjnego ani zamiennika informacji zebranych, zweryfikowanych i przedstawionych inwestorom przez emitenta i jego przedstawicieli w związku ze sprzedażą papierów wartościowych. Ratingi mogą być zmieniane lub wycofywane w dowolnym momencie oraz z dowolnej przyczyny, według wyłącznego uznania Fitch. Fitch nie oferuje żadnych usług doradztwa inwestycyjnego. Ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży ani zachowania żadnego papieru wartościowego. Ratingi nie zawierają komentarzy dotyczących adekwatności ceny rynkowej, odpowiedniości danego papieru wartościowego dla konkretnego inwestora ani opodatkowania bądź braku opodatkowania płatności dokonywanych w odniesieniu do jakiegokolwiek papieru wartościowego. Fitch otrzymuje od emitentów, ubezpieczycieli, gwarantów, innych osób zobowiązanych oraz gwarantów emisji wynagrodzenie tytułem przeprowadzenia ratingu papierów wartościowych. Kwota takiego wynagrodzenia waha się zazwyczaj od 1000 USD do 750 000 USD (lub równowartości tej kwoty w odpowiedniej walucie) za jedną emisję. W niektórych przypadkach Fitch dokonuje ratingu wszystkich emisji lub pewnej liczby emisji przeprowadzonych przez konkretnego emitenta lub ubezpieczonych bądź gwarantowanych przez konkretnego ubezpieczyciela lub gwaranta, za jednorazowym, rocznym wynagrodzeniem. Kwota takiego wynagrodzenia waha się zazwyczaj od 10 000 USD do 1 500 000 USD (lub równowartości tej kwoty w odpowiedniej walucie). Ogłoszenie, publikacja lub rozpowszechnienie ratingu przez Fitch

nie stanowi zgody agencji Fitch na powoływanie jej firmy jako specjalisty w związku z jakimkolwiek wnioskiem o rejestrację złożonym na podstawie obowiązujących w Stanach Zjednoczonych przepisów dotyczących papierów wartościowych, brytyjskiej ustawy o usługach i rynkach finansowych (Financial Services and Markets Act) z 2000 r. lub przepisów dotyczących papierów wartościowych obowiązujących w jakimkolwiek kraju. Z uwagi na względną wydajność elektronicznych metod publikacji i dystrybucji badania przeprowadzane przez Fitch mogą być dostępne dla prenumeratorów elektronicznych do trzech dni wcześniej niż dla prenumeratorów tradycyjnych.

Dotyczy wyłącznie Australii, Nowej Zelandii, Tajwanu i Korei Południowej: Spółka Fitch Australia Pty Ltd posiada australijską licencję na świadczenie usług finansowych (licencja AFS nr 337123), na podstawie której może sporządzać ratingi kredytowe wyłącznie dla klientów hurtowych. Informacje o ratingach kredytowych publikowane przez Fitch nie są przeznaczone do wykorzystania przez osoby będące klientami indywidualnymi w rozumieniu australijskiej ustawy o spółkach (Corporations Act) z 2001 r.

Spółka Fitch Ratings, Inc. jest wpisana do rejestru amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych i Giełd jako NRSRO (statystyczna organizacja ratingowa uznana w skali kraju). O ile pewne spółki zależne NRSRO zajmujące się ratingami kredytowymi zostały wymienione w pkt 3 formularza NRSRO i w związku z tym są upoważnione do wystawiania ratingów kredytowych w imieniu NRSRO (zob. <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), o tyle inne spółki zależne zajmujące się ratingami kredytowymi nie zostały w tym formularzu wymienione (dalej jako „spółki niewłączone do NRSRO”) i ratingi kredytowe wystawiane przez te spółki zależne nie są wystawiane w imieniu NRSRO. Personel spółek niewłączonych do NRSRO może jednak uczestniczyć w określaniu ratingów kredytowych wydawanych przez lub w imieniu NRSRO.

Copyright © 2022 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. i jej spółki zależne. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telefon: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Faks: (212) 480-4435. Reprodukowanie lub retransmisja tego dokumentu w całości lub w części są zabronione, chyba że na wykonanie tych czynności uzyskano zgodę. Wszelkie prawa zastrzeżone

[READ LESS](#)

## SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

---

International Public Finance    Supranationals, Subnationals, and Agencies    Europe    Poland

---