

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch potwierdził rating Gdańska na poziomie „A-”; Perspektywa Stabilna

Poland Fri 13 Jun, 2025 - 5:06 PM ET

Fitch Ratings - Warsaw - 13 Jun 2025: (Jest to tłumaczenie komunikatu opublikowanego w dniu 13 czerwca 2025r. w języku angielskim): Fitch Ratings potwierdził międzynarodowe długoterminowe ratingi Gdańska dla zadłużenia w walucie zagranicznej i krajowej (Issuer Default Ratings; IDRs) na poziomie „A-”. Perspektywa ratingów jest Stabilna. Pełna lista akcji ratingowych dostępna jest poniżej.

Potwierdzenie odzwierciedla nasze oczekiwania, że profil finansowy Gdańska pozostanie zgodny z ratingami w latach 2025-2029. Wyniki operacyjne będą nieznacznie poniżej poziomu z 2024r., ale będą się poprawiać w kolejnych latach. Oczekujemy poprawy nadwyżki operacyjnej w porównaniu z ubiegłorocznym scenariuszem ratingowym, która będzie przeciwważyc prognozowany wzrost wydatków majątkowych i zadłużenia.

Nowa, obowiązująca od 2025r., ustawa o dochodach jednostek samorządu terytorialnego (JST), zmieniła ramy ich finansowania, skutkując zwiększonym udziałem podatków dochodowych od osób fizycznych (PIT) i od osób prawnych (CIT) w dochodach oraz zmniejszając udział transferów. Ustawa zapewnia minimalny poziom wzrostu dochodów z podatków dochodowych i subwencji powiązany ze zwiększaniem się potrzeb finansowych. Znajduje to odzwierciedlenie w naszych oczekiwaniach dotyczących stabilnego wzrostu dochodów.

GŁÓWNE CZYNNIKI RATINGU

Profil ryzyka: „Średni”

Profil ryzyka Gdańska oceniamy jako „Średni”, co odzwierciedla niższe oceny głównych czynników ryzyka. Zmieniliśmy ocenę zdolności do zwiększania dochodów na „Średnią” ze „Słabej”, co nie zmieniło jednak ogólnej oceny profilu ryzyka.

Stabilność Dochodów: „Średnia”

Źródła dochodów Miasta są stabilne, a oczekiwania ich wzrostu zgodne z prognozowanym wzrostem PKB kraju. Podatki, które są w sposób umiarkowany podatne na zmiany wynikające z przebiegu cyklu gospodarczego, pozostają głównym źródłem dochodów. Prognozujemy, że wzrosną one mocno do 70% dochodów w latach 2025-2029 ze średnio 44% w latach 2020-2024. Udział Miasta w podatkach dochodowych, które stanowią 78% prognozowanych dochodów podatkowych w 2025r., jest oparty o rzeczywisty dochód podatników na jego obszarze, co bezpośrednio wiąże te dochody z rozwojem lokalnym i chroni je od zmian w systemie podatkowym wynikających z decyzji politycznych. Prognozujemy, że transfery, z których większość pochodzi z budżetu państwa, spadną w tym samym okresie znacznie z ponad 30% do poniżej 8%.

Zdolność do zwiększania dochodów: „Średnia”

Zmieniliśmy ocenę tego czynnika ze „Słabej”, jak dla większości ocenianych miast w Polsce, ze względu na zmiany w mechanizmie wyrównawczym zawartym w nowej ustawie o dochodach JST, który równoważy ograniczoną elastyczność Miasta po stronie dochodów. Gdańsk będzie się obecnie kwalifikować do wyliczenia wyrównawczych potrzeb finansowych, jeśli dochód na mieszkańca Miasta z podatków PIT, CIT i podatków lokalnych (66% dochodów w 2025r.) spadnie poniżej 80% tej wartości dla jego kategorii JST. Spowoduje to wyższą subwencję od państwa. Uznajemy to jednak za mało prawdopodobne, ponieważ Gdańsk jest obecnie jednym z dwóch ocenianych Miast, obok Warszawy, które zasilają ten mechanizm w 2025r., ponieważ jego dochody podatkowe per capita przekraczają 120% średniej dla miast na prawach powiatu.

W przypadku pogorszenia się lokalnej koniunktury lub wzrostu potrzeb finansowych szybciej niż dochodów z podatków, Gdańsk może się kwalifikować do otrzymania subwencji ogólnej, której nie otrzymuje w 2025r. Ocena jest ograniczona do „Średniej”, ponieważ skorygowany mechanizm został wprowadzony.

Stabilność wydatków: „Średnia”

Gdańsk charakteryzuje się umiarkowaną kontrolą nad wzrostem wydatków operacyjnych, który jest zbliżony do wzrostu dochodów operacyjnych. Podstawowe zadania Miasta są w niewielkim stopniu podatne na zmiany koniunktury gospodarczej i obejmują oświatę, transport publiczny, usługi komunalne, administrację, mieszkalnictwo i inne. Jednak o niektórych pozycjach wydatków, takich jak wynagrodzenia nauczycieli i płaca minimalna, decyduje rząd, co ogranicza elastyczność finansową Miasta. Prognozujemy wysokie wydatki majątkowe na poziomie około 4,25 mld zł ogółem w latach 2025-2029 (13% wydatków Miasta). Ich ostateczny poziom będzie uzależniony od dotacji unijnych w okresie budżetowym UE 2021-2028 oraz preferencyjnych pożyczek w ramach Krajowego Planu Odbudowy.

Możliwość dostosowywania wydatków: „Mocna”

Obowiązkowe wydatki Miasta, które charakteryzują się najmniejszą elastycznością, stanowią jedynie około 65% kosztów operacyjnych i obejmują oświatę, opiekę społeczną i świadczenia rodzinne, administrację oraz bezpieczeństwo publiczne. Miasto ściśle kontrolowało wydatki w ostatnich latach, ale oczekujemy, że w dalszym ciągu mogłoby ograniczyć około 10% wydatków operacyjnych. Ma również możliwość ograniczenia wydatków majątkowych. Są one jednak w większości współfinansowane z bezzwrotnych dotacji, w związku z czym ich elastyczność zmniejsza się po uzyskaniu finansowania. Ogólnie zakładamy, że Miasto w dalszym ciągu posiada duże możliwości do ograniczania wydatków w odpowiedzi na malejące dochody.

Zobowiązania i płynność (stabilność): „Średnia”

Portfel zadłużenia Gdańska składa się głównie z kredytów udzielonych przez międzynarodowe instytucje finansowe (99% zadłużenia bezpośredniego), które zapewniają długoterminowy i płynny harmonogram spłat, z ostatecznym terminem zapadalności w 2048r. Na koniec 2024r. zadłużenie Gdańska wzrosło do 1 405 mln zł z 1 072 mln zł na koniec 2023r., ponieważ Miasto zaciągnęło kredyt w wysokości 400 mln zł w Europejskim Banku Inwestycyjnym (EBI; AAA/Stabilna), którego okres dostępności dobiegał końca. Zadłużenie Gdańska jest w całości w złotych, co eliminuje ryzyko walutowe, ale 85% na koniec 2024r. miało oprocentowanie zmienne, co naraża Miasto na ryzyko wzrostu stopy procentowej, którego nie może zabezpieczyć ze względu na ograniczenia prawne.

Zadłużenie spółek komunalnych jest umiarkowane, a w naszej ocenie większość spółek jest w stanie obsługiwać je samodzielnie. Zadłużenie ogółem obejmuje zobowiązania Miasta do zapewnienia spółce Międzynarodowe Targi Gdańskie S.A. środków na wykup akcji nabytych przez Polski Fundusz Rozwoju S.A. w celu sfinansowania inwestycji. Zobowiązania te wynikają z dwóch umów zawartych z funduszem w 2015r. i 2024r., przy czym maksymalny wkład Miasta wynosi na koniec 2024r. odpowiednio 52,2 mln zł i 187,4 mln zł. Oczekujemy, że spółka będzie potrzebowała

wsparcia Miasta w wykupie akcji, dlatego traktujemy to jako inne zobowiązania dłużne. Zobowiązanie będzie się zmniejszać wraz z wykupem akcji odpowiednio do 2030r. i 2049r.

Zobowiązania i płynność (elastyczność): „Średnia”

Ocena odzwierciedla brak rozwiązań systemowych w postaci mechanizmów zapewniających wsparcie płynności JST w sytuacjach awaryjnych ze strony władz centralnych oraz brak w Polsce banków o ratingu powyżej „A+”. Środki pieniężne do dyspozycji na koniec 2024r. wyniosły 264 mln zł i obejmowały lokatę w kwocie 100 mln zł, które Miasto reportuje jako rozchód z budżetu na koniec roku. Średnie saldo środków pieniężnych na rachunkach bankowych Miasta na koniec miesiąca w 2024r. przekraczało 470 mln zł przy obsłudze zadłużenia na poziomie 138 mln zł w 2024r. i prognozowanych 184 mln zł w 2025r. Gdańsk dysponuje kredytem w rachunku bieżącym z limitem 100 mln zł udostępnionym przez Bank Pekao S.A. (BBB/ Perspektywa Stabilna), którego nie używało. Miasto ma również dostępne 200 mln zł w ramach linii kredytowej z EBI podpisanej w 2023r.

Profil Finansowy: kategoria „aa”

Profil finansowy Gdańska pozostaje w dolnej części kategorii „aa” w naszym scenariuszu ratingowym. Oczekujemy, że wskaźnik spłaty zadłużenia (zadłużenie ogółem netto do nadwyżki operacyjnej) wzrośnie do 7,8x w 2029r. z 3,9x w 2024r., nieznacznie powyżej prognozowanego w zeszłym roku. Przewidujemy, że wskaźnik poziomu zadłużenia (zadłużenie ogółem netto do dochodów operacyjnych) pozostanie na poziomie „aaa” poniżej 45% w 2029r. (2024r.: 27%), a syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia (synthetic debt service coverage ratio; nadwyżka operacyjna do syntetycznej amortyzacji zadłużenia, w tym krótkoterminowego) na poziomie 1,4x (2024r.: 1,2x), w kategorii „bbb”.

Oczekujemy poprawy wyników operacyjnych w porównaniu z ubiegłorocznym scenariuszem ratingowym. Będą one niższe od poziomu z 2024r. (355 mln zł), ale będą się stopniowo poprawiać z nieco poniżej 300 mln zł w 2025r. do ponad 350 mln zł w 2029r. Wynik za 2024r. nie jest bezpośrednio porównywalny ze względu na rozliczenia prognozy dochodu z podatków dochodowych za 2022r. zgodnie z poprzednimi przepisami oraz otrzymaną na koniec 2024r. jednorazową płatność podatku PIT w wysokości 147 mln zł.

Zadłużenie ogółem netto wzrośnie niemal dwukrotnie w naszej prognozie, z 1 381 mln zł na koniec 2024r. do 2 750 mln zł na koniec 2029r. (1 966 mln zł na koniec 2028r. w poprzednim scenariuszu ratingowym), co związane jest z finansowaniem znacznego planu wydatków majątkowych, który prognozujemy na około 4,25 mld zł.

RATINGI IDR

Samodzielny Profil Kredytowy (Standalone Credit Profile, SCP) Gdańska na poziomie „a-” wynika ze „Średniego” profilu ryzyka i oceny „aa” profilu finansowego. Ten ostatni odzwierciedla wskaźnik spłaty zadłużenia w słabszej części kategorii „aa”, syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia w kategorii „bbb” oraz umiarkowany poziom zadłużenia odpowiadający kategorii „aaa”. SCP uwzględnia porównanie z grupą prównawczą w tej samej kategorii i nie ma na nie wpływu żadne ryzyko asymetryczne. Na ratingi IDR Miasta nie ma wpływu nadzwyczajne wsparcie ze strony państwa i są one równe SCP.

Wszystkie miasta w Polsce z grupy porównawczej Gdańska mają „Średni” profil ryzyka oraz kategorię SCP i jego poziom zależne od wskaźników zadłużenia. Bydgoszcz i Poznań mają wskaźniki spłaty zadłużenia na poziomie 5x-6x, co w przypadku Bydgoszczy skutkuje SCP „a”, natomiast większa zdolność do dostosowywania wydatków Poznania pozwala na podniesienie SCP do „a+”. IDR obu miast są ograniczone do „A-” z Perspektywą Stabilną przez ratingi Polski, podczas gdy IDR Gdańska jest im równy. Miasta takie jak Katowice i Szczecin mają SCP na poziomie „bbb+”, co odzwierciedla słabsze wskaźniki spłaty zadłużenia powyżej 9x, pomimo podobnych profili ryzyka.

Miastami z międzynarodowej grupy porównawczej są rumuński Bukareszt i włoskie miasto metropolitalne Mediolan. Oba mają „Średni” profil ryzyka i ocenę profilu finansowego „aa”. Ich wskaźniki spłaty zadłużenia również plasują się w środku kategorii „aa”, co daje SCP Bukaresztu na poziomie „a”, a miasta metropolitalnego Mediolan na poziomie „a-”. IDR obu miast są ograniczone przez IDR ich państw (Rumunia: „BBB-” z Perspektywą Negatywną dla Bukaresztu i Włochy: „BBB” z Perspektywą Pozytywną dla Mediolanu).

Ratingi w skali krajowej

Rating krajowy Gdańska wynosi „AAA(pol)”, co odpowiada najwyższej opcji przy długoterminowym IDR w walucie lokalnej na poziomie „A-”.

GLÓWNE ZAŁOŻENIA

Założenia jakościowe:

Profil ryzyka: Średni

Stabilność dochodów: Średnia

Zdolność do zwiększania dochodów: Średnia

Stabilność wydatków: Średnia

Możliwość dostosowywania wydatków: Mocna

Zobowiązania i płynność (stabilność): Średnia

Zobowiązania i płynność (elastyczność): Średnia

Profil Finansowy: „aa”

Ryzyko asymetryczne: nie dotyczy

Pożyczki z budżetu: nie dotyczy

Wsparcie: nie dotyczy

Dolny pułap ratingu: nie dotyczy

Ograniczenie ratingiem państwa (IDR dla zadłużenia w walucie zagranicznej): nie dotyczy

Ograniczenie ratingiem państwa (IDR dla zadłużenia w walucie krajowej): nie dotyczy

Założenia ilościowe do prognoz – specyficzne dla Emitenta:

Scenariusz ratingowy Fitch obejmuje przebieg cyklu koniunkturalnego i uwzględnia presję na dochody, wydatki i na ryzyko finansowe. Opiera się na opublikowanych danych z lat 2020-2024 i naszych oczekiwaniach na lata 2025-2029:

- średni roczny wzrost dochodów operacyjnych o 3,6% CAGR, w tym wzrost dochodów podatkowych o 12,7% CAGR równoważący spadek otrzymanych transferów o 22,1% CAGR w wyniku zmian wprowadzonych do ustawy o

dochodach JST. Zakładamy, że wzrost dochodów podatkowych będzie stabilny, w większości powiązany ze wzrostem PKB i inflacją, natomiast spadek transferów w 2025r. wynika z nowej ustawy i w kolejnych czterech latach powinien rosnąć wraz ze wzrostem PKB.

- średni roczny wzrost wydatków operacyjnych o 3,8% CAGR, w związku ze spadkiem inflacji do 2,5% od 2027r. i dalszej ścisłej kontroli wydatków ze strony władz Miasta.

- deficyt na działalności majątkowej na poziomie 518 mln zł rocznie uwzględnia plan inwestycyjny Miasta i zwiększone możliwości finansowania inwestycji z własnych środków, w połączeniu z oczekiwaniem, że bezzwrotne dotacje majątkowe będą pokrywać podobną część wydatków majątkowych jak w latach 2020-2024.

- średni koszt długu rosnący do 5,5% rocznie w latach 2025-2029 z 3,9% rocznie w latach 2020-2024 oraz nowy dług z długimi terminami zapadalności (minimum 15 lat). Wzrost kosztów wynika z prognozowanego poziomu stóp procentowych powyżej bardzo niskiego poziomu w latach 2020-2022. Obejmuje to również niskooprocentowane pożyczki z Banku Gospodarstwa Krajowego S.A. (A-/ Perspektywa Stabilna) w ramach Krajowego Planu Odbudowy.

Profil Emitenta

Gdańsk jest stolicą województwa pomorskiego z dobrze rozwiniętą gospodarką lokalną. Wraz z sąsiednimi miastami Gdynią i Sopotem tworzy dużą konurbację liczącą 760 179 mieszkańców (źródło: Główny Urząd Statystyczny). Produkt Regionalny Brutto (PRB) na mieszkańca konurbacji trójmiejskiej wynosił ponad 131 947 zł w 2022r. i był o ponad 60% wyższy od średniej krajowej. W odróżnieniu od większości miast w Polsce, populacja Gdańska rośnie (488 651 na koniec 2024r. wobec 463 754 na koniec 2016r.) z uwagi na dodatnie saldo migracji, które kompensuje ujemny przyrost naturalny.

Fitch klasyfikuje Miasto, jako JST typu B (podobnie do pozostałych JST w Polsce), który to typ zobligowany jest do obsługi zadłużenia w ciągu roku ze środków własnych.

CZYNNIKI ZMIANY RATINGU

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

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

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

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.

KWESTIE ŚRODOWISKOWE, SPOŁECZNE ORAZ DOTYCZĄCE ZARZĄDZANIA

Najwyższy poziom oceny kwestii środowiskowych, społecznych oraz dotyczących ładu korporacyjnego (ESG) to "3", chyba że w niniejszej sekcji wskazano inaczej. Ocena "3" oznacza, że kwestie ESG są neutralne dla oceny ratingowej lub mają na nią jedynie minimalny wpływ, co wynika z ich charakteru lub sposobu, w jaki są one zarządzane przez jednostkę. Wyniki ESG Relevance Scores agencji Fitch nie są danymi wejściowymi w procesie ratingowym; są one obserwacją znaczenia i istotności kwestii ESG dla podejmowanej decyzji ratingowej. Więcej informacji na temat ocen

czynników ESG Fitch można znaleźć na stronie <https://www.fitchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores>.

Podsumowanie Dyskusji

Data komitetu ratingowego: 11 czerwca 2025r.

Podczas komitetu odnotowano wymagane kworum, a członkowie komitetu potwierdzili, że są wolni od wykluczenia z udziału w podejmowaniu decyzji. Uzgodniono, że dane były wystarczające w stosunku do ich istotności. Podczas komitetu nie podniesiono żadnych istotnych kwestii, które nie byłyby zawarte w pierwotnym pakiecie na komitet ratingowy. Główne czynniki oceny w ramach odpowiednich metodyk zostały omówione przez członków komitetu. Decyzja ratingowa opisana w powyższym komentarzu do decyzji ratingowej odzwierciedla dyskusje w trakcie komitetu.

ŹRÓDŁA DANYCH UŻYTYCH W OCENIE GŁÓWNYCH CZYNNIKÓW RATINGU

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

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 ↕
Gdansk, City of	LT IDR	A-	Affirmed	A-
	LC LT IDR	A-	Affirmed	A-
	Natl LT	AAA(pol)	Affirmed	AAA(pol)

PREVIOUS

Page1of 1

10 rows

NEXT

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

Additional information is available on 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 \(pub. 17 Aug 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Gdansk, 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

[READ MORE](#)

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.