

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch podniósł ratingi Bydgoszczy do poziomu „A-”; Perspektywa Stabilna

Poland Fri 11 Apr, 2025 - 5:05 PM ET

Fitch Ratings - Warsaw - 11 Apr 2025: (Jest to tłumaczenie komunikatu opublikowanego w dniu 11 kwietnia 2025r. w języku angielskim): Fitch Ratings podniósł międzynarodowe długoterminowe ratingi Bydgoszczy dla zadłużenia w walucie zagranicznej i krajowej (Issuer Default Ratings; IDRs) do poziomu „A-” z poziomu „BBB+”. Perspektywa ratingów jest Stabilna. Pełna lista akcji ratingowych dostępna jest poniżej.

Podwyższenie ratingu odzwierciedla poprawę profilu finansowego Bydgoszczy, skutkującą zmianą oceny Samodzielnego Profilu Kredytowego (Standalone Credit Profile, SCP) Miasta na „a” z „bbb+”. Poprawa wynika z naszych oczekiwań co do poprawy wskaźników zadłużenia, głównie dzięki wyższym prognozowanym nadwyżkom operacyjnym, które zmniejszą potrzebę zaciągania nowego zadłużenia w celu sfinansowania zwiększonych wydatków majątkowych. Rzeczywiste wyniki w latach 2023-2024 były znacznie lepsze od naszych prognoz, stanowiąc dodatkową podstawę poprawy oczekiwań.

Efekty nowej ustawy o dochodach jednostek samorządu terytorialnego (JST) częściowo wspierają podwyższenie ratingu. Nowa ustawa zmieniała ramy finansowania, skutkując zwiększeniem udziału podatku dochodowego od osób fizycznych (PIT) i podatku dochodowego od osób prawnych (CIT) w strukturze dochodów. Zapewnia ona minimalny poziom wzrostu dochodów podatkowych i subwencji powiązany ze zwiększaniem się potrzeb finansowych, pozwalając na stabilniejsze planowanie wzrostu dochodów.

GŁÓWNE CZYNNIKI RATINGU

Profil ryzyka: „Średni”

Profil ryzyka Bydgoszczy oceniamy jako „Średni”, co odzwierciedla niższe oceny głównych czynników ryzyka. Zmiana oceny zdolności do zwiększania dochodów na „Średnią” ze „Słabej” nie zmienia ogólnej oceny profilu ryzyka.

Stabilność Dochodów: „Średnia”

Źródła dochodów Bydgoszczy są stabilne, a oczekiwania ich wzrostu zgodne z prognozowanym wzrostem PKB kraju. Podatki dochodowe, które są w sposób umiarkowany podatne na zmiany wynikające z przebiegu cyklu gospodarczego, są głównym źródłem dochodów w ramach nowej ustawy (przewidujemy prawie 45% dochodów ogółem w 2025r.). Miasto otrzymuje teraz dochody stanowiące udział w tych podatkach w oparciu o rzeczywisty dochód podatników na jego obszarze, który jest bezpośrednio powiązany z rozwojem lokalnym i niezależny od zmian w systemie podatkowym wynikających z decyzji politycznych, t.j. obniżki stawek. Udział transferów, które w większości są prawnie zdefiniowane i pochodzą z budżetu państwa (Polska; A-/ Perspektywa Stabilna), spada do 17% dochodów ogółem w 2025r. z ponad 40% w 2024r.

Zdolność do zwiększania dochodów: „Średnia”

Zmieniliśmy ocenę tego czynnika ze „Słabej” na „Średnią” ze względu na zmiany w mechanizmie wyrównawczym zawartym w nowej ustawie o dochodach JST, który równoważy ograniczoną elastyczność Miasta po stronie dochodów. Bydgoszcz będzie się kwalifikować do wyliczenia wyrównawczych potrzeb finansowych, jeśli dochód na mieszkańca Miasta z podatków PIT, CIT i podatków lokalnych (ponad 55% dochodów ogółem) spadnie poniżej 80% tej wartości dla jej kategorii JST. Spowoduje to wyższą subwencję od państwa. Nowy system gwarantuje również, że jeśli dochody z podatków dochodowych będą rosły wolniej niż potrzeby finansowe, subwencja ogólna od państwa również będzie wzrastać.

Stabilność wydatków: „Średnia”

Podstawowe zadania Miasta, obejmujące [m.in.](#) oświatę, świadczenia rodzinne i na opiekę społeczną, transport publiczny, usługi komunalne i administrację, są w niewielkim stopniu podatne na zmiany koniunktury gospodarczej. Wydatki operacyjne w latach 2020-2024 rosły przeważnie wolniej niż dochody operacyjne, z wyjątkiem 2022r. Wynikało to głównie z rygorystycznego zarządzania wydatkami przez Miasto. Spodziewamy się, że w latach 2025-2027 ulegnie ono nieznacznemu poluzowaniu, z racji utrzymującej się presji na wzrost wynagrodzeń i niedofinansowania sektora oświaty z budżetu państwa, ale trend tempa wzrostu wydatków poniżej wzrostu dochodów powinien powrócić. Zmiany poziomu wydatków ogółem są w dużej mierze związane z poziomem wydatków majątkowych, który może znacząco różnić się pomiędzy latami. Zakładamy, że wydatki majątkowe będą stanowić ponad 16% wydatków ogółem w latach 2025-2029 (14% w latach 2020-2024), osiągając najwyższy udział na poziomie 22% w 2025r. i 18% w 2026r.

Możliwość dostosowywania wydatków: „Średnia”

Obowiązkowe zadania Bydgoszczy stanowią 70%-80% wydatków ogółem, ograniczając elastyczność wydatkową. Miasto wykorzystało swoją elastyczność wydatków w latach 2022-2024 do ich ograniczenia ze względu na niższe dochody z PIT i rosnące koszty. Przewidywany wzrost dochodów i spadająca inflacja (prognozujemy 4% w 2025r.) powinny pozwolić Miastu na przywrócenie wcześniej ograniczanych wydatków i w efekcie odzyskać częściowo tę elastyczność. Wydatki majątkowe są w pewnym stopniu elastyczne i mogą być etapowane lub odkładane w czasie, ale w większości są współfinansowane z bezzwrotnych dotacji i ich elastyczność spada po uzyskaniu finansowania. Wyższe nadwyżki operacyjne powinny pozwolić na zwiększenie tych wydatków i ich udziału w wydatkach ogółem.

Zobowiązania i płynność (stabilność): „Średnia”

Indywidualny wskaźnik obsługi długu obliguje Bydgoszcz, podobnie do wszystkich JST w Polsce, aby obsługa długu odpowiadała osiąganym wynikom operacyjnym oraz skłania do zaciągania długoterminowego zadłużenia z równomiernie rozłożoną spłatą. Harmonogram spłaty zadłużenia jest stabilny, z ostatecznym terminem zapadalności w 2045r. W trzech z ostatnich czterech lat osiągane nadwyżki budżetu skutkowały brakiem potrzeby zaciągania nowego długu. Spowodowało to spadek zadłużenia bezpośredniego do 836 mln zł na koniec 2024r. z 1.125 mln zł na koniec 2020r. Większość zadłużenia Miasta (91%) jest w złotych polskich, a pozostała jego część w euro, co częściowo naraża je na ryzyko kursowe. Ryzyko zmiany stopy procentowej jest wyższe, ponieważ 87% zadłużenia Miasta jest w oparciu o zmienną stopę procentową.

Zadłużenie spółek miejskich stanowi niskie ryzyko dla Bydgoszczy. Miejska spółka tramwajowa, Tramwaj Fordon Sp. z o.o., której dług (41 mln zł na koniec 2023r.) ujmowaliśmy jako „inne zobowiązania dłużne” w 2024r. spłaciła swoje zadłużenie przed czasem, ponieważ przejmuje ją inna spółka komunalna. Od 2024r. w „innych zobowiązaniach dłużnych” ujęte jest zobowiązanie Miasta wobec operatora strefy płatnego parkowania, które w świetle polskiego prawa traktowane jest podobnie do długu.

Zobowiązania i płynność (elastyczność): „Średnia”

Ryzyko kontrahenta jest umiarkowane, ponieważ banki zapewniające płynność w Polsce mają ratingi od „BBB-” do „A+”. Brak jest również rozwiązań systemowych w Polsce, polegających na mechanizmie, który w sytuacjach kryzysowych zapewniłby płynność JST ze strony władz centralnych. Środki pieniężne do dyspozycji na koniec 2024r. wzrosły do 170 mln zł z 78 mln zł na koniec 2023r. zapewniając bezpieczną poduszkę finansową na potrzeby oczekiwanej obsługi zadłużenia w 2025r. w wysokości 135 mln zł. Średnie saldo środków pieniężnych na koniec miesiąca w 2024r. przekraczało 300 mln zł. Miasto ma do dyspozycji kredyt w rachunku bieżącym w wysokości 60 mln zł w Banku Pekao S.A. (BBB/ Perspektywa Stabilna).

Profil Finansowy: kategoria „aa”

Zmieniliśmy naszą ocenę profilu finansowego Bydgoszczy na „aa” z „a” w związku z oczekiwaną poprawą wskaźników zadłużenia Miasta w porównaniu z poprzednim scenariuszem ratingowym. Oczekujemy, że wskaźnik spłaty zadłużenia (zadłużenie ogółem netto do nadwyżki operacyjnej) wyniesie 5,7x w 2029r., co oznacza poprawę wobec ponad 9x w 2028r. w poprzednim scenariuszu ratingowym, ale powyżej 2,1x w 2024r.

Poprawa ta wynika z wyższej prognozowanej nadwyżki operacyjnej w wysokości 276 mln zł w 2029r. Chociaż jest ona niższa niż 325 mln zł w 2023r., to jest to o ponad 100 mln zł więcej niż oczekiwaliśmy w ramach ostatniego przeglądu. Spodziewamy się stabilnego wzrostu dochodów ze względu na perspektywę wzrostu gospodarczego i efekty nowej ustawy o dochodach JST, ale będzie on równoważony rosnącymi wydatkami operacyjnymi, zwłaszcza w sektorze oświaty i na wynagrodzenia, co skutkować będzie nadwyżką operacyjną poniżej poziomu z 2024r. Poprawa wyników operacyjnych doprowadzi do niższego nowego zadłużenia na sfinansowanie oczekiwanych zwiększonych nakładów inwestycyjnych. W rezultacie prognozowane zadłużenie ogółem netto wyniesie 1.566 mln zł, wzrastając z poziomu 683 mln zł w 2024r., ale jest to mniej niż 1.632 mln zł w poprzednim scenariuszu.

Wskaźnik poziomu zadłużenia Bydgoszczy będzie zgodny z oceną „aaa” pozostając poniżej poziomu 45% dochodów operacyjnych do 2029r. Oczekujemy, że syntetyczny wskaźnik pokrycia obsługi zadłużenia (synthetic debt service coverage ratio; SDSCR; nadwyżka operacyjna do syntetycznej amortyzacji zadłużenia, w tym krótkoterminowego) Miasta wyniesie 1,8x, co odpowiada ocenie „a”, i jest wysokim wynikiem w porównaniu do innych ocenianych miast w Polsce. Wskaźnik SDSCR jest zwykle niedoszacowany dla polskich JST, ponieważ uwzględnia on 15-letni okres spłaty zadłużenia, podczas gdy okres obowiązywania nowych umów kredytowych jest zwykle dłuższy. Poziom zadłużenia Bydgoszczy w 2024r. wyniósł 23% a SDSCR było na poziomie 4,7x.

RATINGI IDR

SCP podniesione do poziomu „a” wynika z niezmienionego „średniego” profilu ryzyka i oceny profilu finansowego „aa”. SCP uwzględnia pozycjonowanie wśród grupy prównawczej w tej samej kategorii i nie ma na niego wpływu żadne ryzyko asymetryczne. Wskaźnik spłaty zadłużenia w dolnym zakresie dla oceny „aa” i mocne wskaźniki pomocnicze na tle miast w Polsce uzasadniają podniesienie oceny SCP o dwa [poziomy.Na](#) ratingi IDR Miasta nie ma wpływu nadzwyczajne wsparcie ze strony państwa, ale są one ograniczone ratingami państwa na poziomie „A-” z Perspektywą Stabilną.

Z SCP Miasta w kategorii „a” najbliższymi podmiotami w grupie porównawczej dla Bydgoszczy są Poznań i Gdańsk, które również mają „średni” profil ryzyka i ocenę profilu finansowego „aa”. Wskaźniki spłaty zadłużenia w górnym zakresie dla oceny „aa” skutkują SCP tych miast na poziomie „a-”. Miasta takie jak Katowice i Szczecin mają wskaźniki spłaty zadłużenia powyżej 9x, co przekłada się na ocenę profilu finansowego „a” i SCP w kategorii „bbb”. Województwo Małopolskie ma ocenę profilu finansowego „aa” i zbliżone wskaźniki spłaty zadłużenia, co przy tym samym profilu

ryzyka skutkuje SCP „a”. Ratingi IDR Małopolski również są ograniczone ratingami państwa. Jednakże inny zakres realizowanych zadań i źródła finansowania ograniczają ich porównywalność.

Wśród podmiotów w międzynarodowej grupie porównawczej znajduje się Bukareszt, który ma „średni” profil ryzyka i ocenę profilu finansowego „aa”. Jego wskaźnik spłaty zadłużenia także znajduje się w środkowym zakresie oceny „aa”, co przekłada się na SCP „a”. Ratingi IDR Bukaresztu są ograniczone ratingiem Rumunii (BBB-/ Perspektywa Negatywna).

Ratingi w skali krajowej

Fitch podniósł rating krajowy Bydgoszczy do „AAA(pol)” z „AA+(pol)”, co jest wynikiem podniesienia długoterminowego ratingu IDR w walucie krajowej i jest wyższą możliwą opcją w ramach skali ratingów krajowych Fitch dla zadłużenia w walucie krajowej na poziomie „A-”.

GŁÓWNE ZAŁOŻENIA

Założenia jakościowe, ich zmiana od ostatniego przeglądu i waga w decyzji ratingowej:

Profil ryzyka: Średni; niezmieniony; waga niska

Stabilność dochodów: Średnia; niezmieniona; waga niska

Zdolność do zwiększania dochodów: Średnia; podniesiona; waga niska

Stabilność wydatków: Średnia; niezmieniona; waga niska

Możliwość dostosowywania wydatków: Średnia; niezmieniona; waga niska

Zobowiązania i płynność (stabilność): Średnia; niezmieniona; waga niska

Zobowiązania i płynność (elastyczność): Średnia; niezmieniona; waga niska

Profil Finansowy: „aa”; podniesiony; waga wysoka

Ryzyko asymetryczne: nie dotyczy; niezmienione; waga niska

Pożyczki z budżetu: nie dotyczy; niezmienione; waga niska

Wsparcie: nie dotyczy; niezmienione; waga niska

Dolny pułap ratingu: nie dotyczy; niezmieniony; waga niska

Ograniczenie ratingiem państwa (IDR dla zadłużenia w walucie zagranicznej): nie dotyczy; niezmienione; waga niska

Ograniczenie ratingiem państwa (IDR dla zadłużenia w walucie krajowej): nie dotyczy; niezmienione; waga niska

Założenia ilościowe do prognoz – specyficzne dla Emitenta:

Fitch dokonał akcji ratingowej w oparciu o następujące założenia dotyczące wskaźników referencyjnych w ramach naszego scenariusza ratingowego na lata 2025-2029. Obejmują one zmiany tych wskaźników od ostatniego przeglądu

i wagi w decyzji ratingowej:

- Wskaźnik spłaty zadłużenia: 5,7x, poprawiony z wysoką wagą
- Syntetyczny wskaźnik pokrycia: 1,8x, poprawiony z niską wagą
- Wskaźnik poziomu zadłużenia: 44%, poprawiony z niską wagą

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

- średni roczny wzrost dochodów operacyjnych o 3,9%, w tym wzrost dochodów podatkowych o 14,2% rocznie równoważący spadek otrzymanych transferów o 12,1% 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 4,6%, 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 381 mln zł rocznie uwzględnia plan inwestycyjny Miasta, zwiększone możliwości finansowania inwestycji z własnych środków i bezzwrotne dotacje majątkowe, które będą pokrywać podobną część wydatków majątkowych jak w latach 2020-2024.

- średni koszt długu rosnący do 5,5% rocznie w latach 2025-2029 z 3,6% rocznie w latach 2020-2024 oraz nowy dług z długimi terminami zapadalności (minimum 10 lat). Wzrost kosztów wynika z prognozowanego poziomu stóp procentowych powyżej bardzo niskiego poziomu w latach 2020-2022.

Założenia ilościowe do prognoz – dotyczące Polski:

Odpowiednio szacunkowe wykonanie za 2024r. oraz prognozy zespołu Fitch dotyczące Polski na lata 2025-2026 (nie uwzględniono żadnych wag, ponieważ żadne z tych założeń nie miało istotnego znaczenia dla decyzji ratingowej):

- PKB per capita (USD, rynkowy kurs wymiany): 24.728,47; 26.551,97; 29.073,22
- Realny wzrost PKB (%): 2,9; 3,1; 3,1
- Referencyjna stopa procentowa (%; na koniec roku): 5,75; 5,25; 4,25
- Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (średnia roczna zmiana w %): 3,8, 4,4, 3,7
- Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (% PKB): -6,2; -5,9; -5,0
- Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (% PKB): 54,3; 58,7; 61,6
- Saldo obrotów bieżących powiększone o inwestycje zagraniczne bezpośrednio netto (% PKB): 1,5; 1,4; 1,4
- Zadłużenie zagraniczne netto (% PKB): 1,89; 0,69; -0,63

- Klasyfikacja według MFW: gospodarka rozwijająca się (emerging market)

- Rating CDS: 'A'

Profil Emitenta

Bydgoszcz jest miastem na prawach powiatu liczącym około 325 000 mieszkańców w połowie 2024r. Na koniec 2024r. stopa bezrobocia w Mieście wynosiła 2,3% w porównaniu do średniej krajowej 5,1%. Fitch klasyfikuje Bydgoszcz, jako JST typu B (podobnie do pozostałych JST w Polsce), który to typ charakteryzuje się zdolnością do obsługi zadłużenia 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:

Podniesienie ratingu Polski, gdyż ratingi Miasta są ograniczone ratingami państwa.

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: 9 kwietnia 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.

Ratingi powiązane z innymi ratingami

Ratingi IDR Bydgoszczy są ograniczone ratingami Polski (A-/ Perspektywa Stabilna).

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 ↕
Bydgoszcz, City of	LT IDR	A-	Upgrade	BBB+
	LC LT IDR	A-	Upgrade	BBB+
	Natl LT	AAA(pol)	Upgrade	AA+(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

Bydgoszcz, City ofEU 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.