



## Fitch potwierdził ratingi Miasta Torunia na poziomie „BBB”; Perspektywa Stabilna

Fitch Ratings - Warsaw - 06 March 2020:

(tłumaczenie z oryginału opublikowanego w języku angielskim w dniu 06-03-2020r.)

Fitch Ratings potwierdził międzynarodowe długoterminowe ratingi (Issuer Default Ratings; IDRs) dla Miasta Torunia dla zadłużenia w walucie zagranicznej i krajowej na poziomie „BBB” oraz długoterminowy rating krajowy na poziomie „A+(pol)”. Perspektywa ratingów jest Stabilna.

Potwierdzenie ratingów odzwierciedla niezmienną opinię Fitch, że zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch wskaźniki zadłużenia Torunia pozostaną porównywalne ze wskaźnikami innych miast o ratingu „BBB”, pomimo realizacji zakrojonego na szeroką skalę programu inwestycyjnego i oczekiwanego wzrostu zadłużenia Miasta. Fitch ocenia samodzielny profil kredytowy (SCP) miasta na poziomie „bbb”. Opinia Fitch uwzględnia decyzję władz centralnych w zakresie obniżenia stawki podatku dochodowego od osób fizycznych (PIT; od listopada 2019r.) i podwyżek płac dla nauczycieli (od września 2019r.).

### GLÓWNE CZYNNIKI RATINGU

Profil Ryzyka: „Średni”

Fitch ocenia Profil Ryzyka kredytowego Torunia, jako „średni”, co stanowi wypadkową sześciu czynników z oceną „średnią”.

Stabilność dochodów - ocena „Średnia”

Miasto ma stabilne źródła dochodów. Dochody te mogą rosnać w tempie odpowiadającym średniemu wzrostowi PKB. Dochody podatkowe (głównie PIT i podatki lokalne) reagują umiarkowanie na cykliczność gospodarki narodowej. Baza podatkowa Torunia jest zdywersyfikowana, a pozostałe dochody bieżące stanowią głównie transfery z budżetu państwa (A-/Perspektywa Stabilna). Dochody podatkowe i transfery z budżetu państwa wynosiły odpowiednio 41% i 48% dochodów operacyjnych Torunia w 2019r. Zakładamy, że proporcja ta nie zmieni się pomimo obniżenia stawki PIT.

Zdolność do zwiększania dochodów – ocena „Średnia”

Oceniamy zdolność Torunia do generowania dodatkowych dochodów w sytuacji pogorszenia koniunktury gospodarczej jako ograniczoną. Jednakże, w przeszłości główne pozycje dochodów Miasta rosły również w okresie wolniejszego wzrostu PKB. Stawki podatków dochodowych są ustalone

przez rząd, tak samo jak wysokość transferów bieżących. Toruń ma ograniczoną elastyczność w zakresie ustalania stawek podatków lokalnych, ale stanowiły one w 2019r. nie więcej niż 15% dochodów operacyjnych. Ponadto istnieje określony mechanizm mający na celu wyrównywanie poziomu dochodów poszczególnych Jednostek Samorządu Terytorialnego w Polsce. Dochody Torunia z tego źródła są nieznaczne w stosunku do jego budżetu.

#### Stabilność wydatków - ocena „Średnia”

Toruń ma znaczne wydatki majątkowe oraz duży udział wydatków bieżących w wydatkach ogółem nie związanych z cyklem gospodarczym. Miasto od lat utrzymuje wzrost wydatków operacyjnych pod kontrolą. Główne wydatki bieżące związane są z takimi zadaniami, jak edukacja i opieka społeczna. Tempo wzrostu wydatków operacyjnych Torunia jest zbliżone do tempa wzrostu dochodów i w rezultacie marża operacyjna Miasta była stabilna i wynosiła 11%-12% w latach 2015-2018 (w 2019r; 9,8%). Zakładamy w naszym scenariuszu ratingowym, że Miasto będzie utrzymywało marżę operacyjną na poziomie około 10%.

#### Elastyczność wydatków - ocena „Średnia”

Fitch ocenia zdolność Miasta dostosowania wydatków na poziomie około 10% wydatków bieżących, ponieważ pozostałe wydatki są sztywne i wynikają z zadań obligatoryjnych Miasta takich jak: edukacja, opieka społeczna i administracja (około 79% wydatków operacyjnych w 2019r.). Wydatki majątkowe są elastyczne ze względu na fakt, że większe inwestycje są przeprowadzane etapami, co pozwala na przesunięcie wydatków w czasie, jeśli zaistnieje taka potrzeba. Wydatki majątkowe Torunia są porównywalne z poziomem wydatków majątkowych innych miast z grupy porównawczej i dają Miastu pewną elastyczność (średnio stanowią 13% wydatków ogółem).

#### Zobowiązania i płynność (stabilność) - ocena „Średnia”

Politykę kredytową i płynnościową Torunia oceniamy jako umiarkowaną. Portfel kredytowy Miasta na koniec 2019r. był zdominowany przez kredyty udzielone przez Europejski Bank Inwestycyjny (EBI; AAA/Perspektywa Stabilna; około 57% portfela) i pożyczki od lokalnych banków. Kredyty EBI zapewniają Miastu długoterminowy i równomierny harmonogram spłat, z ostatecznym terminem zapadalności długu w 2044r. Na koniec 2019r. 75% portfela było oprocentowane według zmiennej stopy procentowej, co naraża Miasto na ryzyko zmiany oprocentowania. Władze Miasta zmniejszają ryzyko stopy procentowej prowadząc ostrożną politykę zarządzania płynnością i zabezpieczając w budżecie wyższy poziom środków do obsługi zadłużenia.

Apetyt Miasta na ryzyko jest wyższy w porównaniu do innych polskich miast ocenianych przez Fitch. Toruń przeprowadził inwestycje w strukturach spółek celowych (budowa hali sportowej przez Toruńską Infrastrukturę Sportową (TiS) oraz centrum kulturalno-kongresowego przez CKK Jordanki). Wydatki z budżetu Miasta dokonywane w celu wsparcia obsługi zadłużenia tych spółek są średniej wielkości w stosunku do budżetu Torunia. Będą one niezbędne w dłuższym okresie czasu, jak wynika z podpisanych z bankami finansującymi spółki umów wsparcia. Miasto przekazuje spółce komunikacyjnej (MZK) środki na wykup obligacji (wraz z odsetkami) wyemitowanymi by sfinansować programy inwestycyjne. Zadłużenie MZK, TiS oraz CKK Jordanki jest wykazane w pozycji „Inne zadłużenie sklasyfikowane przez Fitch” i w 2019r. wynosiło 181 mln zł.

#### Zobowiązania i płynność (elastyczność) – ocena „Średnia”

Wolne środki Miasta na koniec roku stanowiły średnio około 49% rocznej obsługi długu w latach 2015-2019. Zakładamy w naszym scenariuszu ratingowym, że przewidywane środki pieniężne powinny stanowić około 64% prognozowanej obsługi zadłużenia. Toruń nie korzysta obecnie z

kredytów krótkoterminowych, ale może ubiegać się w razie potrzeby o kredyt do wysokości 40 mln zł. Zakładamy, że Miasto będzie mogło łatwo uzyskać te środki w razie potrzeby.

Ocena Zdolności Obsługi Zadłużenia (Debt Sustainability): „a”

Zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch oczekuje, że wskaźnik spłaty zadłużenia pozostanie na poziomie niższym niż 13 lat w latach 2020-2024, co uzasadnia ocenę „a” dla indywidualnej oceny zdolności do obsługi zadłużenia Torunia. W scenariuszu ratingowym Fitch oczekuje, że syntetyczny wskaźnik pokrycia obsługi długu (SDSCR) utrzyma się poniżej 1.5 razy, a poziom zadłużenia będzie poniżej 110% dochodów operacyjnych. Słabszy SDSCR niż pozostałe wskaźniki jest kompensowany przez dłuższy okres spłaty zadłużenia Miasta (do 30 lat), w porównaniu do 15 lat spłaty przyjętych do kalkulacji SDSCR.

Toruń jest stolicą województwa kujawsko-pomorskiego, wraz z sąsiednią Bydgoszczą (A- /Perspektywa Stabilna). Miasto liczy około 202.000 mieszkańców. Toruń jest ważnym ośrodkiem kultury i szkolnictwa wyższego. Gospodarka lokalna jest zdywersyfikowana, a sektor usług odgrywa ważną rolę i zatrudnia około 69% wszystkich pracujących.

## **CZYNNIKI ZMIANY RATINGU**

Ratingi mogą zostać podniesione, jeśli wskaźnik spłaty zadłużenia w sposób trwały będzie utrzymywał się na poziomie około 9 lat, a poziom zadłużenia wyniesie poniżej 100% dochodów operacyjnych zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch.

Ratingi mogą zostać obniżone, jeśli wskaźnik spłaty zadłużenia pogorszy się w sposób trwały do 13 lat i poziom zadłużenia wyniesie około 150% dochodów operacyjnych, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch.

## **GŁÓWNE ZAŁOŻENIA**

Założenia i oceny jakościowe:

Profil Ryzyka: „Średni”

Stabilność dochodów: „Średnia”

Zdolność do zwiększania dochodów: „Średnia”

Stabilność wydatków: „Średnia”

Możliwość dostosowywania wydatków: „Średnia”

Zobowiązania i płynność (stabilność): „Średnia”

Zobowiązania i płynność (elastyczność): „Średnia”

Zdolność Obsługi Zadłużenia: kategoria „a”

Wsparcie: nie dotyczy

Asymetryczne czynniki ryzyka: nie dotyczy

Założenia ilościowe - specyficzne dla emitenta

Scenariusz ratingowy obejmuje przebieg cyklu koniunkturalnego i uwzględnia presję na dochody, wydatki i na ryzyko finansowe. Opiera się na danych z lat 2015–2019 i prognozowanych wskaźnikach na lata 2020–2024. Główne założenia Fitch w scenariuszu ratingowym uwzględniają:

- skumulowany średni roczny wzrost dochodów operacyjnych wynoszący 3,8% (8,8% w latach 2015-2019),
- skumulowany średni roczny wzrost wydatków operacyjnych wynoszący 4,1% (9,6% w latach 2015-2019),
- dochody majątkowe stanowią średnio 7% dochodów ogółem, a wydatki majątkowe stanowią średnio 16% wydatków ogółem,
- średni koszt długu wzrośnie z 2,4% w 2019r. do 4,7% w 2024r.

## **RATINGI IDR**

Samodzielny profil kredytowy Torunia jest oceniany na poziomie „bbb”. Odzwierciedla to połączenie średniej oceny dla profilu ryzyka kredytowego Miasta oraz wartości wskaźników zadłużenia, co daje w rezultacie indywidualną ocenę zdolności do obsługi zadłużenia Torunia na poziomie ‘a’. W procesie nadawania IDR dla Torunia Fitch nie zidentyfikował żadnego asymetrycznego ryzyka, ani nie uwzględnił nadzwyczajnego wsparcia ze strony budżetu centralnego.

## **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.

## PODSUMOWANIE PROTOKOŁU KOMITETU

Data komitetu: 3 marca 2020r.

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.

### 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
Torun, City of	LT IDR BBB ● Affirmed	BBB ●
	LC LT IDR BBB ● Affirmed	BBB ●
	Natl LT A+(pol) ● Affirmed	A+(pol) ●

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

### FITCH RATINGS ANALYSTS

Primary Rating Analyst  
Anna Drewnowska-Sus  
Analyst

+48 22 338 6284  
Fitch Polska SA  
Krolewska 16, 00-103  
Warsaw

Secondary Rating Analyst  
Dorota Dziedzic  
Senior Director  
+48 22 338 6296

Committee Chairperson  
Guilhem Costes  
Senior Director  
+34 91 076 1986

## **MEDIA CONTACTS**

Athos Larkou  
London  
+44 20 3530 1549  
athos.larkou@thefitchgroup.com

Malgorzata Socharska  
Warsaw  
+48 22 338 6281  
malgorzata.socharska@fitchratings.com

## **Applicable Criteria**

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)  
Rating Criteria for International Local and Regional Governments (pub. 13 Sep 2019)  
Exposure Draft: National Scale Rating Criteria (pub. 02 Mar 2020)

## **Additional Disclosures**

Solicitation Status

## Endorsement Policy

**DISCLAIMER**

WSZYSTKIE RATINGI FITCH PODLEGAJA PEWNYM OGRANICZENIOM ORAZ WYLACZENIOM ODPOWIEDZIALNOSCI. PROSIMY O ZAPOZNANIE SIE Z TYMI OGRANICZENIAMI I WYLACZENIAMI ODPOWIEDZIALNOSCI NA STRONIE FITCH: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). PONADTO, NA STRONIE AGENCJI „ [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). ” ZNAJDUJA SIE PUBLICZNIE DOSTEPNE DEFINICJE RATINGÓW ORAZ ZASADY ICH STOSOWANIA. OPUBLIKOWANE TAM RATINGI, KRYTERIA ORAZ METODYKI SA W KAZDEJ CHWILI DOSTEPNE. NA STRONIE AGENCJI W SEKCJI „CODE OF CONDUCT” ZNAJDUJA SIE DOKUMENTY: CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, A TAKZE INNE ODPOWIEDNIE DOKUMENTY DOTYCZACE POLITYK I PROCEDUR STOSOWANYCH PRZEZ FITCH. FITCH MÓGL RÓWNIEZ ZREALIZOWAC INNA, DOZWOLONA POD OBECNYMI REGULACJAMI, USLUGE TEMU OCENIANEMU EMITENTOWI LUB POWIAZANYM Z NIM PODMIOTOM TRZECIM. DALSZE INFORMACJE DOTYCZACE TEJ USLUGI RATINGOWEJ, DLA KTÓREJ ANALITYK WIODACY JEST UMIEJSCOWIONY W PODMIOCIE ZAREJESTROWANYM W UE, MOZNA ZNALEZC NA STRONIE EMITENTA NA STRONIE INTERNETOWEJ FITCH.

**COPYRIGHT**

Copyright © 2020 Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. i jego podmioty zależne. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telefon: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Kopiowanie lub wykorzystywanie w całości lub w części bez zgody jest zabronione. Wszelkie prawa zastrzeżone.

W procesie nadawania i utrzymywania ratingów, jak również tworzeniu innych raportów (łącznie z informacjami o prognozach), Fitch bazuje na faktycznych informacjach otrzymanych od emitentów i underwriterów i innych źródeł, które według Fitch są wiarygodne. Fitch przeprowadza rozsądne badanie faktycznych informacji, na których bazuje, zgodnie ze swoją metodyką oraz otrzymuje rozsądne potwierdzenie tych informacji w niezależnych źródłach, w miarę dostępności tych źródeł dla danego papieru wartościowego lub w danej jurysdykcji. Sposób weryfikacji faktów przez Fitch i zakres otrzymanej weryfikacji od stron trzecich będzie się różnić w zależności od charakteru danego papieru wartościowego i jego emitenta, wymogów i zwyczajów w jurysdykcji, w ramach której oceniany papier jest oferowany sprzedawany i/lub jest zlokalizowany emitent, dostępności i charakteru odpowiednich informacji publicznych, dostępu do Zarządu emitenta i jego doradców, dostępności do istniejących wcześniej informacji stron trzecich takich jak: raporty audytorów, zatwierdzone listy z procedurami, oceny, raporty aktuarialne, raporty inżynierskie, opinie prawne oraz innych raportów sporządzonych przez strony trzecie, dostępności niezależnych i kompetentnych źródeł weryfikujących w związku z konkretnym papierem wartościowym lub w danej jurysdykcji z której pochodzi emitent oraz szeregu innych czynników. Podmioty/osoby wykorzystujące ratingi Fitch powinni zrozumieć, że ani dokładniejsza weryfikacja faktów, ani jakakolwiek weryfikacja przez strony trzecie nie gwarantuje, że wszystkie informacje, na których bazuje Fitch w procesie nadania ratingu będą dokładne i kompletne. Ostatecznie, to emitent i jego doradcy są odpowiedzialni za dokładność informacji, które przekazują Fitch oraz rynkowi w dokumentach oferujących i innych raportach. W procesie nadawania ratingów Fitch musi polegać na pracy ekspertów, takich jak: niezależni audytorzy, jeśli chodzi o sprawozdania finansowe oraz prawnicy w zakresie kwestii

prawnych i podatkowych. Ponadto, ratingi oraz prognozy dotyczące informacji finansowych oraz innych informacji z natury rzeczy dotyczą zdarzeń przyszłości i bazują na założeniach i oczekiwaniach dotyczących zdarzeń w przyszłości, które z natury rzeczy nie mogą zostać zweryfikowane jako fakty. W efekcie, pomimo jakiegokolwiek weryfikacji teraźniejszych faktów, na rating mogą wpływać przyszłe zdarzenia czy warunki, które nie zostały wzięte pod uwagę w momencie nadania lub potwierdzenia ratingu.

Informacje zawarte w tym raporcie są prezentowane w oryginalnej postaci, bez żadnych gwarancji, a Fitch nie gwarantuje, że raport lub jakakolwiek jego zawartość spełni jakiegokolwiek oczekiwania odbiorcy raportu. Rating nadany przez Fitch jest opinią o wiarygodności kredytowej papieru wartościowego. Ta opinia jest oparta na kryteriach i metodykach, które Fitch ciągle ocenia i aktualizuje. Z tego względu, ratingi są pracą zbiorową w ramach Fitch i żadna osoba ani grupa osób nie jest samodzielnie za nie odpowiedzialna. Rating nie odzwierciedla ryzyka poniesienia strat na skutek innych ryzyk niż ryzyko kredytowe chyba, że ryzyka takie zostały dokładnie przedstawione. Fitch nie jest zaangażowany w oferowanie lub sprzedaż jakichkolwiek papierów wartościowych. Wszystkie raporty Fitch są pracą zbiorową. Konkretnie osoby wskazane w tych raportach brały udział w opracowywaniu opinii w nich zawartych, ale nie są jedynymi za nie odpowiedzialnymi. Osoby te zostały wskazane jedynie jako osoby do kontaktu. Raport prezentujący rating nadany przez Fitch nie jest prospektem ani nie zastępuje informacji zebranych, sprawdzonych i przedstawianych inwestorom przez emitenta i jego agenta w związku ze sprzedażą papierów dłużnych. Ratingi mogą być zmienione lub wycofane w każdej chwili z różnych powodów i jest to suwerenna decyzja Fitch'a. Fitch nie oferuje żadnego doradztwa inwestycyjnego. Ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży lub trzymania jakichkolwiek papierów wartościowych. Ratingi nie komentują poprawności cen rynkowych, przydatności jakiegokolwiek papieru wartościowego dla danego inwestora, charakterystyki zwolnień podatkowych lub zobowiązań podatkowych związanych z płatnościami z danym papierem wartościowym. Fitch otrzymuje wynagrodzenie od emitentów, ubezpieczycieli, gwarantów, innych instytucji oraz organizatorów za usługi ratingowe. Opłaty te zazwyczaj zamykają się w przedziale od 1.000 USD do 750.000 USD (lub równowartości tej kwoty w innych walutach) za emisję. W niektórych wypadkach Fitch ocenia wszystkie lub dużą część emisji danego emitenta, lub ubezpieczonych lub gwarantowanych przez danego ubezpieczyciela lub gwaranta, w ramach jednej opłaty rocznej. Taka opłata kształtuje się w przedziale od 10.000 USD do 1.500.000 USD (lub równowartość tej kwoty w innych walutach). Nadanie, publikacja i dystrybucja ratingu przez Fitch nie stanowi zgody Fitch'a do używania jego nazwy w roli eksperta w związku z jakąkolwiek rejestracją w ramach przepisów o publicznym obrocie papierów wartościowych w USA, ustawy „Financial Services and Markets Act” z 2000 roku w Wielkiej Brytanii (United Kingdom) lub podobnych praw i regulacji w każdym innym państwie. Z powodu relatywnej efektywności elektronicznej publikacji i dystrybucji, analizy Fitch mogą być dostępne dla prenumeratorów tych wersji do 3 dni wcześniej niż dla prenumeratorów wersji drukowanej.

Informacja dotycząca tylko Australii, Nowej Zelandii, Tajwanu, Korei Południowej: Fitch Australia Pty Ltd posiada licencję na świadczenie usług finansowych w Australii (Australian Financial Services Licence no. 337123), upoważniającą do przyznawania ratingów kredytowych tylko klientom hurtowym (wholesale clients). Informacje o ratingach kredytowych publikowane przez Fitch nie są przeznaczone do wykorzystywania przez osoby, które są klientami detalicznymi w rozumieniu ustawy Corporations Act 2001.

## **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 approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

### **Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy**

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. [Learn more.](#)