

Gdańskie Autobusy i Tramwaje Sp. z o.o.

Główne czynniki ratingu

Ratingi podniesione: Podniesienie przez Fitch Ratings międzynarodowego długoterminowego ratingu w walucie krajowej (Issuer Default Rating, IDR) Gdańskich Autobusów i Tramwajów Sp. z o.o. (GAiT) wynika z silniejszej oceny powiązań GAiT z właścicielem, Miastem Gdańsk („A-”/ Perspektywa Stabilna). Fitch potwierdził też międzynarodowy długoterminowy rating w walucie krajowej programu obligacji przychodowych do kwoty 273,3 mln zł i wszystkich emisji.

Silne oczekiwane wsparcie: Fitch zmienił ocenę czynnika *Udzielone dotychczas wsparcie dla spółki* na „Bardzo mocny” z „Mocny”, aby odzwierciedlić silne wsparcie Miasta dla GAiT. Ocena bierze pod uwagę, że obligacje są obecnie jedynym źródłem długu Spółki. powiązania GAiT z właścicielem, Miastem Gdańsk („A-”/ Perspektywa Stabilna). Zmiana prowadzi do wzrostu oceny powiązania do 35 punktów z 30 i zmiany metody oceny poziomu ratingu.

Status prawny, struktura własnościowa i nadzór – „Bardzo Mocny”: GAiT jest spółką prawa handlowego, której jedynym właścicielem jest Miasto Gdańsk. GAiT ma status spółki „in-house” w zakresie świadczenia usług transportu publicznego w Gdańsku, co skutkuje ścisłą kontrolą właściciela nad jej działalnością operacyjną i finansową. Umowa obligacji przychodowych zawiera klauzulę właścicielską, która chroni obligatariuszy przed zmianą właściciela, co wzmacnia powiązania spółki z Miastem

Udzielone wsparcie – „Bardzo Mocny”: Umowy GAiT z Gdańskiem na świadczenie usług publicznych w pełni pokrywają koszty spółki i zapewniają rozsądny zysk w wysokości 1-3%. Miasto wspiera program inwestycyjny spółki, udzielając jej bezzwrotnych dotacji kapitałowych. Obligatariusze korzystają ze wsparcia miasta w postaci zabezpieczenia na przychodach z usług tramwajowych i autobusowych (około 98% całkowitych przychodów w 2022 r.) oraz na aktywach GAiT finansowanych z emisji obligacji.

Skutki społeczno-polityczne niewypłacalności Spółki – „Średnie”: Transport publiczny jest kluczową usługą dla mieszkańców, dlatego uważamy, że zachęta do wsparcia jest silna, a niewywiązanie się z długu GAiT nie powinno zatem prowadzić do trwałych zakłóceń w usługach firmy. W razie konieczności usługi mogłyby przejść podmioty prywatne, ale jest to bardziej prawdopodobne w perspektywie średnioterminowej.

Skutki finansowe na wypadek niewypłacalności Spółki – „Mocne”: Zadłużenie GAiT stanowiło ponad 10% zadłużenia Gdanska i spółek miejskich na koniec 2022r. Brak obsługi zadłużenia przez GAiT mógłby prowadzić do wzrostu kosztów nowego finansowania dla Miasta, a także wpłynąć na warunki finansowania innych gdańskich spółek komunalnych.

Samodzielny Profil Kredytowy ‘bb+’: Podnieśliśmy ocenę Samodzielnego Profilu Kredytowego (Standalone Credit Profile, SCP) GAiT z „bb” do „bb+”. Opiera się ona na stabilności dochodów, ryzyku operacyjnym i profilu finansowym ocenionych jako „Średnie”. Spodziewamy się 20 mln-40 mln zł EBITDA w naszym scenariuszu ratingowym i wartości wskaźnika skorygowanego długu netto do EBITDA nieco powyżej 6x w 2027 r. (2,3x w 2022 r.); w naszym poprzednim scenariuszu było to bliżej 7x.

Kwestie ESG: Kwestie ESG mają najwyższą ocenę „3”, co oznacza, że kwestie te są neutralne lub mają minimalny wpływ dla oceny ratingowej Spółki.

Czynniki zmiany ratingu

Poprawa profilu finansowego: Podwyższenie ratingu może wynikać z lepszego profilu finansowego, który może być spowodowany przez prognozowaną wyższą płynność bieżącą

Ratingi

Ratingi międzynarodowe - waluta krajowa
Rating długoterminowy IDR BBB+

Rating krajowy
Krajowy długoterminowy AA+(pol)

Perspektywa
IDR w walucie krajowej Stabilna
Rating krajowy Stabilna

W walucie lokalnej dla programu emisji obligacji przychodowych

Międzynarodowy długoterminowy BBB+

Profil GAiT

GAiT świadczy usługi publicznego transportu autobusowego i tramwajowego na terenie Miasta Gdańska (ok. 486 300 mieszkańców) w oparciu o długoterminowe umowy o świadczenie usług publicznych podpisane z Miastem. Spółka zapewnia 100% transportu tramwajowego i ponad 80% transportu autobusowego w Gdańsku.

Dane finansowe

Gdańskie Autobusy i Tramwaje Sp. z o.o.

(mln zł)	2022	2027rc
Zadłużenie skorygowane netto / EBITDA (razy)	2,3	6,2
EBITDA / Koszty odsetkowe brutto (razy)	3,8	2,8
Przychody z działalności operacyjnej	446	582
EBITDA	46	40
Zadłużenie skorygowane netto (mln zł)	104	250
Suma aktywów	698	--

rc: scenariusz ratingowy Fitch
Źródło: Fitch Ratings, GAiT

Powiązane metodyki

[Government-Related Entities Rating Criteria \(wrzesień 2020r.\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(grudzień 2020r.\)](#)

[Public Sector, Revenue-Supported Entities Rating Criteria \(kwiecień 2023r.\)](#)

Powiązane raporty

[Fitch potwierdził rating Gdańska na poziomie „A-”; Perspektywa Stabilna \(wrzesień 2023r.\)](#)

Analitycy

Marcin Lipecki
+48 22 103 3042
marcin.lipecki@fitchratings.com

Maurycy Michalski
+48 22 103 3027
maurycy.michalski@fitchratings.com

i wskaźnik zadłużenia netto do EBITDA poniżej 6x w perspektywie długoterminowej. Rating obligacji przychodowych może zostać podniesiony, jeśli struktura zadłużenia ulegnie zmianie w celu odzwierciedlenia dodatkowego zabezpieczenia obligatariuszy.

Słabsze czynniki wsparcia: Obniżenie ratingu może wynikać z osłabienia powiązań pomiędzy GAI T a Miastem Gdańsk lub pogorszenia płynności na rachunku przedsięwzięcia do obsługi obligacji przychodowych. Obniżenie ratingu GAI T może doprowadzić do obniżenia ratingu obligacji przychodowych, pod warunkiem, że nie nastąpi zmiana struktury zadłużenia.

Załącznik A

Gdańskie Autobusy i Tramwaje sp. z o.o.

(mln zł)	2018	2019	2020	2021	2022
Rachunek zysków i strat					
Przychody operacyjne	265	366	373	371	446
Koszty operacyjne	-278	-360	-367	-374	-457
Przychody z tytułu odsetek	1	1	0	0	3
Koszty z tytułu odsetek	-5	-15	-4	-8	-12
Pozostałe koszty	13	12	16	18	22
Koszty podatkowe	-3	-1	-8	-3	0
Zysk (strata) po opodatkowaniu	-6	4	10	5	1
Memo: Transfery i dotacje z sektora publicznego	15	14	18	19	22
Bilans					
Aktywa długoterminowe	400	479	623	609	572
Zapasy	26	30	28	32	32
Należności handlowe	8	0	0	0	0
Pozostałe aktywa obrotowe	9	26	28	11	18
Środki pieniężne, lokaty, fundusze tworzone na spłatę zobowiązań finansowych	50	54	22	43	75
Suma aktywów	492	589	701	694	698
Zobowiązania długoterminowe	303	358	443	462	431
Zobowiązania handlowe	13	27	26	50	76
Inne zobowiązania krótkoterminowe	57	82	100	49	58
Kapitał podstawowy	69	69	69	69	69
Rezerwy i zysk z lat ubiegłych	49	52	62	64	65
Suma pasywów	492	589	701	694	698
Zadłużenie					
Zadłużenie krótkoterminowe	21	22	20	27	27
Zadłużenie długoterminowe	112	161	145	180	152
Leasing finansowy	0	0	0	0	0
Zadłużenie ogółem	133	183	165	208	179
Świadczenia emerytalne, na które nie utworzono rezerwy	0	0	0	0	0
Inne zobowiązania dłużne	0	0	0	0	0
Zadłużenie skorygowane	133	183	165	208	179
Środki pieniężne o nieograniczonej możliwości dysponowania, pozostałe aktywa płynne	50	54	22	43	75
Zadłużenie skorygowane netto	83	129	143	165	104
EBITDA:					
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	-12	6	6	-3	-11
+ Amortyzacja	23	27	34	39	38
+ Rezerwy i odpisy aktualizujące	0	0	0	0	0
+/- pozostałe przychody / koszty o charakterze niegotówkowym	15	14	37	18	19
= EBITDA	25	48	77	55	46

Źródło: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Gdańskie Autobusy i Tramwaje Sp. z o.o.

Załącznik B

Gdańskie Autobusy i Tramwaje sp. z o.o.

	2018	2019	2020	2021	2022
Rachunek zysków i strat					
Wzrost przychodów z działalności operacyjnej (roczna zmiana w %)	3,5	38,1	1,8	-0,5	20,2
Wzrost kosztów operacyjnych (roczna zmiana w %)	7,3	29,7	1,9	1,9	22,3
EBITDA/Przychody z działalności operacyjnej (%)	9,6	13,0	20,6	14,8	10,3
Koszty personalne/koszty operacyjne	45,8	38,6	46,0	45,7	38,3
Transfery z sektora publicznego ogółem/dochody z działalności operacyjnej i transfery ad-hoc	5,4	3,7	4,6	4,8	4,6
Wskaźniki bilansowe					
Aktywa obrotowe/zadłużenie skorygowane (%)	69,3	60,0	47,2	41,0	70,1
Aktywa obrotowe/aktywa ogółem (%)	18,7	18,7	11,1	12,3	18,0
Suma aktywów/zadłużenie skorygowane (%)	370,3	321,4	424,7	334,1	389,7
Rentowność kapitału własnego (ROE) (%)	-5,2	3,0	7,5	3,5	0,4
Rentowność majątku (ROA) (%)	-1,2	0,6	1,4	0,7	0,1
Wskaźniki zadłużenia					
Zadłużenie skorygowane netto/EBITDA (x)	3,3	2,7	1,9	3,0	2,3
EBITDA/koszty odsetkowe brutto (x)	5,5	3,3	19,2	6,6	3,8
Zadłużenie skorygowane netto/przychody operacyjne (%)	31,4	35,3	38,4	44,5	23,3
Zadłużenie skorygowane netto/kapitał (%)	70,3	106,6	108,8	124,0	77,6
Zadłużenie w walucie obcej/zadłużenie ogółem (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zadłużenie oparte o zmienną stopę procentową/zadłużenie ogółem (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Zadłużenie z tytułu emisji/zadłużenie ogółem (%)	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9
Wskaźniki płynnościowe					
Poduszka płynnościowa ^a (x)	0,3	0,2	0,4	0,2	0,2
Wskaźnik płynności krótkoterminowej ^b (x)	8,6	5,6	8,4	3,1	7,4

^a- rozumiana jako nadwyżka rocznych przepływów pieniężnych po obsłudze zadłużenia za dany rok obrotowy powiększona o sumę dostępnych środków pieniężnych i dostępnych linii płynnościowych na początku danego roku obrotowego / suma rocznych kosztów operacyjnych przed uwzględnieniem kosztów odsetek

^b- rozumiany jako środki pieniężne o nieograniczonej możliwości dysponowania, inwestycje krótkoterminowe (zdyskontowane zgodnie z wewnętrzną metodologią Fitch) oraz pozostałe instrumenty wsparcia płynności w stosunku do maksymalnego możliwego poziomu zobowiązań wymagalnych w nadchodzącym 90-dniowym okresie.

Źródło: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Gdańskie Autobusy i Tramwaje Sp. z o.o.

Załącznik C

Gdańskie Autobusy i Tramwaje sp. z o.o.

(PLNm)	2023rc	2024rc	2025rc	2026rc	2027rc
Rachunek zysków i strat (z wyłączeniem pozycji o charakterze niegotówkowym)					
Przychody operacyjne	445	506	540	566	582
Wzrost przychodów operacyjnych (roczna zmiana w %)	-0,1	13,5	6,9	4,8	2,8
Koszty operacyjne	-420	-485	-506	-525	-542
Wzrost kosztów operacyjnych (roczna zmiana w %)	5,1	15,6	4,3	3,7	3,2
EBITDA	25	20	34	41	40
Przychody odsetkowe	1	1	0	0	0
Koszty odsetkowe	-14	-13	-12	-13	-14
Zysk (strata) z działalności finansowej	-13	-12	-12	-13	-14
Nakłady inwestycyjne netto	-100	-10	-50	-75	-75
Dokapitalizowanie i pozostałe pozycje gotówkowe	30	30	10	0	0
Dywidendy zapłacone	0	0	0	0	0
Pozostałe pozycje gotówkowe	0	0	0	-1	-1
Zmiana stanu zadłużenia netto	23	-34	19	53	45
Zmiana stanu środków pieniężnych	-35	-7	1	4	-5
Zadłużenie i płynność					
Zadłużenie skorygowane	202	167	186	238	283
Memo: Niegotówkowa zmiana stanu skorygowanego zadłużenia	0	0	0	0	0
Środki pieniężne o nieograniczonej możliwości dysponowania	41	34	34	39	34
Zadłużenie skorygowane netto	161	133	151	199	250
Wskaźniki finansowe i płynnościowe					
Zadłużenie skorygowane netto / EBITDA (x)	6,3	6,6	4,5	4,9	6,2
EBITDA/Koszty odsetkowe brutto (x)	1,9	1,5	2,8	3,1	2,8
Poduszka płynnościowa (x)	0,3	0,2	-	-	-
Wskaźnik płynności krótkoterminowej (x)	15,6	10,5	-	-	-

rc: scenariusz ratingowy Fitch

Źródło: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Gdańskie Autobusy i Tramwaje Sp. z o.o.

Załącznik D

Obligacje przychodowe na dzień 31.12.2022

Emitent	GAiT Sp. z o.o.
Gwarant emisji	Bank Pekao S.A.
Agent ds. płatności i depozytariusz	Bank Pekao S.A.
Program obligacji	301,5 mln zł
Zadłużenie na dzień	31.12.2022: 165 mln zł ^a
Zapadalność	31.12.2029 ^b
Wykup	Półroczna amortyzacja
Oprocentowanie	6M-WIBOR plus marża pomiędzy 1,1% a 1,8% p.a.
Odsetki	Płatne do 30 czerwca i 30 grudnia każdego roku
Zabezpieczenie	przychody z usług transportu publicznego, umowa wsparcia z Miastem Gdańsk
Umowne wskaźniki finansowe	DSCR, liczony jako relacja środków pieniężnych powiększonych o przepływy pieniężne netto z wyników operacyjnych i inwestycyjnych oraz wskaźnik poziomu długu do obsługi zadłużenia w danym okresie min. 1,1x – kowenanty zostały spełnione z wystarczającym zapasem

^a Kwota zadłużenia z tytułu obligacji prognozowana na koniec 2023r. wynosi 202 mln zł

^b GAiT wyemitował obligacje o wartości 50 mln zł w październiku 2023r. oraz 14 mln zł w grudniu 2023r. z datą ostatecznej zapadalności 31 grudnia 2032r.

Źródło: Fitch Ratings na podstawie dokumentacji transakcyjnej

Istotne założenia programu obligacji przychodowych

Status GAiT nie ulegnie zmianie.	Kontrakt w zakresie komunikacji tramwajowej będzie obowiązywał do 31 grudnia 2044r., natomiast komunikacji autobusowej do 31 grudnia 2032r. W tym okresie Miasto nie zleci tych usług żadnej innej spółce.
Wszystkie płatności za zakontraktowane usługi transportowe będą dokonywane terminowo.	Miasto, jako jedyny udziałowiec GAiT, nie zezwoli na wypłatę dywidendy.
Zobowiązania Miasta do zaniechania: nie podejmie żadnych działań, które mogłyby przeszkodzić GAiT w wykonywaniu działalności statutowej; nie nałoży na Spółkę żadnych nieuzasadnionych opłat; nie zezwoli na zmiany działalności GAiT; nie będzie wymagać dodatkowych usług od GAiT niż usługi określone w wieloletniej umowie transportowej; nie wyrazi zgody na połączenie Spółki z innym podmiotem; nie zaakceptuje jakiegokolwiek obniżenia bądź umorzenia kapitału GAiT; oraz nie zakończy wieloletniej umowy transportowej przed terminem.	Stawki za jeden wozokilometr w transporcie tramwajowym zaakceptowane przez Miasto muszą być wystarczające na pokrycie wszystkich uzasadnionych kosztów związanych ze świadczeniem usług przewozowych, zapewniając rozsądny zysk.
Umowy wsparcia dla tramwajowych programów obligacji przychodowych nie mogą zostać rozwiązane.	Obligatariusze zabezpieczeni na przychodach i majątku przedsięwzięcia, w odróżnieniu od pozostałych wierzycieli emitenta.
Umowa obligacji zawiera klauzulę własnościową, zmiana właściciela musi być zaakceptowana przez obligatariusza.	

Źródło: Fitch Ratings na podstawie dokumentacji transakcyjnej

Tłumaczenie z oryginału opublikowanego dnia 15 grudnia 2023r. w języku angielskim.

Wersja angielska jest wiążąca.

Informacje na temat charakteru współpracy przy nadaniu lub aktualizacji ratingów zawartych w niniejszym raporcie można znaleźć w informacji o charakterze współpracy dostępnej na stronie Fitch Ratings w podsumowaniu dla danego emitenta.

Informacje na temat uczestnictwa w procesie ratingowym emitenta wymienionego w niniejszym raporcie znajdują się w najnowszym komunikacie ratingowym dla danego emitenta dostępnym na stronie Fitch Ratings.

SOLICITATION & PARTICIPATION STATUS

For information on the solicitation status of the ratings included within this report, please refer to the solicitation status shown in the relevant entity's summary page of the Fitch Ratings website.

For information on the participation status in the rating process of an issuer listed in this report, please refer to the most recent rating action commentary for the relevant issuer, available on the Fitch Ratings website.

DISCLAIMER & DISCLOSURES

All Fitch Ratings (Fitch) credit ratings are subject to certain limitations and disclaimers. Please read these limitations and disclaimers by following this link: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. In addition, the following <https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document> details Fitch's rating definitions for each rating scale and rating categories, including definitions relating to default. Published ratings, criteria, and methodologies are available from this site at all times. Fitch's code of conduct, confidentiality, conflicts of interest, affiliate firewall, compliance, and other relevant policies and procedures are also available from the Code of Conduct section of this site. Directors and shareholders' relevant interests are available at <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch may have provided another permissible or ancillary service to the rated entity or its related third parties. Details of permissible or ancillary service(s) for which the lead analyst is based in an ESMA- or FCA-registered Fitch Ratings company (or branch of such a company) can be found on the entity summary page for this issuer on the Fitch Ratings website.

In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001.

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

Copyright © 2023 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved.