

## Fitch nadał rating Miastu Olsztyn „BBB”; Perspektywa stabilna

Fitch Ratings - Warszawa - 25 listopada 2019r.:

(tłumaczenie z oryginału opublikowanego w dniu 22 listopada 2019r. w języku angielskim): Fitch Ratings nadał Miastu Olsztyn międzynarodowy długoterminowy rating (Issuer Default Rating - IDR) dla zadłużenia w walucie zagranicznej i krajowej na poziomie „BBB”. Perspektywa ratingów jest stabilna.

Ratingi odzwierciedlają pogląd Fitch, że wyniki operacyjne oraz wskaźniki długu Olsztyna w średnim okresie pozostaną zbieżne z tymi wśród podmiotów z ratingiem na poziomie „BBB”. Fitch ocenia Samodzielny Profil Kredytowy Miasta (Standalone Credit Profile; SCP) na poziomie „bbb”.

### GŁÓWNE CZYNNIKI RATINGU

#### **Profil Ryzyka: „Średni”**

Fitch ocenia Profil Ryzyka Olsztyna jako „średni”, biorąc pod uwagę pięć czynników z oceną „średnią” oraz jeden czynnik z oceną „słabą” (zdolność do zwiększania dochodów), przy czym waga przypisana temu ostatniemu czynnikowi jest niższa niż pozostałych.

#### **Stabilność dochodów – Ocena „Średnia”**

Stabilność dochodów Olsztyna oceniamy jako „średnią”. W ocenie bierzemy pod uwagę stabilne źródła dochodów i perspektywy ich wzrostu zgodnie z dynamiką wzrostu gospodarczego Polski. Dochody podatkowe Miasta stanowią prawie 40% dochodów operacyjnych (2018r.) i są one w sposób umiarkowany podatne na zmiany wynikające z przebiegu cyklu gospodarczego. Podatek dochodowy od osób fizycznych stanowi około 26% dochodów operacyjnych Olsztyna, podatki lokalne 13%, natomiast podatek dochodowy od osób prawnych, jako element podlegający największej zmienności ma mniej niż 2% udział w dochodach operacyjnych. Bieżące transfery stanowiły w 2018 roku prawie 44% dochodów operacyjnych, w tym większość to głównie transfery z budżetu państwa (rating dla Polski: „A-”/Perspektywa Stabilna). Transfery te nie podlegają uznaniowości, gdyż większość jest zdefiniowana przez prawo. Baza podatkowa Olsztyna jest zdywersyfikowana i wolna od ryzyka związanego z koncentracją.

#### **Zdolność do zwiększania dochodów – Ocena „Słaba”**

Zdolność Miasta do generowania dodatkowych dochodów w sytuacji pogorszenia się koniunktury gospodarczej oceniamy jako „słabą”, podobnie jak w większości miast w Polsce. Jednak zwracamy uwagę, że Olsztyn był w stanie zwiększyć poziom dochodów nawet w okresie słabszego wzrostu PKB.

Stawki podatków dochodowych, podobnie jak wysokość większości transferów bieżących z budżetu państwa są ustalane na szczeblu centralnym. Olsztyn ma ograniczoną elastyczność w zakresie podatków lokalnych (13% dochodów operacyjnych), ponieważ górne limity tych podatków są określane w regulacjach krajowych. Miasto może zwiększyć swoje dochody intensyfikując sprzedaż majątku (36 mln zł średnio w latach 2014-2018, czyli około 3% łącznych dochodów), jednak w okresie pogorszenia koniunktury to źródło dochodów może okazać się nietrwałe.

#### **Stabilność wydatków – Ocena „Średnia”**

Fitch ocenia stabilność wydatków, podobnie jak większości pozostałych ocenianych miast w Polsce, jako „średnią”. Główne zadania Miasta nie są podatne na zmiany koniunktury gospodarczej i dotyczą głównie

wydatków na oświatę, transport publiczny, gospodarkę komunalną, administrację, gospodarkę mieszkaniową, kulturę, sport oraz bezpieczeństwo publiczne, jak również świadczeń rodzinnych zleconych i finansowanych przez budżet państwa.

W latach 2014-2018 wzrost wydatków operacyjnych Olsztyna zbliżony był do wzrostu dochodów operacyjnych, w wyniku czego nadwyżka operacyjna wynosiła średnio 5% dochodów operacyjnych rocznie (po wyłączeniu dochodów o jednorazowym charakterze, takich jak zwrot podatku VAT). Fitch zakłada w scenariuszu ratingowym, że wydatki majątkowe Miasta pozostaną wysokie w latach 2019–2023, prowadząc do deficytów budżetowych Miasta, wynoszących średnio do 5% dochodów ogółem rocznie.

## **Możliwość dostosowywania wydatków - Ocena „Średnia”**

Fitch ocenia zdolność Miasta do ograniczania wydatków w odpowiedzi na niższe uzyskiwane dochody jako „średnią”. Miasto może ograniczyć przynajmniej 10% wydatków bieżących, natomiast pozostała część jest raczej nieelastyczna. Obligatoryjne zadania Miasta obejmujące oświatę, opiekę społeczną, administrację, bezpieczeństwo publiczne i świadczenia w dziale rodzina są sztywne i stanowiły około 75% wydatków operacyjnych w 2018r. Miasto ma większą elastyczność w zakresie kształtowania wydatków w pozostałych obszarach takich jak transport publiczny, kultura, sport, ochrona zdrowia czy gospodarka mieszkaniowa.

Miasto może ograniczyć lub opóźnić zasadniczą część wydatków majątkowych, gdyż inwestycje zazwyczaj są realizowane etapami, i w razie potrzeby można ograniczyć ich zakres lub odroczyć w czasie. W 2018 roku udział wydatków majątkowych w wydatkach ogółem był wysoki i wyniósł 22%, znacząco powyżej średniej dla Miast ocenianych w Polsce.

## **Zobowiązania i płynność (stabilność) – Ocena „Średnia”**

Obowiązujące w Polsce regulacje dotyczące długu oraz zarządzania płynnością jednostek samorządu terytorialnego (JST) Fitch ocenia jako „średnie”.

Na koniec czerwca 2019 roku zadłużenie Miasta było zdominowane przez obligacje komunalne, które stanowiły 92% długu ogółem (z ostatecznym terminem zapadalności w 2032r.). Na resztę długu składały się kredyty udzielone przez banki krajowe. Profil spłaty zadłużenia jest równomierny, a spłaty w ciągu roku nie przekraczają 12% pozostałego do spłaty zadłużenia. Całe zadłużenie jest w złotych polskich i o zmiennym oprocentowaniu, co jednak naraża Miasto na ryzyko stopy procentowej. Miasto częściowo ogranicza to ryzyko poprzez ostrożną politykę budżetową, zabezpieczając w budżecie wyższe kwoty na obsługę zadłużenia niż ostatecznie wykonywane.

## **Zobowiązania i płynność (elastyczność) – Ocena „Średnia”**

Ocena „średnia” odzwierciedla brak rozwiązań systemowych w Polsce w postaci mechanizmów zapewniających wsparcie płynności jednostek samorządu terytorialnego (JST) w sytuacjach awaryjnych ze strony władz centralnych, niemniej płynność Miasta jest zabezpieczona kredytem w rachunku bieżącym (do 50 mln zł).

Historycznie Olsztyn posiadało dobrą płynność, a wskaźnik pokrycia wpływów netto wynosił średnio 2,1x w latach 2010-2018. W latach 2018-2019 średnie miesięczne stany środków na rachunkach oraz lokaty wynosiły ponad 70 mln zł.

## **Zdolność Obsługi Zadłużenia (Debt Sustainability) – ocena „a”**

Zgodnie z nową metodyką opublikowaną w kwietniu 2019 (Rating Criteria for International Local and Regional Governments) Fitch klasyfikuje Olsztyn jako JST typu B, który to typ charakteryzuje się (jak wszystkie JST w Polsce) zdolnością do obsługi swojego zadłużenia ze środków własnych.

Zgodnie ze scenariuszem ratingowym na lata 2019-2023 Fitch prognozuje, że wskaźnik spłaty zadłużenia (zdefiniowany jako zadłużenie ogółem netto do nadwyżki operacyjnej), który jest podstawowym wskaźnikiem brany pod uwagę dla oceny Zdolności Obsługi Zadłużenia dla JST typu B, wzrośnie, do poniżej 11x (5x w 2018r.), co będzie zgodne z oceną na poziomie „a”. Wśród drugorzędnych wskaźników, Fitch prognozuje, że wskaźnik poziomu zadłużenia (fiscal debt burden; zdefiniowany jako zadłużenie ogółem netto do dochodów operacyjnych) wzrośnie w związku z planowanymi inwestycjami w okresie prognozy z około 22% w 2018r. do 35% w 2023r., co dalej odpowiada ocenie „aaa”. Mocny wskaźnik poziomu zadłużenia rekompensuje słabszy syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia (SDSCR, nadwyżka operacyjna do obsługi zadłużenia, liczonego jako 15 letni annuitet, włączając odsetki, raty oraz zadłużenie krótkoterminowe) na poziomie około 1x – ocena „bb”. Ostatecznie wszystkie te wskaźniki uzasadniają ocenę Zdolności Obsługi Zadłużenia (Debt Sustainability) Olsztyna na poziomie „a”.

Olsztyn, stolica województwa warmińsko-mazurskiego, liczy 172 tysiące mieszkańców i jest wg polskich standardów miastem średniej wielkości. Województwo warmińsko-mazurskie, jako jedno z pięciu najsłabiej rozwiniętych w kraju, jest uprawnione do dodatkowych środków unijnych przeznaczonych na rozwój regionalny (w ramach Programu Operacyjnego Polska Wschodnia). Jednakże, Olsztyn jest głównym ośrodkiem gospodarczym, centrum kultury oraz edukacji w województwie. W opinii Fitch wskaźniki gospodarcze dla Olsztyna mogą być wyższe lub przynajmniej równe średniej krajowej. Gospodarka lokalna jest zdywersyfikowana. Ważną rolę odgrywają w niej usługi. W 2016r. (ostatnie dostępne dane) sektor ten wygenerował około 62,2% wartości dodanej brutto (WBD) podregionu, powyżej średniej dla województwa. Na koniec 2018r. stopa bezrobocia w Mieście wyniosła 3,4% i była niższa niż od średniej krajowej (5,8%).

#### RATING IDR

Samodzielny Profil Kredytowy Miasta jest oceniany na poziomie „bbb”, co jest wypadkową oceny „średniej” dla Profilu Ryzyka Kredytowego (Risk Profile) oraz Zdolności Obsługi Zadłużenia na poziomie „a”. Ocena Samodzielnego Profilu Kredytowego Olsztyna przez Fitch uwzględnia pozycję Miasta na tle JST z porównywalnym ratingiem. Natomiast na ostateczny rating IDR Miasta nie miały wpływu żadne inne czynniki.

#### GŁÓWNE ZAŁOŻENIA

Założenia i oceny jakościowe:

Profil Ryzyka: „Średni”

Stabilność dochodów: „Średnia”

Zdolność do zwiększania dochodów: „Słaba”

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 2014–2018 i prognozowanych wskaźnikach na lata 2019–2023. Główne założenia Fitch w scenariuszu ratingowym dla Olsztyna uwzględniają:

- skumulowany średni roczny wzrost dochodów operacyjnych wynoszący 3,1% w ciągu następnych 5 lat;
- skumulowany średni roczny wzrost wydatków operacyjnych wynoszący 3,4%;

## KOMUNIKAT DOTYCZĄCY RATINGU

- dochody majątkowe i wydatki majątkowe planowane w oparciu o zapisy wieloletniej prognozy finansowej skorygowane w dół o historyczne wskaźniki realizacji inwestycji;
- wzrost stóp procentowych począwszy od 2021r. o 0,25 punktów procentowych wyższy niż w scenariuszu bazowym.

### Założenia ilościowe – dotyczące gospodarki krajowej

Dane liczbowe dla Polski odpowiednio za 2018r. oraz prognozy Fitch na 2021r.:

- PKB na mieszkańca (dolar amerykański, rynkowy kurs wymiany): 15.541 i 16.834
- Wzrost realnego PKB (%): 5,2 i 2,9
- Ceny konsumpcyjne (średnia roczna zmiana%): 1,2 i 2,5
- Saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych (% PKB): -0,4 i -1,9
- Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (% PKB): 48,5 i 47,1
- Saldo na rachunku obrotów bieżących plus BIZ netto (% PKB): 1,4 i 0,6
- Dług zewnętrzny netto (% PKB): 23,4 i 22,9
- Klasyfikacja rozwoju rynku wg MFW: rynki wschodzące
- Implikowana ocena rynku CDS: nie dotyczy

### CZYNNIKI ZMIANY RATINGU

Ratingi Olsztyna mogą zostać podwyższone, jeśli zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch wskaźnik spłaty zadłużenia trwale utrzyma się poniżej 10x.

Ratingi Olsztyna mogą zostać obniżone, jeśli zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch wskaźnik spłaty zadłużenia pogorszy się w sposób trwały i przekroczy 12x.

### Kwestie ESG

EKwestie 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: 20 listopada 2019r.

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.

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

### APPLICABLE CRITERIA

[Rating Criteria for International Local and Regional Governments \(pub. 13 Sep 2019\)](#)

### ADDITIONAL DISCLOSURES

[Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form](#)

### DISCLAIMER

WSZYSTKIE RATINGI FITCH PODLEGAJA PEWNYM OGRANICZENIOM ORAZ WYLACZENIOM ODPOWIEDZIALNOŚCI. PROSIMY O ZAPOZNANIE SIĘ Z TYMI

## KOMUNIKAT DOTYCZĄCY RATINGU



OGRANICZENIAM I WYLACZENIAM ODPOWIEDZIALNOŚCI NA STRONIE FITCH: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). PONADTO, NA STRONIE AGENCJI „WWW.FITCHRATINGS.COM.” ZNAJDUJĄ SIĘ PUBLICZNIE DOSTĘPNE DEFINICJE RATINGÓW ORAZ ZASADY ICH STOSOWANIA. OPUBLIKOWANE TAM RATINGI, KRYTERIA ORAZ METODYKI SĄ W KAŻDEJ CHWILI DOSTĘPNE. NA STRONIE AGENCJI W SEKCJI „CODE OF CONDUCT” ZNAJDUJĄ SIĘ DOKUMENTY: CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, A TAKŻE INNE ODPOWIEDNIE DOKUMENTY DOTYCZĄCE POLITYK I PROCEDUR STOSOWANYCH PRZEZ FITCH. FITCH MÓGŁ RÓWNIEŻ ZREALIZOWAĆ INNA, DOZWOLONA POD OBECNYMI REGULACJAMI, USŁUGĘ TEMU OCENIANEMU EMITENTOWI LUB POWIĄZANYM Z NIM PODMIOTOM TRZECIM. DALSZE INFORMACJE DOTYCZĄCE TEJ USŁUGI RATINGOWEJ, DLA KTÓREJ ANALITYK WIODĄCY JEST UMIEJSCOWIONY W PODMIOCIE ZAREJESTROWANYM W UE, MOŻNA ZNALEZĆ NA STRONIE EMITENTA NA STRONIE INTERNETOWEJ FITCH.

### COPYRIGHT

Copyright © 2019 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.