

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch potwierdził ratingi Olsztyna na poziomie „BBB”; Perspektywa Stabilna

Fri 23 Apr, 2021 - 5:14 PM ET

Fitch Ratings - Warsaw - 23 Apr 2021: (tłumaczenie z oryginału opublikowanego w dniu 23 kwietnia 2021r. w języku angielskim): Fitch Ratings potwierdził międzynarodowe długoterminowe ratingi (Issuer Default Ratings; IDRs) dla Miasta Olsztyna dla zadłużenia w walucie zagranicznej i krajowej na poziomie „BBB”. Perspektywa ratingów jest Stabilna. Pełna lista decyzji ratingowych dotycząca ratingów Miasta znajduje się poniżej.

Potwierdzenie ratingów odzwierciedla niezmienną opinię Fitch, że zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, wskaźniki zadłużenia Olsztyna, po osłabieniu w latach 2020-2022 spowodowanym pogorszeniem nadwyżki operacyjnej, poprawią się na skutek spodziewanego ożywienia gospodarczego i powrócą do wcześniejszego poziomu odpowiadającego ratingowi „BBB” oraz pozostaną porównywalne ze wskaźnikami innych miast z grupy porównawczej. Samodzielny Profil Kredytowy Miasta (Standalone Credit Profile; SCP) jest oceniany na „bbb”.

Olsztyn jest stolicą województwa Warmińsko-Mazurskiego. Liczba mieszkańców Olsztyna wynosiła około 172 tysięcy na koniec czerwca 2020r., a stopa bezrobocia wyniosła na koniec 2020r. 3,4% w porównaniu do 6,2% średniej krajowej.

GŁÓWNE CZYNNIKI RATINGU

Profil Ryzyka: „Średni”

Profil ryzyka Olsztyna oceniamy jako „średni”. Na ocenę profilu ryzyka składa się „słaba” ocena zdolności do zwiększania dochodów oraz ocena „średnia” pozostałych czynników: stabilności dochodów, stabilności i elastyczności wydatków oraz stabilności i elastyczności zobowiązań i płynności.

Profil ryzyka Miasta odzwierciedla stosunkowo niskie ryzyko, że pokrycie obsługi zadłużenia Olsztyna z nadwyżki operacyjnej w okresie prognozy (2021-2025) spadnie nieoczekiwanie do niewystarczającego poziomu. Może to wynikać z niższych niż prognozowane dochodów lub wyższych niż spodziewanych wydatków albo z niespodziewanego wzrostu zadłużenia lub kosztów jego obsługi.

Stabilność dochodów: „Średnia”

Czynnik ten oceniamy jako „Średni”, biorąc pod uwagę stabilne źródła dochodów Miasta, które powinny rosnać zgodnie z prognozowanym wzrostem PKB Polski. W naszym scenariuszu ratingowym zakładamy, że w 2021r. dochody podatkowe (PIT, CIT) będą rosły w tempie niższym niż w latach 2015-2019 w wyniku spowolnienia gospodarczego spowodowanego pandemią, natomiast szybszego wzrostu oczekujemy w latach 2022-2023, jako efekt spodziewanego ożywienia gospodarczego.

W 2020r. negatywny wpływ na dochody Miasta miały decyzje władz centralnych w zakresie obniżenia stawek PIT, w wyniku których dochody z PIT spadły o 11 mln zł do 276 mln zł. Ubytek we wpływach z PIT zrównoważyły wyższe dochody z CIT (o 43% lub 10 mln zł) i podatku od nieruchomości (o 4,3% lub 4,8 mln zł). Na skutek zamknięcia gospodarki związanego z pandemią dochody ze sprzedaży biletów komunikacji miejskiej spadły w 2020r. o 39% (lub 13,6 mln zł, do 21,6 mln zł) w porównaniu z 2019r.

Bieżące transfery stanowiły w 2020r. 46% dochodów ogółem, w tym większość to transfery z budżetu państwa (A-/Perspektywa Stabilna). Transfery te nie podlegają uznaniowości, gdyż większość jest zdefiniowana przez prawo. Dochody podatkowe Miasta stanowiły 33% dochodów ogółem Miasta w 2020r. i są one w sposób umiarkowany podatne na zmiany wynikające z przebiegu cyklu gospodarczego. Oznacza to, że dochody podatkowe nie spadły tak mocno jak spadek krajowego PKB. Baza podatkowa Olsztyna jest zdywersyfikowana i wolna od ryzyka związanego z koncentracją.

Zdolność do zwiększania dochodów: „Słaba”

Zdolność Miasta do generowania dodatkowych dochodów w sytuacji pogorszenia się koniunktury gospodarczej oceniamy jako „słabą”, podobnie jak w większości miast w

Polsce. 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 (10% dochodów ogółem), ponieważ górne limity tych podatków są określone w regulacjach krajowych. Naszym zdaniem, dodatkowe wpływy z tytułu podwyższenia przez Miasto stawek podatków i opłat lokalnych stanowiłyby mniej niż 50% potencjalnego ubytku dochodów.

Miasto jest beneficjentem mechanizmu wyrównawczego jednostek samorządu terytorialnego (JST) i otrzymuje subwencję równoważącą, jednakże kwoty te są niskie (mniej niż 1% dochodów ogółem w 2020r.). Miasto mogłoby zwiększyć dochody intensyfikując sprzedaż majątku (średnio 32 mln zł, czyli około 3% dochodów ogółem w latach 2015-2020), ale może się to okazać trudne w latach spowolnienia gospodarczego.

Stabilność wydatków: „Średnia”

Wydatki na zadania realizowane przez Miasto w większości 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 2020r. Władze Miasta wdrożyły szereg oszczędności w związku z wystąpieniem pandemii. Oszczędności związane były z zamknięciem szkół, przedszkoli, odwołanymi imprezami kulturalnymi i sportowymi, niższymi opłatami za media, mniejszą ilością zakupionych usługi i towarów, a także niższymi wydatkami na wynagrodzenia i pochodne w miesiącach, w których fundusz ubezpieczeń społecznych pokrywał te wydatki. Podjęte przez Miasto działania mające na celu racjonalizację wydatków operacyjnych okazały się jednak niewystarczające do utrzymania nadwyżki operacyjnej na poziomie z 2019r. W 2020r. marża operacyjna spadła do 1,9%, gdy w latach 2016-2019 wynosiła średnio 5,9%. Fitch spodziewa się jednak, że spadek nadwyżki jest tylko przejściowy, i że sytuacja powinna ulec poprawie począwszy od 2022r.

Miasto utrzymywało wzrost wydatków operacyjnych pod umiarkowaną kontrolą. W latach 2014-2019 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). Wielkość wydatków majątkowych Miasta jest determinowana dostępnością bezzwrotnych dotacji unijnych. Fitch zakłada w scenariuszu ratingowym, że wydatki majątkowe Miasta pozostaną wysokie w latach 2021-2023 (średnio 232 mln zł rocznie). Będzie to prowadzić do deficytów budżetowych sięgających 5% dochodów ogółem do 2023r., które następnie stopniowo będą się zmniejszać prowadząc do zbilansowanych wyników.

Elastyczność wydatków: „Średnia”

Fitch ocenia zdolność Miasta do ograniczania wydatków w odpowiedzi na niższe uzyskiwane dochody jako „średnią”. Możliwość dostosowania wydatków to około 10% wydatków bieżących. Wydatki sztywne stanowią 70-90% wydatków ogółem i wynikają głównie z zadań obligatoryjnych Miasta w obszarach takich jak: oświata, opieka społeczna, rodzina, administracja i bezpieczeństwo publiczne. Wydatki majątkowe są w miarę elastyczne ze względu na fakt, iż większe inwestycje są realizowane etapami, co pozwala na przesunięcie wydatków w czasie, jeśli zaistnieje taka potrzeba. W 2020r. wydatki majątkowe Olsztyna wyniosły 97 mln zł, czyli 7% wydatków ogółem, w porównaniu do średniej wynoszącej 161 mln zł (13% wydatków ogółem) w latach 2016-2019.

Zobowiązania i płynność (stabilność): „Średnia”

Na koniec 2020r. zadłużenie Miasta było zdominowane przez obligacje komunalne, które stanowiły ponad 93% długu ogółem (z ostatecznym terminem zapadalności w 2035r.). 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 prawie całe jest oprocentowane według zmiennych stóp procentowych, co 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): „Średnia”

Ocena „średnia” odzwierciedla brak rozwiązań systemowych w Polsce w postaci mechanizmów zapewniających wsparcie płynności JST w sytuacjach awaryjnych ze strony władz centralnych, oraz fakt, że na polskim rynku nie ma banków ocenianych powyżej „A+”. Historycznie Olsztyn posiadał mocną płynność. W latach 2016-2020 stan środków na rachunkach oraz lokaty na koniec roku wynosiły ponad 80 mln zł.

W latach 2015-2020 Miasto rzadko korzystało z dostępnego kredytu w rachunku bieżącym w wysokości 50 mln zł. W 2020r. środki pieniężne na rachunkach Miasta (120 mln zł) wraz z dostępnym kredytem w rachunku bieżącym (limit 50 mln zł) znacznie przewyższały roczną obsługę zadłużenia (36 mln zł). W 2021r. Olsztyn planuje emisję obligacji w wysokości 86 mln zł na finansowanie wydatków majątkowych oraz ma do dyspozycji linię kredytową na prefinansowanie w wysokości 21 mln zł w Banku Gospodarstwa Krajowego (BGK; „A-”/Perspektywa Stabilna)

W naszym scenariuszu ratingowym spodziewamy się, że zadłużenie ogółem netto wzrośnie w związku z planowanymi inwestycjami (głównie współfinansowanymi środkami unijnymi) z 182 mln zł na koniec 2020r. do powyżej 400 mln zł na koniec 2023r.

Zdolność do Obsługi Zadłużenia (Debt Sustainability): kategoria „a”

Fitch klasyfikuje Miasto, jako JST typu B (podobnie do pozostałych JST w Polsce), który to typ charakteryzuje się zdolnością do obsługi zadłużenia ze środków własnych.

Scenariusz ratingowy Fitch na lata 2021-2025, który uwzględnia pogorszenie koniunktury gospodarczej wywołane pandemią koronawirusa zakłada, że wskaźnik spłaty zadłużenia Olsztyna pogorszy się do ponad 11x w 2022r. (10,7x w 2020r.), zanim powróci do poziomu poniżej 11x w latach 2024-2025 i będzie odpowiadał ocenie „a” Zdolności do Obsługi Zadłużenia. Wskaźnik poziomu zadłużenia wzrośnie do 2023r. w związku z planowanymi inwestycjami, jednak pozostanie mocny, wynosząc poniżej 30%, co odpowiada ocenie „aaa” Zdolności do Obsługi Zadłużenia. Mocny wskaźnik poziomu zadłużenia rekompensuje słabszy syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia na średnim poziomie 1,1x w latach 2021-2025 (ocena „bbb” Zdolności do Obsługi Zadłużenia). Wartości wskaźników uzasadniają ocenę Zdolności do Obsługi Zadłużenia na poziomie „a”.

Nadwyżka operacyjna Olsztyna obniżyła się do 17 mln zł w 2020r z 42 mln zł w 2019r. Pogorszenie marży operacyjnej do około 1,4% wynikało z braku wzrostu dochodów podatkowych w 2020r. oraz rosnącej presji na wydatki w sektorze oświaty spowodowanej decyzjami władz centralnych. Dodatkowo dochody Miasta z tytułu opłaty za zagospodarowanie odpadami były niższe niż planowane o 7 mln zł, co było efektem zmian w sposobie naliczania opłaty. W naszym scenariuszu ratingowym oczekujemy, że nadwyżka operacyjna będzie nadal słaba w 2021r. w związku z opóźnionymi skutkami spowolnienia gospodarczego wywołanego pandemią. Spodziewamy się wzrostu marży operacyjnej od 2022r., gdy wpływy podatkowe ponownie zaczną rosnać, natomiast wydatki o charakterze jednorazowym nie powtórzą się, co będzie prowadzić do poprawy głównych wskaźników finansowych Miasta w latach 2023-2025.

RATINGI IDR

Samodzielny Profil Kredytowy (SCP) Olsztyna oceniamy na „bbb”, co odzwierciedla połączenie „średniego” profilu ryzyka oraz Zdolności do Obsługi Zadłużenia na poziomie „a”. Nadając SCP uwzględniliśmy wskaźnik spłaty zadłużenia oraz sytuację Miasta na tle

innych JST z grupy porównawczej. Na ostateczny rating IDR Miasta nie miały wpływu żadne inne czynniki.

GŁÓWNE ZAŁOŻENIA

Oceny i założenia jakościowe:

Profil ryzyka: Średni

Stabilność dochodów: Średnia

Zdolność do zwiększania dochodów: Słaba

Stabilność wydatków: Średnia

Elastyczność wydatków: Średnia

Zobowiązania i płynność (stabilność): Średnia

Zobowiązania i płynność (elastyczność): Średnia

Zdolność Obsługi Zadłużenia: kategoria „a”

Wsparcie: nie dotyczy

Ryzyko asymetryczne: nie dotyczy

Ograniczenie ratingiem państwa: nie dotyczy

Założenia ilościowe do prognoz dla Olsztyna:

Scenariusz ratingowy Fitch jest scenariuszem uwzględniającym przebieg cyklu gospodarczego i uwzględnia presję na dochody, wydatki i ryzyko finansowe. Opiera się na danych budżetowych z lat 2016–2020 i prognozowanych wskaźnikach na lata 2021–2025. Główne założenia Fitch w scenariuszu ratingowym uwzględniają:

- skumulowany średni roczny wzrost dochodów operacyjnych na poziomie 3,9%;
- skumulowany średni roczny wzrost wydatków operacyjnych na poziomie 3,7%;
- deficyt majątkowy wynoszący średnio 68 mln zł rocznie;

- wzrost średniego kosztu długu z 2,0% w 2020r. do 2,9% w 2025r.

CZYNNIKI ZMIANY RATINGU

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

- wskaźnik spłaty długu, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały wzrośnie powyżej 11,5x.

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

- wskaźnik spłaty długu, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały będzie niższy lub równy 10x.

NAJLEPSZY ORAZ NAJGORSZY SCENARIUSZ

W przypadku ratingów na skali międzynarodowej emitentów z sektora finansów publicznych najlepszy scenariusz podniesienia ratingu (zdefiniowany jako 99. percentyl pozytywnych zmian ratingu) wskazuje na ich podniesienie o trzy stopnie w okresie trzech lat; gdy natomiast najgorszy scenariusz obniżenia ratingu (zdefiniowany jako 99. percentyl negatywnych zmian ratingu) wskazuje na ich obniżenie o trzy stopnie w ciągu trzech lat. Pełny zakres zmian ratingów według najlepszego i najgorszego scenariusza dla wszystkich kategorii ratingowych waha się od „AAA” do „D”. Najlepsze i najgorsze scenariusze ratingowe oparte są na historycznych wynikach. Aby uzyskać więcej informacji na temat metodologii stosowanej do określania najlepszego i najgorszego scenariusza dla ratingów dla danego sektora

<https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

Feedback

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. Dodatkowe informacje na: www.fitchratings.com/esg.

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:

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Michał Ochijewicz

Analyst

Analitik wiodący

+48 22 338 6285

Fitch Ratings Ireland Limited spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia oddzial w Polsce
Krolewska 16, 00-103 Warsaw

Maurycy Michalski

Director

Drugi analitik

+48 22 330 6701

Guilhem Costes

Senior Director

Przewodniczący komitetu ratingowego

+34 91 076 1986

MEDIA CONTACTS

Athos Larkou

London

+44 20 3530 1549

athos.larkou@thefitchgroup.com

Malgorzata Socharska

Warsaw

Feedback

+48 22 338 6281

malgorzata.socharska@fitchratings.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

APPLICABLE CRITERIA

[International Local and Regional Governments Rating Criteria \(pub. 27 Oct 2020\)](#)
(including rating assumption sensitivity)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Olsztyn, City of

EU Issued, UK Endorsed

DISCLAIMER

WSZYSTKIE RATINGI FITCH PODLEGAJĄ PEWNYM OGRANICZENIOM ORAZ WYŁĄCZENIOM ODPOWIEDZIALNOŚCI. PROSIMY O ZAPOZNANIE SIĘ Z TYMI OGRANICZENIAMI I WYŁĄCZENIAMI ODPOWIEDZIALNOŚCI NA STRONIE FITCH: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). PONADTO, NA STRONIE AGENCJI [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/RATING-DEFINITIONS-DOCUMENT](https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document) ZNAJDUJĄ SIĘ SZCZEGÓŁOWE DEFINICJE RATINGÓW DLA KAŻDEJ SKALI RATINGOWEJ I KATEGORII RATINGU, W TYM DEFINICJE DOTYCZĄCE NIEWYKONANIA ZOBOWIĄZAŃ (DEFAULT). INFORMACJE DOTYCZĄCE CZŁONKÓW WŁADZ SPÓŁKI ORAZ POSIADANYCH UDZIAŁÓW W INNYCH PODMIOTACH SĄ DOSTĘPNE NA [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). 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 INNĄ, DOZWOLONĄ POD OBECNYMI REGULACJAMI, USŁUGĘ TEMU OCENIANEMU EMITENTOWI LUB POWIĄZANYM Z NIM PODMIOTOM TRZECIM. DALSZE INFORMACJE DOTYCZĄCE USŁUGI RATINGOWEJ, DLA KTÓREJ ANALITYK WIODĄCY JEST UMIEJSCOWIONY W FIRMIE FITCH RATINGS (LUB ODDZIALE TEJ FIRMY) ZAREJESTROWANEJ PRZEZ ESMA LUB FCA, MOŻNA ZNALEŹĆ NA STRONIE EMITENTA NA STRONIE INTERNETOWEJ FITCH RATINGS.

READ LESS**COPYRIGHT**

Copyright © 2021 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 jakiegokolwiek 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 jakiegokolwiek 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.

[READ LESS](#)

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.

[International Public Finance](#) [Supranationals, Subnationals, and Agencies](#) [Europe](#) [Poland](#)

ga('set', '732-ckh-767', 'USER_ID');

Feedback