

# Miasto Olsztyn

Tłumaczenie z języka angielskiego patrz strona 12

## Główne Czynniki Ratingu

**Rating Nadany:** Fitch Ratings nadał Miastu Olsztyn międzynarodowy długoterminowy rating (Issuer Default Rating - IDR) dla zadłużenia w walucie zagranicznej i krajowej na poziomie „BBB”, co odzwierciedla pogląd agencji, że wyniki operacyjne oraz wskaźniki długu Miasta w średnim okresie pozostaną zbieżne z tymi wśród podmiotów z ratingiem na poziomie „BBB”.

**Rating IDR:** Samodzielny Profil Kredytowy (SCP) Miasta jest oceniany na poziomie „bbb”, co jest wypadkową oceny „średniej” dla profilu ryzyka kredytowego (Risk Profile) oraz zdolności do obsługi zadłużenia na poziomie „a”. Ocena SCP uwzględnia pozycję Miasta na tle jednostek samorządu terytorialnego z porównywalnym ratingiem. Na rating IDR Miasta nie ma wpływu żadne ryzyko asymetryczne, ani nadzwyczajne wsparcie ze strony budżetu państwa.

**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.

**Stabilne źródła dochodów, ograniczona elastyczność:** Miasto ma stabilne źródła dochodów. Dochody podatkowe (podatek dochodowy od osób fizycznych i od osób prawnych oraz podatki lokalne) stanowiły prawie 40% dochodów operacyjnych w 2018r. i są umiarkowanie podatne na wahania wynikające z cykli gospodarczych. Transfery bieżące pochodzące głównie z budżetu państwa (44%) są oparte na formułach określonych przez prawo. Tylko około 13% dochodów operacyjnych zależy od stawek podatkowych ustalonych przez Miasto, dlatego uważamy, że Olsztyn ma ograniczoną elastyczność do generowania dodatkowych dochodów bieżących w sytuacji pogorszenia koniunktury gospodarczej.

**Umiarkowana elastyczność po stronie wydatków:** Miasto z powodzeniem kontroluje wzrost wydatków operacyjnych, w wyniku czego nadwyżka operacyjna wynosiła średnio 5% dochodów operacyjnych rocznie (po wyłączeniu dochodów o jednorazowym charakterze). Miasto może ograniczyć lub opóźnić zasadniczą część wydatków majątkowych oraz przynajmniej 10% wydatków bieżących. W 2018 roku udział wydatków majątkowych w wydatkach ogółem był wysoki i wyniósł 22%, znacząco powyżej średniej dla Miast ocenianych w Polsce. Inwestycje realizowane są etapami, co umożliwi ich przesunięcie lub rezygnację, gdyby zaszła taka potrzeba.

**Zdolność do Obsługi Zadłużenia w kategorii „a”:** Zgodnie ze scenariuszem ratingowym na lata 2019-2023 Fitch prognozuje, że wskaźnik spłaty zadłużenia wzrośnie do ponad 10x (5x w 2018r.), chociaż w dalszym ciągu będzie zgodny z oceną na poziomie „a”. Syntetyczny wskaźnik DSCR spadnie do 1,0x (2018r.: 2,5x). Ostatecznie wszystkie te wskaźniki uzasadniają ocenę zdolności do obsługi zadłużenia Olsztyna na poziomie „a”.

**Zdywersyfikowana baza podatkowa:** Olsztyn, stolica województwa warmińsko-mazurskiego, jest wg polskich standardów miastem średniej wielkości. Szacujemy, że wskaźniki zamożności Miasta są na poziomie porównywalnym lub wyższym od średniej krajowej, ponieważ Olsztyn jest najsilniejszym ośrodkiem w podregionie olsztyńskim. Baza podatkowa Miasta jest dobrze zdywersyfikowana, aczkolwiek mniejsza niż w innych stolicach wojewódzkich.

**ESG bez wpływu na rating:** 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.

## Czynniki Zmiany Ratingu

**Zmiany wskaźnika spłaty zadłużenia:** Ratingi Olsztyna mogą zostać podwyższone, jeśli zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch wskaźnik spłaty zadłużenia trwale utrzyma się poniżej 10x. Przeciwnie, ratingi Olsztyna mogą zostać obniżone, jeśli zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch wskaźnik spłaty zadłużenia pogorszy się w sposób trwały i przekroczy 12x.

## Ratingi

**Waluta zagraniczna**  
Długoterminowy IDR BBB

**Waluta krajowa**  
Długoterminowy IDR BBB

**Perspektywa ratingów**  
Długoterminowy IDR dla waluty zagranicznej Stabilna  
Długoterminowy IDR dla waluty krajowej Stabilna

## Dane finansowe

Miasto Olsztyn		
(mln zł)	2018	2023rc
Wskaźnik spłaty zadłużenia (x)	5,0	10,7
Wskaźnik obsługi zadłużenia (syntetyczny) (x)	2,5	1,0
Wskaźnik obsługi zadłużenia (rzeczywisty) (x)	0,9	1,1
Wskaźnik poziomu zadłużenia (%)	22,2	35,4
Zadłużenie ogółem netto (mln zł)	230	429
Nadwyżka operacyjna (mln zł)	46	40
Dochody operacyjne (mln zł)	1.038	1.212
Obsługa zadłużenia (mln zł)	53	35
Obsługa zadłużenia liczona jako 15-letni annuitet (mln zł)	18	38

rc: scenariusz ratingowy Fitch  
Źródło: Fitch Ratings, Miasto Olsztyn

## Metodyki

[Rating Criteria for International Local and Regional Governments \(wrzesień 2019\)](#)

## Powiązane raporty

[Institutional Framework for Polish Subnationals \(marzec 2014\)](#)

[Polish LRGs: 2018 Dashboard \(wrzesień 2018\)](#)

[What Investors Want to Know: Polish Subnationals' Debt Regulations \(lipiec 2019\)](#)

## Analitycy

Maurycy Michalski  
+48 22 330 6701  
[maurycy.michalski@fitchratings.com](mailto:maurycy.michalski@fitchratings.com)

Renata Dobrzyńska  
+48 22 338 6282  
[renata.dobrzynska@fitchratings.com](mailto:renata.dobrzynska@fitchratings.com)

## Rating - Podsumowanie

Rating Olsztyna na poziomie „BBB” jest determinowany przez Samodzielny Profil Kredytowy (SCP) Miasta oceniany na poziomie „bbb”. Odzwierciedla on połączenie „średniego” profilu ryzyka kredytowego (patrz: *Średni Profil Ryzyka*) oraz zdolności do obsługi zadłużenia na poziomie „a” zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch na lata 2019-2023 (patrz *Zdolność do Obsługi Zadłużenia „a”*). Na ostateczny rating IDR Miasta, który jest na poziomie SCP, nie miało wpływu żadne asymetryczne ryzyko, ani nadzwyczajne wsparcie ze strony budżetu państwa.

## Tablica pozycjonująca Samodzielny Profil Kredytowy (SCP)

Profil Ryzyka	Zdolność do obsługi zadłużenia					
Mocniejszy	aaa or aa	a	bbb	bb	b	
Wysoki średni	aaa	aa	a	bbb	bb	b
Średni		aaa	aa	a	bbb	bb or below
Niski średni			aaa	aa	a	bbb lub niżej
Słabszy				aaa	aa	a lub niżej
Bardzo słaby					aaa	aa lub niżej
Sugerowana kategoria SCP	aaa	aa	a	bbb	bb	b

Źródło: Fitch Ratings

## Profil Miasta

Olsztyn jest miastem średniej wielkości pod względem liczby ludności (ok. 172.000 mieszkańców). Miasto jest stolicą województwa warmińsko-mazurskiego, jednego z pięciu najstabilniej rozwiniętych województw w Polsce. Województwo warmińsko-mazurskie, jest uprawnione do dodatkowych środków unijnych przeznaczonych na rozwój regionalny (w ramach Programu Operacyjnego Polska Wschodnia na lata 2014-2020).

Miasto jest głównym ośrodkiem gospodarczo-edukacyjnym i centrum kultury w regionie. Zdaniem Fitch wskaźniki gospodarcze dla Olsztyna mogą być zbliżone do średniej krajowej. Natomiast stopa bezrobocia (2018r.: 3,4%) jest niższa niż średnia krajowa (5,8%).

W 2016r. (ostatnie dostępne dane) PKB na mieszkańca województwa stanowił 71% średniej krajowej, natomiast PKB na mieszkańca podregionu olsztyńskiego był wyższy i wyniósł 80,2%. Gospodarka lokalna jest zdwywersyfikowana. Ważną rolę odgrywają w niej usługi, które w roku 2018r. zatrudniały ponad 78% siły roboczej (średnia krajowa 53%). W 2016r. sektor ten wygenerował około 62,2% wartości dodanej brutto (WBD) podregionu, powyżej średniej dla województwa.

## 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.

## Miasto Olsztyn – Ocena Profilu Ryzyka

Profil ryzyka	Stabilność dochodów	Zdolność do zwiększania dochodów	Stabilność wydatków	Elastyczność wydatków	Zobowiązania i płynność (stabilność)	Zobowiązania i płynność (elastyczność)
Średni	Średnia	Słaba	Średnia	Średnia	Średnia	Średnia

Źródło: Fitch Ratings

## Historia ratingu

Data	Długo-terminowy IDR dla zadłużenia w walucie obcej	Długo-terminowy IDR dla zadłużenia w walucie krajowej
22.11.2019	BBB	BBB

Źródło: Fitch Ratings

## Miasto Olsztyn



Źródło: Fitch Ratings

## Dane gospodarcze

	Olsztyn	Polska
Liczba mieszkańców, 2018r. (tys)	172	38.411
Średnie wynagrodzenie, 2018r. (zł)	4.649	4.835
Stopa bezrobocia, 2018r.(%)	3,4	5,8

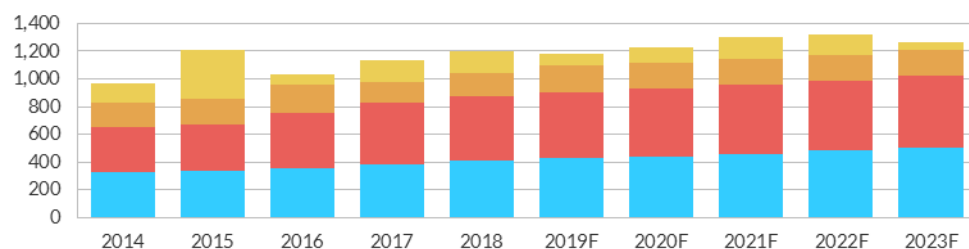
Źródło: Fitch Ratings, Miasto Olsztyn, GUS

## 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.

## Struktura dochodów - Scenariusz ratingowy

■ Podatki ■ Transfery otrzymane ■ Opłaty i pozostałe dochody operacyjne ■ Dochody z odsetek ■ Dochody majątkowe (mln zł)



Źródło: Fitch Ratings, Miasto Olsztyn; F: Prognoza

## 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 (średnio 36 mln zł w latach 2014-2018, czyli około 3% dochodów ogółem), jednak w okresie pogorszenia koniunktury to źródło dochodów może okazać się nietrwałe.

## Struktura dochodów - 2018r.

	dochodów oper. (%)	doch. ogółem (%)
Podatki	39,8	
- PIT	25,6	
- CIT	1,7	
- Podatek od nieruchomości	10,0	
<b>Transfery otrzymane, w tym:</b>	44,0	
- subwencja oświatowa	23,4	
- dotacje w ramach programu "500+"	12,5	
- dotacje bieżące UE	0,5	
Pozostałe dochody operacyjne	16,2	
Dochody operacyjne	100,0	86,6
Dochody finansowe		0,0
Dochody majątkowe, w tym:		13,4
- sprzedaż majątku		3,3
- dotacje na inwestycje UE		9,6

Źródło: Fitch Ratings, Miasto Olsztyn

## Stabilność wydatków - ocena „Średnia”

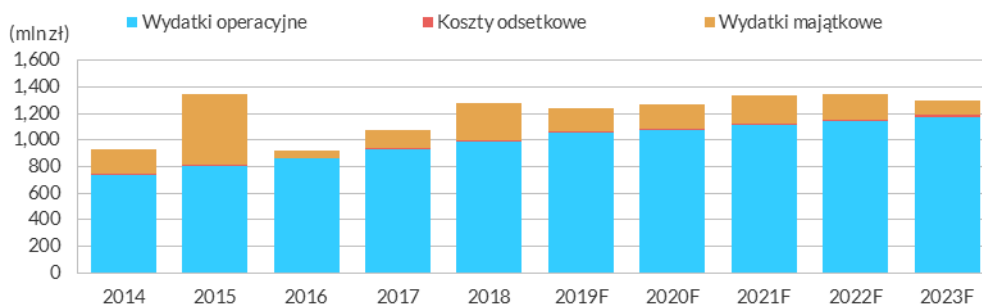
Fitch ocenia stabilność wydatków, podobnie jak większości pozostałych ocenianych miast w Polsce, jako „średnią”. Główne zadania Miasta nie są podatne na zmiany koniunktury gospodarczej i dotyczą głównie wydatków na oświatę, transport publiczny, gospodarkę komunalną, administrację, gospodarkę mieszkaniową,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

## Elastyczność 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.

## Struktura wydatków - Scenariusz ratingowy



Źródło: Fitch Ratings, Miasto Olsztyn; F: Prognoza

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. W pewnym zakresie wydatki majątkowe są elastyczne, gdyż inwestycje realizowane są etapami, i w razie potrzeby można ograniczyć ich zakres lub odroczyć w czasie.

W 2018 roku wydatki majątkowe Olsztyna wyniosły ponad 279 mln zł lub prawie 22% wydatków ogółem, w zdecydowanej większości z przeznaczeniem na inwestycje. Poprzez realizację szeregu mniejszych oraz większych inwestycji etapami, Miasto jest w stanie w razie potrzeby odłożyć na później te mniej istotne.

## Struktura wydatków - 2018r.

	Wyd. oper. (%)	Wyd. ogółem (%)
Oświata	38,3	
Pomoc społeczna a	25,8	
Administracja publ.	5,9	
Gosp. mieszkaniowa	0,9	
Transport	12,2	
Gosp. komunalna	6,9	
Pozostałe	10	
<b>Wydatki operacyjne</b>	<b>100</b>	<b>77,7</b>
<b>Koszty finansowe</b>		<b>0,4</b>
<b>Wydatki majątkowe</b>		<b>21,9</b>

<sup>a</sup> łącznie z działem „Rodzina”  
Źródło: Fitch Ratings, Miasto Olsztyn

## 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.

## Struktura zadłużenia i zobowiązań pośrednich - Sc. ratingowy



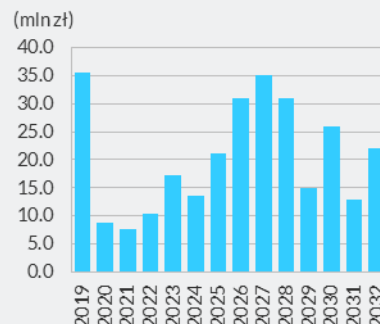
Źródło: Fitch Ratings, Miasto Olsztyn; F: Prognoza

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

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

Historycznie Miasto 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.

## Harmonogram spłaty zadłużenia w latach 2019-2032 – raty kapitałowe



Źródło: Miasto Olsztyn

## Płynność

(mln zł)	wg stanu na koniec 2018r.
Środki pieniężne	56,9
Środki do dyspozycji na obsługę długu	56,9
Dostępne linie kredytowe	50,0

Źródło: Fitch Ratings, Miasto Olsztyn

## Analiza zadłużenia

	wg stanu na koniec 2018r.
o stałej stopie (%)	0
w walucie obcej (%)	0
Obligacje (%)	83,4
Ostateczny termin spłaty (rok)	2032
Obsługa zadłużenia (2018, mln zł)	52,8
Nadwyżka operacyjna (2018r., mln zł)	46,3

Źródło: Fitch Ratings, Miasto Olsztyn

## Zdolność do obsługi zadłużenia „a”

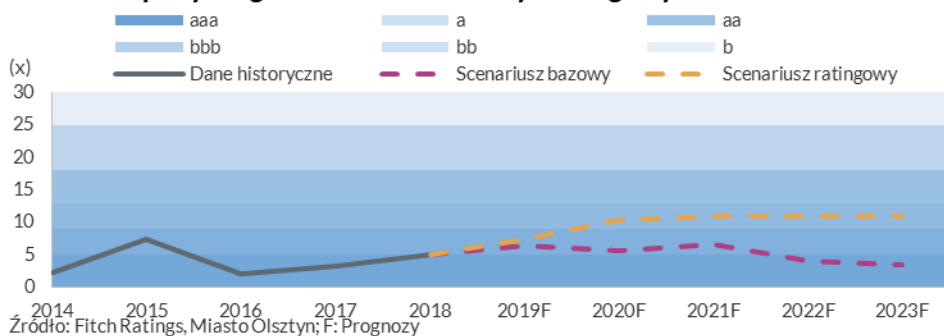
### Zdolność do obsługi zadłużenia – Jednostki Typu B

	Wskaźnik podstawowy	Wskaźniki pomocnicze	
	wskaźnik spłaty zadłużenia (x)	syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia (x)	wskaźnik poziomu
aaa	$X \leq 5$	$X \geq 4$	$X \leq 50$
aa	$5 < X \leq 9$	$2 \leq X < 4$	$50 < X \leq 100$
a	$9 < X \leq 13$	$1.5 \leq X < 2$	$100 < X \leq 150$
bbb	$13 < X \leq 18$	$1.2 \leq X < 1.5$	$150 < X \leq 200$
bb	$18 < X \leq 25$	$1 \leq X < 1.2$	$200 < X \leq 250$
b	$X > 25$	$X < 1$	$X > 250$

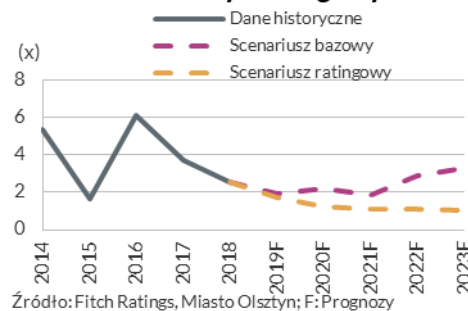
Źródło: Fitch Ratings

Zgodnie ze scenariuszem ratingowym na lata 2019-2023 Fitch prognozuje, że wskaźnik spłaty zadłużenia wzrośnie z 5x w 2018r. do powyżej 10x w 2023r., co będzie zgodne z oceną na poziomie „a”. Wśród pomocniczych wskaźników, Fitch prognozuje, że wskaźnik poziomu zadłużenia wzrośnie, w związku z planowanymi inwestycjami w okresie prognozy, z około 22% w 2018r. do 35% w 2023r., ale pozostanie stosunkowo niski, co rekompensuje słabszy syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia na poziomie około 1x. Wskaźnik poziomu zadłużenia wydaje się być względnie mocniejszy (kategoria „aaa” wg tabeli w kryteriach Fitch), niż wskaźnik spłaty (kategoria ‘a’) oraz syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia (kategoria „bb”), co odzwierciedla cechę strukturalną miast w Polsce. Ostatecznie wszystkie te wskaźniki łączni uzasadniają ocenę zdolności do obsługi zadłużenia (Debt Sustainability) Olsztyna na poziomie „a”.

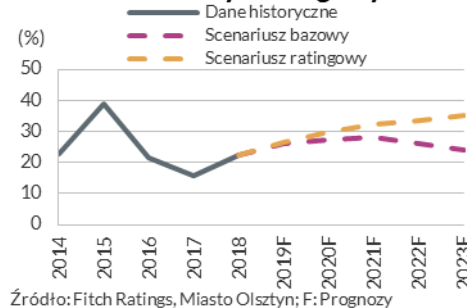
### Wskaźnik spłaty długu - Scenariusz bazowy i ratingowy Fitch



### Syntetyczny wskaźnik obsługi długu - Scenariusz bazowy i ratingowy Fitch



### Wskaźnik poziomu zadłużenia - Scenariusz bazowy i ratingowy Fitch



### Wskaźniki zdolności do obsługi zadłużenia:

- **Wskaźnik spłaty zadłużenia:** zadłużenie ogółem netto do nadwyżki operacyjnej (x)
- **Wskaźnik poziomu zadłużenia:** zadłużenie ogółem netto do dochodów operacyjnych (%)
- **Syntetyczny Wskaźnik obsługi zadłużenia SDSCR:** nadwyżka operacyjna / obsługa zadłużenia, liczona jako annuitet: zapadalność = 15 lat, odsetki = relacja ostatnio zapłaconych rocznych odsetek do kwoty zadłużenia bezpośredniego, zadłużenie = zadłużenie skorygowane netto (x)



## Główne założenia dla scenariusza bazowego i ratingowego Fitch

	2014-2018	2019-2023	
		bazowy	ratingowy
Średni nominalny wzrost PKB (założenia Fitch) <sup>a</sup>	5,4	5,6	4,8
Wzrost dochodów operacyjnych (CAGR; %), w tym:	5,9	3,5	3,1
dla dochodów podatkowych	6,3	4,8	4,0
dla transferów otrzymanych	8,3	2,7	2,6
dla dochodów innych niż podatkowe	-0,6	2,3	2,3
Wzrost wydatków operacyjnych (CAGR; %)	7,7	3,0	3,4
Wydatki majątkowe netto (średnia w roku; mln zł)	59,0	64,0	64,0
Koszt zadłużenia (średnia; %)	2,7	2,7	2,9

<sup>a</sup> W scenariuszu bazowym przyjmujemy założenia zespołu Sovereign Fitch Ratings (odpowiedzialnego za ratingi państw).  
Scenariusz ratingowy jest założeniem poddanym presji.  
Źródło: Fitch Ratings

## Pozostałe czynniki ratingu

Na ratingi IDR Olsztyna wpływa jedynie SCP, gdyż nie zidentyfikowano żadnych dodatkowych czynników wywierających wpływ na ratingi Miasta.

## Od SCP do IDR: z uwzględnieniem wsparcia bądź górnego pułapu

SCP	Pułap ratingu		Wsparcie	Ryzyko asymetryczne	IDR
	IDR Polski	Górny pułap ratingu Miasta			
bbb	A-	A-	-	-	BBB

Źródło: Fitch Ratings

## Analiza porównawcza

### Krajowa grupa porównawcza – Miasta w Polsce

Podmiot	Profil Ryzyka	Wsk. podst. (x)	SCP	IDR	Persp.
Rzeszów	Średni	9,4	bbb+	BBB+	Stabilna
Olsztyn	Średni	10,7	bbb	BBB	Stabilna
Kielce	Średni	10,1	bbb	BBB	Negative
Białystok	Średni	11,0	bbb	BBB	Stabilna
Toruń	Średni	11,0	bbb	BBB	Stabilna
Chorzów	Średni	11,5	bbb-	BBB-	Stabilna

Źródło: Fitch Ratings

### Międzynarodowa grupa porównawcza

Entity (Country)	Profil Ryzyka	Wsk. podst. (x)	SCP	IDR	Persp.
Busto Arsizio (Włochy)	Średni	4,1	a+	BBB	Negatywna
Metropolia Mediolanu (Włochy)	Średni	8,8	bbb+	BBB	Negatywna
Sycylia - Region (Włochy)	Średni	10,4	bbb	BBB	Negatywna
Bukareszt (Rumunia)	Niski średni	5,7	bbb+	BBB-	Stabilna

Źródło: Fitch Ratings

Olsztyn posiada inny profil ryzyka niż oceniane miasta w Rumunii, które to mają lepsze wskaźniki zdolności do obsługi zadłużenia. Jednakże, Miasto dobrze wpasowuje się w porównanie z miastami ocenianymi w Polsce oraz we Włoszech, których zdolność do obsługi zadłużenia oceniamy w kategorii „a”. Olsztyn można porównywać z Toruniem i Białymstokiem, które mają ten sam profil ryzyka („średni”) oraz wskaźnik spłaty zadłużenia na poziomie około 11 x. Rzeszów, ma wskaźnik spłaty zadłużenia wynoszący poniżej 10x, i w związku z tym jest oceniany na poziomie BBB+. Natomiast, Chorzów ze wskaźnikiem spłaty 11,5x, jest oceniany jeden poziom niżej. Rating Kielc ma Negatywną Perspektywę, która wskazuje, że w ciągu następnego roku wskaźnik spłaty długu może ulec dalszemu pogorszeniu, prowadząc do obniżenia SCP, a tym samym obniżenia ratingu IDR.

## Wskaźniki zdolności do obsługi zadłużenia - scenariusz ratingowy Fitch

	2018	2023rc
Wskaźnik spłaty zadłużenia (x)	5,0	10,7
Syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia (x)	2,5	1,0
Wskaźnik poziomu zadłużenia (%)	22,2	35,4

rc: Scenariusz ratingowy Fitch  
Źródło: Fitch Ratings, Miasto Olsztyn

Scenariusz ratingowy Fitch:

Scenariusz ratingowy uwzględnia przebieg cyklu koniunkturalnego i uwzględnia presję na dochody, wydatki oraz wyższe ryzyko finansowe.

## **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.

Więcej informacji na temat ocen ESG można znaleźć na stronie internetowej <https://www.fitchratings.com/site/esg>.



## Załącznik A

### Miasto Olsztyn

(mln zł)	2015	2016	2017	2018	2019rc	2023rc
Podatki	336	352	386	414	433	504
Transfery otrzymane (dotacje i subwencje)	336	405	445	458	474	522
Opłaty i pozostałe dochody operacyjne	181	206	145	166	186	186
<b>Dochody operacyjne</b>	<b>853</b>	<b>962</b>	<b>977</b>	<b>1.038</b>	<b>1.093</b>	<b>1.212</b>
Wydatki operacyjne	-808	-859	-929	-991	-1.054	-1.172
<b>Nadwyżka operacyjna</b>	<b>45</b>	<b>103</b>	<b>48</b>	<b>46</b>	<b>39</b>	<b>40</b>
Dochody finansowe	0	0	0	0	0	0
Odsetki zapłacone	-7	-8	-7	-6	-8	-18
<b>Nadwyżka bieżąca</b>	<b>38</b>	<b>95</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>31</b>	<b>22</b>
Dochody majątkowe	354	75	158	163	89	57
Wydatki majątkowe	-532	-52	-139	-279	-178	-113
<b>Bilans majątkowy</b>	<b>-178</b>	<b>23</b>	<b>19</b>	<b>-116</b>	<b>-89</b>	<b>-56</b>
Dochody ogółem	1.207	1.037	1.135	1.201	1.182	1.269
Wydatki ogółem	-1.347	-919	-1.075	-1.276	-1.240	-1.303
<b>Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia</b>	<b>-140</b>	<b>118</b>	<b>59</b>	<b>-75</b>	<b>-58</b>	<b>-34</b>
Nowe zadłużenie	163	0	0	91	133	28
Spłata zadłużenia	-35	-61	-46	-47	-35	-17
Zmiana zadłużenia netto	128	-61	-46	44	98	11
<b>Wynik budżetu ogółem</b>	<b>-12</b>	<b>57</b>	<b>14</b>	<b>-32</b>	<b>40</b>	<b>-23</b>
<b>Zadłużenie</b>						
Krótkoterminowe	19	0	0	0	0	0
Długoterminowe	338	289	244	287	385	474
<b>Zadłużenie bezpośrednie</b>	<b>357</b>	<b>289</b>	<b>244</b>	<b>287</b>	<b>385</b>	<b>474</b>
Inne zobowiązania dłużne	0	0	0	0	0	0
<b>Zadłużenie ogółem</b>	<b>357</b>	<b>289</b>	<b>244</b>	<b>287</b>	<b>385</b>	<b>474</b>
Udzielone poręczenia (z wyłączeniem części zadłużenia obsługiwanego przez JST)	0	0	0	0	0	0
Zadłużenie spółek z większościami udziałem JST, SPZOZ oraz inne zobowiązania warunkowe	206	197	209	216	246	268
<b>Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie</b>	<b>563</b>	<b>486</b>	<b>453</b>	<b>503</b>	<b>631</b>	<b>742</b>
Środki pieniężne, lokaty, fundusze tworzone na spłatę zobowiązań finansowych	24	82	89	57	97	45
Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania	0	0	0	0	0	0
Środki pieniężne dostępne dla obsługi długu	24	82	89	57	97	45
<b>Zadłużenie ogółem netto</b>	<b>333</b>	<b>207</b>	<b>155</b>	<b>230</b>	<b>288</b>	<b>429</b>
<b>Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto</b>	<b>539</b>	<b>405</b>	<b>364</b>	<b>447</b>	<b>534</b>	<b>697</b>

rc: Scenariusz ratingowy Fitch do 2023r. oparty jest na konserwatywnych założeniach  
Źródło: Fitch Ratings, Miasto Olsztyn

## Załącznik B

### Miasto Olsztyn

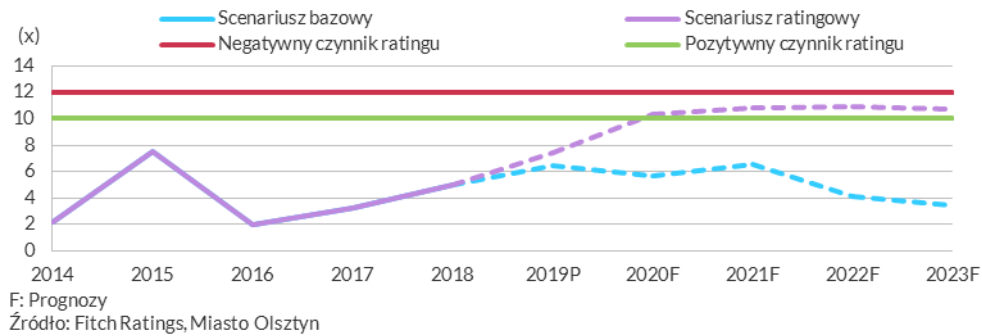
	2015	2016	2017	2018	2019rc	2023rc
<b>Wskaźniki budżetowe</b>						
Nadwyżka operacyjna/Dochody operacyjne (%)	5,2	10,7	4,9	4,5	3,6	3,3
Nadwyżka bieżąca/ Dochody bieżące (%)	4,4	9,9	4,1	3,9	2,8	1,8
Wzrost dochodów operacyjnych (zmiana % w ciągu roku)	3,2	12,8	1,5	6,2	5,3	3,1
Wzrost wydatków operacyjnych (zmiana % w ciągu roku)	9,5	6,3	8,2	6,7	6,3	2,8
Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem (%)	-11,6	11,4	5,2	-6,3	-4,9	-2,7
Wzrost dochodów ogółem (zmiana % w ciągu roku)	25,3	-14,1	9,4	5,9	-1,6	-4,1
Wzrost wydatków ogółem (zmiana % w ciągu roku)	45,1	-31,8	17,0	18,7	-2,8	-3,3
<b>Wskaźniki zadłużenia</b>						
<b>Wskaźniki podstawowe</b>						
Wskaźnik spłaty zadłużenia (x)	7,5	2,0	3,3	5,0	7,4	10,7
<b>Wskaźniki pomocnicze</b>						
Wskaźnik poziomu zadłużenia (%)	39,0	21,6	15,8	22,2	26,3	35,4
Syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia (x)	1,7	6,1	3,7	2,5	1,7	1,0
<b>Pozostałe wskaźniki zadłużenia</b>						
Wskaźnik obsługi zadłużenia środkami pieniężnymi (x)	2,2	1,8	2,4	2,6	2,2	3,1
Zadłużenie bezpośrednie zapadające w ciągu roku/ Zadłużenie bezpośrednie (%)	18,8	12,5	14,6	12,3	0,0	0,0
Zadłużenie bezpośrednie (zmiana % w ciągu roku)	51,5	-19,0	-15,7	17,9	34,1	2,4
Koszt zadłużenia bezpośredniego (odsetki zapłacone/zadłużenie bezpośrednie) (%)	2,3	2,6	2,7	2,2	2,4	3,8
<b>Wskaźniki dochodów</b>						
Dochody podatkowe/ Dochody ogółem (%)	27,9	33,9	34,1	34,4	36,6	39,7
Transfery bieżące / Dochody ogółem (%)	27,8	39,0	39,3	38,1	40,1	41,1
Dochody odsetkowe/ Dochody ogółem (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dochody majątkowe/ Dochody ogółem (%)	29,4	7,2	13,9	13,6	7,5	4,5
Wzrost dochodów ogółem skorygowany o deflator PKB (zmiana % w ciągu roku)	24,3	-14,2	7,5	3,8	-3,1	-5,9
<b>Wskaźniki wydatków</b>						
Wydatki na wynagrodzenia/ Wydatki ogółem (%)	23,3	35,2	31,6	28,4	b.d.	b.d.
Transfery bieżące/ Wydatki ogółem (%)	9,2	14,4	14,2	13,3	b.d.	b.d.
Odsetki zapłacone/ Wydatki ogółem (%)	0,5	0,9	0,7	0,5	0,6	1,4
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem (%)	39,5	5,6	12,9	21,9	14,4	8,7
Wzrost wydatków ogółem skorygowany o deflator PKB (zmiana % w ciągu roku)	44,0	-31,9	15,0	16,4	-4,3	-5,2

rc: Scenariusz ratingowy Fitch do 2023r. oparty jest na konserwatywnych założeniach  
b.d. - brak danych

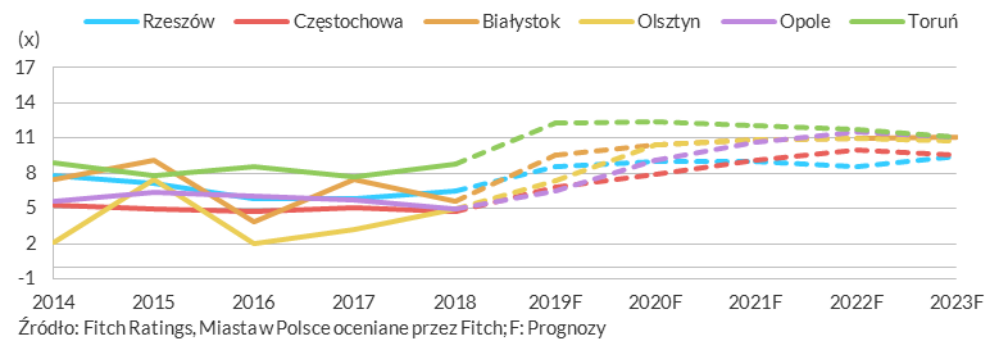
Źródło: Fitch Ratings, Miasto Olsztyn

## Załącznik C: Porównanie scenariuszy ratingowych oraz czynniki zmiany ratingu

### Wskaźnik spłaty długu (x) - Scenariusze Fitch



### Polskie miasta oceniane przez Fitch - scenariusz ratingowy - wskaźnik spłaty (x)



Tłumaczenie z oryginału opublikowanego dnia 17 grudnia 2019r. w języku angielskim.

Wersja angielska jest wiążąca.

Powyższe ratingi zostały nadane lub zaktualizowane na zlecenie podmiotu ocenianego / emitenta lub podmiotów z nim powiązanych. Ewentualne odstępstwa od tej reguły zostały wymienione poniżej.

WSZYSTKIE RATINGI FITCH PODLEGAJĄ PEWNYM OGRANICZENIOM ORAZ WYŁĄCZENIOM ODPOWIEDZIALNOŚCI. PROSIMY O ZAPOZNANIE SIĘ Z TYMI OGRANICZENIAMI I WYŁĄCZENIAMI ODPOWIEDZIALNOŚCI NA STRONIE FITCH: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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 POLITYKI I PROCEDUR STOSOWANYCH PRZEZ FITCH. FITCH MOGŁ RÓWNIEŻ ZREALIZOWAĆ INNĄ, DOZWOLONĄ 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 © 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 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 hurtownym (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.