



RATING ACTION COMMENTARY

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

Fri 23 Oct, 2020 - 4:08 PM ET

Fitch Ratings - Warsaw - 23 Oct 2020: (tłumaczenie z oryginału opublikowanego w dniu 23 października 2020r. w języku angielskim): Fitch Ratings potwierdził międzynarodowe długoterminowe ratingi Miasta Olsztyna (Issuer Default Rating; IDR) dla zadłużenia w walucie zagranicznej oraz krajowej na poziomie „BBB”. Perspektywa ratingów jest stabilna.

Potwierdzenie ratingów odzwierciedla niezmienny pogląd Fitch, że wyniki operacyjne oraz wskaźniki długu Olsztyna w średnim okresie pozostaną zbieżne z tymi wśród podmiotów z ratingiem na poziomie „BBB”, pomimo oczekiwanego pogorszenia koniunktury gospodarczej wywołanego pandemią koronawirusa oraz decyzjami władz centralnych w zakresie obniżenia pierwszego progu PIT i podwyżek płac nauczycieli. Fitch ocenia Samodzielny Profil Kredytowy Miasta (Standalone Credit Profile; SCP) na poziomie „bbb”.

Najnowsze dane otrzymane od emitentów z sektora JST w Polsce nie wskazują na znaczące pogorszenie się ich sytuacji finansowej. Jednak zachodzące negatywne zmiany w ich dochodach i wydatkach mogą się pogłębiać w nadchodzących tygodniach i miesiącach z uwagi na spadek działalności gospodarczej oraz niektóre ograniczenia nakładane przez władze centralne, które mogą zostać zaostrzone, bądź wydłużony okres ich obowiązywania. Ratingi Fitch co do zasady zawierają założenia dotyczące uwarunkowań w przyszłości. Im dłuższy okres trwania pandemii, tym skutki wynikające z ograniczeń

działalności gospodarczej będą miały bardziej negatywny wpływ na sytuację finansową JST. Fitch będzie monitorować zmiany zachodzące w sektorze i na bieżąco aktualizować założenia dotyczące scenariuszy bazowych i ratingowych emitentów na bazie uzyskiwanych danych ilościowych oraz jakościowych w zakresie spodziewanych wyników oraz głównych czynników ryzyka.

GŁÓWNE CZYNNIKI RATINGU

Profil Ryzyka: „Średni”

Profil ryzyka Olsztyna oceniamy jako „średni”, podobnie jak pozostałych miast ocenianych przez Fitch w Polsce. Średni profil ryzyka (lub tolerancja długu) odzwierciedla umiarkowane ryzyko, że nadwyżka operacyjna Miasta spadnie do poziomu niewystarczającego do obsługi długu lub że roczna obsługa zadłużenia wzrośnie powyżej prognoz. Na ocenę profilu ryzyka składa się „słaba” ocena zdolności do zwiększania dochodów zrównoważona przez „średnie” oceny pozostałych czynników: stabilności dochodów, stabilności i elastyczności wydatków oraz stabilności i elastyczność zobowiązań oraz płynności Miasta.

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 38% dochodów operacyjnych (2019r.) i są one w sposób umiarkowany podatne na zmiany wynikające z przebiegu cyklu gospodarczego. Podatek dochodowy od osób fizycznych stanowi około 25% dochodów operacyjnych Olsztyna, podatki lokalne 11%, natomiast podatek dochodowy od osób prawnych, jako element podlegający największej zmienności ma mniej niż 2% udział w dochodach operacyjnych. Transfery bieżące stanowiły w 2019 roku ponad 46% 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 (11% dochodów operacyjnych), ponieważ górne limity tych podatków są określane w regulacjach krajowych. Miasto może zwiększyć swoje dochody intensyfikując sprzedaż majątku (35 mln zł średnio w latach 2014-2019, czyli około 4% łącznych dochodów), jednak w okresie pogorszenia koniunktury to źródło dochodów może okazać się nietrwałe. W naszej ocenie, dodatkowe wpływy z tytułu podwyższenia przez Miasto stawek podatków i opłat lokalnych stanowiłyby mniej niż 50% potencjalnego ubytku dochodów.

Stabilność wydatków – Ocena „Średnia”

Fitch ocenia stabilność wydatków, podobnie jak większości pozostałych ocenianych miast w Polsce, jako „średnią”. Główne zadania Miasta nie są w większości 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.

Miasto utrzymuje 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 2020-2024, prowadząc do deficytów budżetowych Miasta, wynoszących średnio do 3% dochodów ogółem rocznie.

Możliwość dostosowywania wydatków - Ocena „Średnia”

Obligatoryjne zadania Miasta obejmujące oświatę, opiekę społeczną, administrację, bezpieczeństwo publiczne i świadczenia w dziale rodzina są sztywne i stanowią 70%-90% wydatków operacyjnych. Miasto ma większą elastyczność w zakresie kształtowania wydatków w pozostałych obszarach takich jak transport publiczny, kultura, sport, ochrona zdrowia czy gospodarka mieszkaniowa.

Fitch ocenia zdolność Miasta do ograniczania wydatków w odpowiedzi na niższe uzyskiwane dochody jako „średnią”. Miasto może ograniczyć lub opóźnić zasadniczą część wydatków majątkowych, które mają wysoki udział w wydatkach ogółem oraz ponad 10% wydatków operacyjnych. W 2019 roku wydatki majątkowe wyniosły 173 mln zł, czyli 13% wydatków ogółem, poniżej średniej dla Miast ocenianych w Polsce wynoszącej 19%.

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 trzeciego kwartału 2020 roku zadłużenie Miasta było zdominowane przez obligacje komunalne, które stanowiły ponad 92% 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 11% pozostałego do spłaty zadłużenia. Całe zadłużenie jest w złotych polskich i prawie całe jest operocentowane według zmiennych stóp procentowych, 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 umiarkowane ryzyko kontrahenta (banku), z uwagi na oceny ratingowe banków udzielających kredytów płynnościowych w Polsce, które mieszczą się w przedziale od „BBB-” do „A+”. Ponadto, nie występują w Polsce rozwiązania systemowe w postaci mechanizmów zapewniających wsparcie płynności jednostek samorządu terytorialnego (JST) w sytuacjach awaryjnych ze strony władz centralnych.

Historycznie Olsztyn posiadał dobrą płynność, a wskaźnik pokrycia płynności wynosił średnio 2,1x w latach 2010-2019. W pierwszych trzech kwartałach 2020 roku średnie miesięczne stany środków na wszystkich rachunkach Miasta wynosiły ponad 70 mln zł, i były wyższe niż planowane w bieżącym roku kwoty z tytułu obsługi zadłużenia ponad 1,6x. Ponadto, płynność Miasta jest zabezpieczona kredytem w rachunku bieżącym (do 50 mln zł).

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

Zgodnie z metodyką (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.

Scenariusz ratingowy Fitch uwzględnia skutki spowolnienia gospodarczego wywołanego pandemią koronawirusa. Z uwagi na spadek nadwyżki operacyjnej, wskaźnik spłaty zadłużenia (zdefiniowany jako zadłużenie ogółem netto do nadwyżki operacyjnej; podstawowy wskaźnik brany pod uwagę dla oceny Zdolności do Obsługi Zadłużenia dla JST typu B) pogorszy się w latach 2020-2024 do około 11x (5,5x w 2019r.).

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 do 31% w 2024r., ale w dalszym ciągu pozostanie mocny.

Mocny wskaźnik poziomu zadłużenia rekompensuje słabszy syntetyczny wskaźnik pokrycia obsługi zadłużenia (SDSCR, nadwyżka operacyjna do obsługi zadłużenia, liczonego jako 15 letni annuitet, włączając odsetki, raty oraz zadłużenie krótkoterminowe) na poziomie około 1.0x. Ostatecznie wszystkie te wskaźniki w dalszym ciągu pozostają zbieżne z obecnym samodzielnym profilem kredytowym.

W latach 2015-2019 nadwyżka operacyjna Olsztyna wynosiła średnio 57 mln zł lub 6% dochodów operacyjnych. W scenariuszu ratingowym Fitch zakłada w latach 2020-2024 spadek nadwyżki operacyjnej Miasta średnio do około 45 mln zł w wyniku pogorszenia koniunktury gospodarczej wywołanego pandemią koronawirusa oraz w związku z decyzjami władz centralnych w zakresie obniżenia pierwszego progu PIT i podwyżek płac nauczycieli. W scenariuszu ratingowym zakładamy również wzrost zadłużenia Miasta, w związku z realizacją nowych inwestycji, z 321 mln zł na koniec 2019 do ponad 550 mln zł na koniec 2021r.

Olsztyn, stolica województwa warmińsko-mazurskiego, liczy niecałe 172 tysiące mieszkańców i jest wg polskich standardów miastem średniej wielkości. Województwo warmińsko-mazurskie, jako jedno z pięciu najstabilniej rozwiniętych w kraju, jest uprawnione do dodatkowych środków unijnych przeznaczonych na rozwój regionalny (w ramach Programu Operacyjnego Polska Wschodnia na lata 2014-2020). Jednakże, Olsztyn jest głównym ośrodkiem administracyjnym, 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 2017r. (ostatnie dostępne dane) sektor ten wygenerował

około 63,3% wartości dodanej brutto (WBD) podregioniu, powyżej średniej dla województwa. Na koniec 2019r. stopa bezrobocia w Mieście wyniosła 2,7% i była niższa od średniej krajowej (5,2%) i znacznie poniżej średniej dla województwa (9,0%).

RATINGI IDR

SCP 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 Samodzielnego Profilu Kredytowego Olsztyna uwzględnia także pozycję Miasta na tle porównywalnych JST. Natomiast na ostateczny rating IDR Miasta nie miało wpływu żadne inne ryzyko.

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

Ograniczenie ratingiem państwa: nie

Założenia ilościowe - specyficzne dla emitenta

Scenariusz ratingowy obejmuje przebieg cyklu koniunkturalnego i uwzględnia presję na dochody, wydatki i na ryzyko finansowe. Opiera się na danych z lat 2015–2019 i prognozowanych wskaźnikach na lata 2020–2024.

Główne założenia Fitch w scenariuszu ratingowym uwzględniają:

- skumulowany średni roczny wzrost dochodów operacyjnych w latach 2020-2024 wynoszący 3,9%
- skumulowany średni roczny wzrost wydatków operacyjnych w latach 2020-2024 wynoszący 4,1%
- dochody majątkowe wynoszące średnio 5% dochodów ogółem do 2024 roku oraz wydatki majątkowe wynoszące średnio 9% wydatków ogółem do 2024 roku
- wzrost średniego kosztu długu z 2,3 w 2019r. do 3,6% w 2024 roku

CZYNNIKI ZMIANY RATINGU

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.

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 12x. Mogłoby to mieć miejsce, gdyby spadek dochodów wynikający z pandemii był większy niż obecnie oczekiwano i nie towarzyszyłby mu niższy poziom wydatków.
- pandemia koronawirusa i dłużej występujące negatywne jej skutki, jak również znacznie wolniejsze ożywienie gospodarcze trwające do 2025r. mogą wpłynąć negatywnie na dochody netto. Jeżeli Olsztyn nie będzie w stanie efektywnie ograniczyć wydatków, a

malejące dochody nie znajdą pokrycia w wyższych transferach z budżetu centralnego, możliwe jest obniżenie ratingu.

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>

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.

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:

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Olsztyn, City of	LT IDR	BBB Rating Outlook Stable	Affirmed	BBB Rating Outlook Stable
●	LC LT IDR	BBB Rating Outlook Stable	Affirmed	BBB Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS**Maurycy Michalski**

Director

Analitik wiodący

+48 22 330 6701

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

Anna Drewnowska-Sus

Analyst

Drugi analitik

+48 22 338 6284

Guilhem Costes

Senior Director

Przewodniczący komitetu ratingowego

+34 91 076 1986

MEDIA CONTACTS**Athos Larkou**

London

+44 20 3530 1549

athos.larkou@thefitchgroup.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

APPLICABLE CRITERIA

[International Local and Regional Governments Rating Criteria \(pub. 11 Sep 2020\)](#)
(including rating assumption sensitivity)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Olsztyn, City of

EU Issued

DISCLAIMER

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

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2020 Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. i jego podmioty zależne. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004.

Telefon: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Kopiowanie lub

wykorzystywanie w całości lub w części bez zgody jest zabronione. Wszelkie prawa zastrzeżone.

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

Informacje zawarte w tym raporcie są prezentowane w oryginalnej postaci, bez żadnych gwarancji, a Fitch nie gwarantuje, że raport lub jakakolwiek jego zawartość spełni jakiegokolwiek oczekiwania odbiorcy raportu. Rating nadany przez Fitch jest opinią o wiarygodności kredytowej papieru wartościowego. Ta opinia jest oparta na kryteriach i metodykach, które Fitch ciągle ocenia i aktualizuje. Z tego względu, ratingi są pracą zbiorową w ramach Fitch i żadna osoba ani grupa osób nie jest samodzielnie za nie odpowiedzialna. Rating nie odzwierciedla ryzyka poniesienia strat na skutek innych ryzyk

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

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

[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 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.

International Public Finance Supranationals, Subnationals, and Agencies Europe Poland
