



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch potwierdził rating Gdańska na poziomie „A-”; Perspektywa Stabilna

Fri 16 Oct, 2020 - 4:03 PM ET

Fitch Ratings - Warsaw - 16 Oct 2020: (tłumaczenie z oryginału opublikowanego dnia 16 października 2020r. w języku angielskim) Fitch Ratings potwierdził długoterminowe ratingi Miasta Gdańska (Issuer Default Ratings; IDR) dla zadłużenia w walucie zagranicznej i krajowej na poziomie „A-”. Ratingi mają perspektywę Stabilną.

Potwierdzenie ratingów odzwierciedla niezmienny pogląd Fitch, że wyniki operacyjne oraz wskaźniki długu Gdańska w średnim okresie pozostaną zbieżne z tymi wśród podmiotów z ratingiem na poziomie „A-”, 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 „a+”.

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 Gdańska 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, „mocna” ocena elastyczności wydatków oraz ocena „średnia” pozostałych czynników: stabilności dochodów, stabilności wydatków oraz stabilności i elastyczność zobowiązań oraz płynności Miasta.

Stabilność dochodów – Ocena „Średnia”

Stabilność dochodów Gdańska oceniamy jako „średnią”. W ocenie bierzemy pod uwagę stabilne źródła dochodów i perspektywy ich wzrostu zgodnie z dynamiką wzrostu gospodarczego Polski. Dochody podatkowe Gdańska w 2019r. stanowiły 50% dochodów operacyjnych Miasta, i są one w sposób umiarkowany podatne na zmiany wynikające z przebiegu cyklu gospodarczego. Podatek dochodowy od osób fizycznych stanowił prawie 29% dochodów operacyjnych, a podatki lokalne 18%, natomiast udział podatku dochodowego od osób prawnych, który jest bardziej podatny na wahania, stanowił niewiele ponad 4% dochodów operacyjnych Miasta. Transfery bieżące stanowiły w 2019r. 34% dochodów operacyjnych, w tym większość to głównie transfery z budżetu państwa (Polska: „A-”/Perspektywa Stabilna). Transfery te nie podlegają uznaniowości, gdyż większość jest zdefiniowana przez prawo. Fitch zakłada, że Gdańsk pozostanie miastem atrakcyjnym zarówno dla inwestorów, jak i mieszkańców, co powinno pozytywnie wpłynąć na rozwój zdywersyfikowanej bazy podatkowej.

Profil Ryzyka: „Średni”

Profil ryzyka Gdańska 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, „mocna” elastyczności wydatków oraz ocena „średnia” pozostałych czynników: stabilności dochodów, stabilności wydatków oraz stabilności i elastyczność zobowiązań oraz płynności Miasta.

Stabilność dochodów – Ocena „Średnia”

Stabilność dochodów Gdańska oceniamy jako „średnią”. W ocenie bierzemy pod uwagę stabilne źródła dochodów i perspektywy ich wzrostu zgodnie z dynamiką wzrostu gospodarczego Polski. Dochody podatkowe Gdańska w 2019r. stanowiły 50% dochodów operacyjnych Miasta, i są one w sposób umiarkowany podatne na zmiany wynikające z przebiegu cyklu gospodarczego. Podatek dochodowy od osób fizycznych stanowił prawie 29% dochodów operacyjnych, a podatki lokalne 18%, natomiast udział podatku dochodowego od osób prawnych, który jest bardziej podatny na wahania, stanowił niewiele ponad 4% dochodów operacyjnych Miasta. Transfery bieżące stanowiły w 2019r. 34% dochodów operacyjnych, w tym większość to głównie transfery z budżetu państwa (Polska: „A-”/Perspektywa Stabilna). Transfery te nie podlegają uznaniowości, gdyż większość jest zdefiniowana przez prawo. Fitch zakłada, że Gdańsk pozostanie miastem atrakcyjnym zarówno dla inwestorów, jak i mieszkańców, co powinno pozytywnie wpłynąć na rozwój zdywersyfikowanej bazy podatkowej.

Zdolność do zwiększania dochodów – Ocena „Słaba”

Zdolność Miasta do generowania dodatkowych dochodów w sytuacji pogorszenia się koniunktury gospodarczej oceniamy jako „słabą” (tak jak w przypadku większości miast w Polsce ocenianych przez Fitch). Stawki podatków dochodowych oraz wysokość transferów bieżących z budżetu państwa są ustalane przez władze centralne. Gdańsk ma ograniczoną elastyczność w zakresie ustalania stawek podatków lokalnych (stanowiących średnio 18% dochodów operacyjnych w latach 2017-2019), gdyż górne limity stawek podatkowych są określone w regulacjach krajowych. 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”

Miasto utrzymuje wzrost wydatków operacyjnych pod umiarkowaną kontrolą. 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.

Zakładamy, że w latach 2020-2022 wydatki majątkowe pozostaną znaczne, w rezultacie czego, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch deficyt budżetowy Miasta wzrośnie do 8% dochodów ogółem.

Możliwość dostosowywania wydatków - Ocena „Mocna”

Wydatki na obligatoryjne zadania Miasta obejmujące oświatę, opiekę społeczną, administrację, bezpieczeństwo publiczne i świadczenia w dziale rodzina są sztywne i stanowią tylko około 65% wydatków operacyjnych. Dodatkowo, Miasto świadczy na rzecz mieszkańców liczne usługi nie należące do zadań obligatoryjnych (wydatki operacyjne są przeciętnie o 36% wyższe niż w miastach na prawach powiatu, o najniższych wydatkach na mieszkańca), które w razie potrzeby mogą być ograniczone.

Miasto ma zdolność redukcji ponad 10% wydatków operacyjnych, z czego Gdańsk częściowo korzystał w bieżącym roku. Ponadto, Miasto może ograniczyć lub opóźnić zasadniczą część wydatków majątkowych, które mają wysoki udział w wydatkach ogółem (średnio 25% wydatków ogółem na przestrzeni ostatnich 10 lat). W 2019r. wydatki majątkowe Gdańska wyniosły ponad 680 mln zł (około 18% wydatków ogółem).

Ogólnie zakładamy, że Miasto posiada duże możliwości do ograniczania wydatków w odpowiedzi na malejące dochody.

Zobowiązania i płynność (stabilność) – Ocena „Średnia”

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

Zadłużenie Gdańska stanowią kredyty udzielone przez międzynarodowe instytucje finansowe, co zapewnia Miastu długi profil zapadalności, ze spłatą równomiernie rozłożoną do 2044r. Ryzyko refinansowania jest niskie, gdyż roczne kwoty spłaty długu nie przekraczają 8% zadłużenia. Udział zadłużenia bezpośredniego Miasta oprocentowanego według stałych stóp procentowych w pierwszym półroczu 2020r. zwiększył się z 11% do 27%, tym niemniej większość długu posiada zmienne stopy

procentowe, co w dalszym ciągu naraża Miasto na ryzyko stopy procentowej. JST w Polsce nie mogą korzystać z instrumentów pochodnych w celu zabezpieczenia się przed ryzykiem stopy procentowej, jednak wysokie wolne środki oraz ostrożna polityka budżetowa Gdańska, która charakteryzuje się planowaniem wydatków na obsługę zadłużenia na wyższym poziomie niż faktycznie jest wykonywany ogranicza większość tego ryzyka. Miasto nie jest narażone na ryzyko walutowe, gdyż całe zadłużenie bezpośrednio Gdańska jest w złotych polskich. Ryzyko pośrednie Miasta jest znikome.

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 JST w sytuacjach awaryjnych ze strony władz centralnych. Niemniej historycznie Miasto posiadało bardzo wysoką płynność. W ciągu pierwszych ośmiu miesięcy bieżącego roku średni miesięczny stan rachunków Miasta (ponad 150 mln zł), łącznie z kredytem w rachunku bieżącym (limit do 50 mln zł udostępniony przez Bank Pekao S.A. – „BBB+”)/Perspektywa Negatywna) przewyższały roczną obsługę zadłużenia (plan na 2020r.: 91,2 mln zł) ponad 2,2x. Scenariusz ratingowy Fitch przewiduje, że wskaźnik pokrycia obsługi zadłużenia środkami pieniężnymi (nadwyżka operacyjna oraz wolne środki w relacji do obsługi zadłużenia w danym roku) w latach 2020-2024 wyniesie średnio 4,1x, i będzie nieznacznie niższy do średniej wartości tego wskaźnika w latach 2014-2019 – 4.8x.

Zdolność Obsługi Zadłużenia (Debt Sustainability) – ocena „aa”

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 uwzględnia skutki spowolnienia gospodarczego wywołanego pandemią koronawirusa. Z uwagi na spodziewany 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 2020-2021 do ponad 8x (2,5x w 2019r.), zanim ulegnie poprawie i powróci do poziomu poniżej 7x w roku 2024. 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 43% w 2022r., ale w dalszym ciągu pozostanie mocny, a następnie spadnie do 39% w 2024r. Mocny wskaźnik poziomu

zadłużenia rekompensuje nieznacznie 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 1,7x. Ostatecznie wszystkie te wskaźniki uzasadniają podtrzymanie oceny Zdolności do Obsługi Zadłużenia (Debt Sustainability) Gdańska w górnym przedziale kategorii „aa”.

W 2019r. nadwyżka operacyjna Gdańska wyniosła 313 mln zł lub 9% dochodów operacyjnych. W scenariuszu ratingowym Fitch zakłada, znaczący spadek nadwyżki operacyjnej w latach 2020 i 2021, średnio do około 180 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. Jednakże, w latach 2022-2024 spodziewamy się poprawy kluczowych wskaźników finansowych Miasta, gdy wpływy podatkowe ponownie zaczną rosnać, natomiast większość poniesionych wydatków o wyjątkowym charakterze nie zostanie powtórzona.

Gdańsk w latach 2013-2018, dzięki dobrym wynikom operacyjnym oraz z uwagi na znaczny poziom pozyskanych bezzwrotnych dotacji na własne inwestycje ograniczył zadłużenie bezpośrednio z 1,4 mld zł na koniec 2012r. do 722 mln zł na koniec 2018r. Począwszy od 2019 r. zadłużenie bezpośrednio Miasta wróciło na ścieżkę wzrostu, w związku z realizacją nowych inwestycji. W scenariuszu ratingowym zakładamy wzrost zadłużenia Miasta z 928 mln zł na koniec 2019 do ponad 2 mld zł w 2022 roku.

Gdańsk, stolica województwa pomorskiego, jest największym i najbogatszym miastem w województwie, z dobrze rozwiniętą gospodarką lokalną. Wraz z sąsiednimi miastami Gdynią i Sopotem tworzy dużą konurbację liczącą ponad 753.000 mieszkańców (źródło: Główny Urząd Statystyczny). Produkt Regionalny Brutto (PRB) na mieszkańca konurbacji trójmiejskiej wynosił ponad 75.200 zł w 2017r. (szósty spośród 73 podregionów na podstawie ostatnich dostępnych danych) i był o 45,3% wyższy od średniej krajowej. W odróżnieniu od większości miast w Polsce, ludność Gdańska rośnie (470.907 na koniec 2019r.) z uwagi na dodatnie saldo migracji oraz dodatni przyrost naturalny (odpowiednio 6,5 i 1,0 na tysiąc mieszkańców na koniec 2019r.).

RATINGI IDR

SCP Gdańska oceniamy na poziomie „a+” co stanowi wypadkową „średniego” profilu ryzyka kredytowego oraz oceny „aa” dla Zdolności do Obsługi Zadłużenia zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, z uwagi na wskaźnik spłaty zadłużenia znajdujący się w

górnym przedziale kategorii „aa” oraz umiarkowany poziom zadłużenia odpowiadający kategorii „aaa”. Nadając SCP uwzględniliśmy także korzystniejszą pozycję Miasta na tle innych JST z grupy porównawczej (międzynarodowej oraz krajowej) dla tej samej kategorii ratingu. Na ostateczny rating IDR Miasta nie miało wpływu żadne asymetryczne ryzyko, ani nadzwyczajne wsparcie ze strony budżetu centralnego, natomiast rating IDR jest ograniczony przez poziom ratingu Polski.

GŁÓWNE ZAŁOŻENIA

Oceny i założenia jakościowe:

Profil Ryzyka: „Średni”

Stabilność dochodów: „Średnia”

Zdolność do zwiększania dochodów: „Słaba”

Stabilność wydatków: „Średnia”

Możliwość dostosowywania wydatków: „Mocna”

Zobowiązania i płynność (stabilność): „Średnia”

Zobowiązania i płynność (elastyczność): „Średnia”

Zdolność do Obsługi Zadłużenia: kategoria „aa”

Wsparcie: nie dotyczy

Asymetryczne czynniki ryzyka: nie dotyczy

Ograniczenie ratingiem państwa: tak

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 wynoszący 3,5%;
- skumulowany średni roczny wzrost wydatków operacyjnych wynoszący 4,4%;
- dochody majątkowe wynoszące średnio 4% dochodów ogółem do 2024 roku oraz wydatki majątkowe wynoszące średnio 11% wydatków ogółem do 2024 roku;
- wzrost średniego kosztu długu z 1,9 w 2019r. do 4,0% w 2024.

CZYNNIKI ZMIANY RATINGU

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

- podniesienie ratingu Polski, gdyż ratingi Miasta w chwili obecnej są ograniczone ratingami kraju.

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

- obniżenie ratingu Polski,
- wskaźnik spłaty długu, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały wzrośnie powyżej 9x.

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
Gdansk, City of	LT IDR	A- Rating Outlook Stable	Affirmed	A- Rating Outlook Stable
●	LC LT IDR	A- Rating Outlook Stable	Affirmed	A- Rating Outlook Stable
●	Natl LT	AAA(pol) Rating Outlook Stable	Affirmed	AAA(pol) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)**FITCH RATINGS ANALYSTS****Maurycy Michalski**

Director

Analityk wiodący

+48 22 330 6701

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

Michal Ochijewicz

Analyst

Drugi analityk

+48 22 338 6285

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[National Scale Rating Criteria \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

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

ADDITIONAL DISCLOSURES[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Gdansk, City of

EU Issued

DISCLAIMER

WSZYSTKIE RATINGI FITCH PODLEGAJA PEWNYM OGRANICZENIOM ORAZ WYLACZENIOM ODPOWIEDZIALNOSCI. PROSIMY O ZAPOZNANIE SIE Z TYMI OGRANICZENIAMI 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
