



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch utrzymuje ratingi Miasta Gdańska na liście obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym

Fri 08 Apr, 2022 - 5:08 PM ET

Fitch Ratings - Warsaw - 08 Apr 2022: Fitch Ratings utrzymał na liście obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym (Rating Watch Negative; RWN) międzynarodowe długoterminowe ratingi (Issuer Default Ratings; IDRs) dla Miasta Gdańska dla zadłużenia w walucie zagranicznej i krajowej na poziomie „A-” oraz długoterminowy rating krajowy – „AAA(pol)”. Pełna lista decyzji ratingowych znajduje się pod koniec komunikatu.

Utrzymanie ratingów na liście obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym (RWN) odzwierciedla naszą niepewność co do możliwego wpływu reformy fiskalnej „Polski Ład” na budżet Gdańska. W dniu 24 marca 2022 r. rząd zapowiedział wprowadzenie istotnych zmian do "Polskiego Ładu" zaledwie po trzech miesiącach od wejścia w życie ustawy w styczniu 2022r. Proponowane zmiany obejmują [m.in.](#) obniżenie pierwszego progu podatkowego w podatku dochodowym od osób fizycznych (PIT) do 12% z 17% (zmiana ma wejść w życie od 1 lipca 2022 r.). Przewidywane zmiany wpłyną przede wszystkim na system finansowania polskich gmin, dodatkowo zmniejszając ich dochody podatkowe, które już w pierwotnej wersji reformy podatkowej miały być niższe (porównując je do sytuacji, gdyby reforma nie została wprowadzona). W przypadku Gdańska musimy dokonać ponownej rewizji naszych scenariuszy ratingowych ponieważ zapowiedziana zmiana

ustawy może doprowadzić do pogorszenia profilu finansowego Miasta, a w konsekwencji wpłynąć na jego ratingi.

Reforma wpływa na dochody JST z tytułu udziału w podatku dochodowym od osób fizycznych (PIT) począwszy od 2022 r., a naszym zdaniem odnotowany silny wzrost dochodów z podatku PIT w 2021 r. nie będzie wystarczający, aby zrównoważyć przewidywany spadek w perspektywie średnioterminowej. PIT stanowił średnio ponad 25% dochodów ogółem gmin ocenianych przez Fitch. Naszym zdaniem subwencje i mechanizmy wyrównawcze przewidziane w ustawie o dochodach jednostek samorządu terytorialnego zmienionej w październiku 2021r. były niewystarczające, aby w pełni zrekompensować oczekiwany spadek dochodów JST z PIT. Na chwilę obecną trudno oszacować, czy proponowana ostatnio nowelizacja ustawy może jeszcze bardziej zwiększyć różnicę między spadkiem dochodów, a rekompensatą z budżetu państwa, ponieważ szczegółowe rozwiązania ustawy nie są obecnie znane. Gminy będą zmuszone do podjęcia dalszych działań zapobiegawczych, takich jak podwyższenie podatków i opłat lokalnych oraz ograniczenie wydatków bieżących, aby zrównoważyć ubytek dochodów.

Fitch planuje zdjąć z listy obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym ratingi JST, tak szybko jak to będzie możliwe, uwzględniając ostateczny zakres obecnie diskutowanych zmian do ustawy.

GŁÓWNE CZYNNIKI RATINGU

Profil Ryzyka: „Średni”

Nie spodziewamy się, że reforma podatkowa „Polski Ład” będzie miała wpływ na naszą ocenę głównych czynników ryzyka. 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, ocena „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 2021r. stanowiły ponad 48% dochodów operacyjnych Miasta, i są one w sposób umiarkowany podatne na zmiany wynikające z przebiegu cyklu gospodarczego. Podatek dochodowy od osób fizycznych stanowił prawie 28% dochodów operacyjnych, a podatki lokalne 17%, natomiast udział podatku dochodowego od osób prawnych, który jest bardziej podatny na wahania, stanowił 3,6% dochodów operacyjnych Miasta.

W związku z wprowadzaną reformą polskiego systemu podatkowego miasto otrzymało 114 mln zł subwencji dodatkowej z budżetu państwa (na koniec roku budżetowego 2021) jako częściową rekompensatę spadku wpływów z tytułu udziału w podatku PIT w roku 2022. Skorygowaliśmy otrzymaną przez Miasto dodatkową subwencję, ponieważ nie koreluje ona z oczekiwanym spadkiem wpływów z PIT (od 2022 r.), przesuwając ten transfer bieżący do roku 2022 r., aby nie zniekształcać trendu nadwyżki operacyjnej miasta.

Transfery bieżące były drugim co do wielkości źródłem dochodów i stanowiły w 2021r. prawie 36% dochodów operacyjnych (po wyłączeniu subwencji dodatkowej), w tym większość to głównie transfery z budżetu państwa (Polska: „A”/Perspektywa Stabilna). Transfery te nie podlegają uznaniowości, gdyż większość jest zdefiniowana przez prawo.

W 2021 r. dochody operacyjne Gdańska wzrosły o ponad 12% r/r, głównie dzięki wysokiej dynamice dochodów podatkowych (prawie 16,8%), do czego przyczynił się lepszy niż oczekiwano wzrost gospodarki narodowej oraz presja na wzrost wynagrodzeń wywołana inflacją. Miasto odnotowało 1,197 mln zł wpływów z tytułu udziału w PIT (27,6% dochodów operacyjnych), 145 mln zł z tytułu udziału w podatku dochodowym od osób prawnych (3,6%) oraz 530 mln zł (13,4%) z tytułu podatku od nieruchomości.

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 prawie 17% dochodów operacyjnych w 2021r.), 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 2022 wydatki majątkowe pozostaną wysokie w rezultacie czego, deficyt budżetowy Miasta wyniesie więcej niż 10% 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 latach 2020-2021. Ponadto, Miasto może ograniczyć lub opóźnić zasadniczą część wydatków majątkowych, które mają wysoki udział w wydatkach ogółem (średnio 22% wydatków ogółem na przestrzeni ostatnich 10 lat). W 2021r. wydatki majątkowe Gdańska wyniosły ponad 567 mln zł (około 14% wydatków ogółem).

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

Zobowiązania i płynność (stabilność) – Ocena „Średnia”

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 10% zadłużenia.

Chociaż, udział zadłużenia bezpośredniego Miasta oprocentowanego według stałych stóp procentowych w latach 2020-2021 zwiększył się do tuż poniżej 45% z 11% w 2019, tym niemniej ponad połowa długu posiada zmienne stopy procentowe, co w dalszym ciągu naraża Miasto na ryzyko stopy procentowej. Jednostki samorządu terytorialnego (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 bezpośrednie Gdańska jest w złotych polskich. Ryzyko pośrednie Miasta jest niskie.

Fitch zaklasyfikował zadłużenie spółki miejskiej Port Czystej Energii (PCE) – mającej za zadanie sfinansowanie budowy oraz eksploatacji zakładu termicznego przekształcania odpadów komunalnych – jako „inne zobowiązania dłużne”, ponieważ inwestycja jest realizowana w strukturze spółki celowej. W chwili obecnej zakład jest w fazie budowy i nie osiągnie pełnej sprawności operacyjnej przed 2024r.

Spółka zaciągnęła preferencyjną pożyczkę w Narodowym Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej (294 mln zł; ostateczny termin spłaty w 2044r.), której spłata rozpocznie się w 2024r. Natomiast, Miasto udzieliło poręczenia, które pozostanie w mocy przynajmniej do momentu, gdy zakład osiągnie sprawność operacyjną i PCE zacznie osiągać przychody. Chociaż, Miasto nie jest zobowiązane do przekazywania środków na sfinansowanie obsługi zadłużenia, to zgodnie z umową powierzenia zawartej pomiędzy Gdańskiem a PCE, Miasto ma zapewnić Spółce stabilność finansową, i w razie potrzeby dokona dokapitalizowania lub zapewni rekompensatę poniesionej straty.

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 ubiegłego roku średni miesięczny stan rachunków Miasta (ponad 370 mln zł), łącznie z kredytem w rachunku bieżącym (limit do 50 mln zł udostępniony przez Bank Pekao S.A. – „BBB+”/Perspektywa Stabilna) przewyższały roczną obsługę zadłużenia

(plan na 2021r.: 60,7 mln zł) ponad 6x. Wskaźnik pokrycia obsługi zadłużenia środkami pieniężnymi (nadwyżka operacyjna oraz wolne środki w relacji do obsługi zadłużenia w danym roku) w 2016-2020 wynosił średnio 5.1x.

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

Zgodnie z przewidywaniami z grudnia 2021 r. spodziewamy się zmiany w ocenie zdolności do obsługi zadłużenia, co z kolei może doprowadzić do zmiany samodzielnego profilu kredytowego (SCP) i może przełożyć się na zmianę ratingów IDR (Issuer Default Ratings) Gdańska. Niedawna zapowiedź kolejnej, istotnej zmiany reformy podatkowej „Polski Ład” nie pozwala jednak na uszczegółowienie naszych scenariuszy ze względu na niepewność co do głównych czynników wpływających na sytuację finansową, takich jak oczekiwany spadek wpływów z podatku PIT oraz wysokość należnej dotacji rozwojowej, która ma w pełni zrekompensować oczekiwany spadek wpływów. Porównując wyniki za rok 2021 z naszymi scenariuszami bazowymi sporządzonymi jeszcze w 2021 roku, widzimy, że wyniki Miasta przekroczyły nasze oczekiwania. Nadwyżka operacyjna wykonana na podstawie wstępnych danych wyniosła 380 mln zł (po wyłączeniu dodatkowej subwencji w wysokości 114 mln zł), podczas gdy zakładaliśmy 262 mln zł w scenariuszu bazowym i 230 mln zł w scenariuszu ratingowym. Zadłużenie netto wyniosło 865 mln zł, co było wynikiem lepszym od naszych oczekiwań (odpowiednio 1.168 mln zł i 1.225 mln zł).

Biorąc pod uwagę pozytywny rozwój sytuacji finansowej w 2021 roku, podtrzymujemy nasze scenariusze bazowe i ratingowe na lata 2021-2025, tak długo jak nie zostaną zatwierdzone nowe planowane zmiany ustawowe. W scenariuszu ratingowym na lata 2021-2025 Fitch przewiduje, że wskaźnik spłaty zadłużenia miasta będzie odpowiadał ocenie „aa” Zdolności do Obsługi Zadłużenia, a słabszy syntetyczny wskaźnik pokrycia obsługi zadłużenia ocenie „a” Zdolności do Obsługi Zadłużenia. Fitch przewiduje, że wskaźnik poziomu zadłużenia wzrośnie, ale pozostanie na wysokim poziomie (ocena „aaa” Zdolności do Obsługi Zadłużenia). Wartości wskaźników uzasadniają ocenę Zdolności do Obsługi Zadłużenia na poziomie „aa”.

RATINGI IDR

W dniu 15 października 2021r. Samodzielny Profil Kredytowy (Standalone Credit Profile; SCP) Gdańska oceniony był na poziomie „a+”, co było wypadkową „średniego” Profilu Ryzyka oraz Zdolności do Obsługi Zadłużenia na poziomie „aa”. Nadając SCP uwzględniliśmy także sytuację Gdańska na tle innych JST w kraju i za granicą. Fitch może zrewidować SCP w dół w zależności od ostatecznego wpływu „Polskiego Ładu” na finanse

Miasta. Na ostateczny rating IDR Miasta nie miały wpływu żadne inne czynniki ratingowe, natomiast rating IDR jest ograniczony przez poziom ratingu Polski.

GŁÓWNE ZAŁOŻENIA

Założenia jakościowe i ilościowe pozostają niezmienione w stosunku do ostatniego przeglądu przeprowadzonego 3 grudnia 2021 r:

Profil ryzyka: Średni

Stabilność dochodów: Średnia

Zdolność do zwiększania dochodów: Słaba

Stabilność wydatków: Średnia

Elastyczność wydatków: Mocna

Zobowiązania i płynność (stabilność): Średnia

Zobowiązania i płynność (elastyczność): Średnia

Zdolność do Obsługi Zadłużenia: Kategoria „aa”

Wsparcie: Nie dotyczy

Ryzyko asymetryczne: Nie dotyczy

Ograniczenie ratingiem państwa: A-

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 2016–2020 i prognozowanych wskaźnikach na lata 2021–2025.

CZYNNIKI ZMIANY RATINGU

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

- Fitch spodziewa się zdjęcia listy obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym, czego skutkiem potencjalnie może być obniżenie ratingów, jeżeli ubytek w dochodach podatkowych nie zostanie wystarczająco skompensowany działaniami podjętymi przez Miasto, co spowoduje spadek nadwyżek operacyjnych oraz zwiększy zapotrzebowanie Miasta na finansowanie długiem i wskaźnik spłaty zadłużenia wzrośnie w sposób trwały powyżej 9x zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch;

- Obniżenie ratingu Polski

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

- Zdjęcie listy obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym oraz potwierdzenie ratingów może mieć miejsce, jeżeli skutki reformy podatkowej „Polski Ład” zostaną zrekompensowane podjętymi przez Władze Miasta działaniami.

Profil Emitenta

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 751.000 mieszkańców (źródło: Główny Urząd Statystyczny). Produkt Regionalny Brutto (PRB) na mieszkańca konurbacji trójmiejskiej wynosił prawie 90.000 zł w 2019r. (szósty spośród 73 podregionów na podstawie ostatnich dostępnych danych) i był o 51% wyższy od średniej krajowej. W odróżnieniu od większości miast w Polsce, ludność Gdańska rośnie (470.633 na koniec pierwszej połowy 2021r.) z uwagi na dodatnie saldo migracji oraz dodatni przyrost naturalny.

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. Więcej informacji na temat metodologii

stosowanej do określania najlepszego i najgorszego scenariusza dla ratingów dla danego sektora jest dostępne na stronie: <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

Podsumowanie wprowadzonych korekt sprawozdania finansowego

Fitch skorygował jednorazową dodatkową subwencję uzupełniającą otrzymaną przez miasto w związku z wprowadzaną reformą fiskalną „Polski Ład - wypłaconą w grudniu 2021 r., ale na pokrycie ubytku w dochodach z PIT w 2022 r. (odjęcie z otrzymanych transferów bieżących w 2021 r., a dodanie tej kwoty do transferów w 2022 r.), aby nie zniekształcać trendu nadwyżki operacyjnej Miasta.

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.

RATINGI PUBLICZNE POWIĄZANE Z INNYMI RATINGAMI

Ratingi IDR Gdańska są ograniczone ratingiem Polski.

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 Watch Negative	A- Rating
			Watch
		Rating Watch Maintained	Negative

LC LT IDR	A- Rating Watch Negative	A- Rating Watch Negative
Rating Watch Maintained		

Natl LT	AAA(pol) Rating Watch Negative	AAA(pol) Rating Watch Negative
Rating Watch Maintained		

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Maurycy Michalski

Director

Analitik wiodący

+48 22 103 3027

maurycy.michalski@fitchratings.com

Fitch Ratings Ireland Limited spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia oddzial w Polsce

Krolewska 16, 00-103 Warsaw

Dorota Dziedzic

Senior Director

Drugi analitik

+48 22 103 3017

dorota.dziedzic@fitchratings.com

Guilhem Costes

Senior Director

Przewodniczący komitetu ratingowego

+34 91 076 1986

guilhem.costes@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Athos Larkou

London

+44 20 3530 1549

athos.larkou@thefitchgroup.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[International Local and Regional Governments Rating Criteria \(pub. 03 Sep 2021\)](#)
(including rating assumption sensitivity)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Gdansk, City of

EU Issued, UK Endorsed

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Wszystkie ratingi kredytowe Fitch Ratings (dalej jako „Fitch”) podlegają pewnym określonym ograniczeniom i wyłączeniom odpowiedzialności. Proszę zapoznać się z ich treścią pod tym linkiem: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Na stronie <https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document> znajdują się ponadto definicje ratingów dla każdej skali ratingowej i kategorii ratingu, w tym definicje dotyczące niewykonania zobowiązań (default). Opublikowane ratingi, kryteria i metodyki są stale dostępne na tej stronie. Kodeks postępowania Fitch, polityki i procedury w zakresie poufności, konfliktu interesów, zapór pomiędzy podmiotami powiązanymi, zgodności, a także inne istotne polityki i procedury można również pobrać ze znajdującego się na tej stronie działu „Code of Conduct”. Informacje o znaczących udziałach członków zarządu i udziałowców są dostępne na stronie <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch mógł świadczyć inną dozwoloną lub pomocniczą usługę na rzecz jednostki poddanej ratingowi lub na rzecz powiązanych z nią osób trzecich. Szczegółowe informacje o usługach dozwolonych lub pomocniczych, dla których wiodącym analitykiem jest osoba zatrudniona

w spółce Fitch Ratings wpisanej do rejestru ESMA lub FCA (lub też w oddziale takiej spółki), można znaleźć na stronie internetowej Fitch Ratings po przejściu do podstrony z podsumowaniem informacji na temat tego emitenta.

W procesie nadawania i monitorowania ratingów oraz sporządzając inne raporty (w tym prognozy), Fitch opiera się na informacjach faktycznych uzyskiwanych od emitentów oraz gwarantów emisji, a także z wszystkich innych źródeł, które zdaniem Fitch są wiarygodne. Fitch dokonuje należytego badania wykorzystywanych przez siebie informacji faktycznych. Badanie takie jest przeprowadzane zgodnie z metodyką ratingu i służy należytemu zweryfikowaniu takich informacji przez niezależne źródła w zakresie, w jakim źródła takie są dostępne dla danego papieru wartościowego lub w obrębie danego kraju. Sposoby prowadzenia badań przez Fitch oraz zakresy weryfikacji wykonywanej przez podmiot trzeci różnią się od siebie w zależności od charakteru analizowanego papieru wartościowego oraz jego emitenta, wymogów i zwyczajów obowiązujących i stosowanych w kraju, w którym taki papier wartościowy jest oferowany i zbywany, i/lub w kraju, w którym znajduje się siedziba emitenta, dostępności i charakteru informacji publicznych, dostępu do osób pełniących funkcje kierownicze w przedsiębiorstwie emitenta oraz ich doradców, dostępności wcześniej istniejących, a opracowanych przez podmiot trzeci dokumentów weryfikacyjnych – takich jak sprawozdania z audytu, uzgodnione wcześniej pisma proceduralne, wyceny, raporty aktuarialne, raporty inżynierskie, opinie prawne i inne raporty dostarczane przez osoby trzecie – dostępności do niezależnych i kompetentnych podmiotów trzecich jako źródeł weryfikacji w odniesieniu do konkretnego papieru wartościowego lub w kraju emitenta, a także od szeregu innych czynników. Osoby korzystające z ratingów i raportów Fitch powinny być świadome, że ani pogłębione badanie informacji faktycznych, ani weryfikacja wykonywana przez podmiot trzeci nie jest w stanie zapewnić, by wszystkie informacje wykorzystywane przez Fitch w związku z przygotowaniem ratingu lub raportu były dokładne i kompletne. W ostatecznym rozrachunku za dokładność informacji przekazywanych Fitch oraz uczestnikom rynku w dokumentach ofertowych oraz innych raportach odpowiadają emitent oraz jego doradcy. Wydając ratingi i raporty, Fitch musi polegać na pracy specjalistów, w tym niezależnych biegłych rewidentów (w odniesieniu do sprawozdań finansowych) oraz prawników (w odniesieniu do kwestii prawnych i podatkowych). Należy ponadto pamiętać, że z samej swojej natury ratingi oraz prognozy informacji finansowych i innych mają charakter przyszłościowy i zawierają przypuszczenia oraz przewidywania dotyczące zdarzeń przyszłych, które ze względu na swój charakter nie mogą podlegać takiej samej weryfikacji jak fakty. W związku z tym, pomimo przeprowadzanej weryfikacji faktów bieżących, na ratingi i prognozy mogą wpływać zdarzenia lub warunki przyszłe, które nie były przewidywane w chwili wydawania lub zatwierdzania danego ratingu lub prognozy.

Informacje znajdujące się w niniejszym raporcie są przedstawiane zgodnie ze stanem bieżącym (ang. „as is”), bez żadnych oświadczeń ani zapewnień jakiegokolwiek rodzaju. Fitch nie oświadcza i nie zapewnia, że raport lub jego treść spełni jakiegokolwiek wymogi odbiorcy raportu. Rating Fitch stanowi opinię dotyczącą jakości papierów wartościowych. Niniejsza opinia i raporty sporządzone przez Fitch są oparte na ustalonych kryteriach i metodyce, które są nieustannie oceniane i aktualizowane przez Fitch. W związku z tym ratingi i raporty stanowią produkt pracy zbiorowej Fitch. Żadnej pojedynczej osobie ani grupie osób nie można przypisać wyłącznej odpowiedzialności za rating lub raport. Rating nie uwzględnia ryzyka strat związanego z ryzykiem innym niż ryzyko kredytowe, chyba że takie inne rodzaje ryzyka są w sposób wyraźny wskazane. Fitch nie jest podmiotem zaangażowanym w oferowanie ani zbywanie żadnych papierów wartościowych. Żaden raport Fitch nie jest opracowywany wyłącznie przez jedną osobę. Osoby wskazane w raporcie Fitch były zaangażowane w proces wydawania zawartych w nim opinii, ale nie można im przypisać wyłącznej odpowiedzialności za takie opinie. Osoby te są wskazane wyłącznie dla celów kontaktowych. Raport zawierający rating Fitch nie stanowi prospektu inwestycyjnego ani zamiennika informacji zebranych, zweryfikowanych i przedstawionych inwestorom przez emitenta i jego przedstawicieli w związku ze sprzedażą papierów wartościowych. Ratingi mogą być zmieniane lub wycofywane w dowolnym momencie oraz z dowolnej przyczyny, według wyłącznego uznania Fitch. Fitch nie oferuje żadnych usług doradztwa inwestycyjnego. Ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży ani zachowania żadnego papieru wartościowego. Ratingi nie zawierają komentarzy dotyczących adekwatności ceny rynkowej, odpowiedniości danego papieru wartościowego dla konkretnego inwestora ani opodatkowania bądź braku opodatkowania płatności dokonywanych w odniesieniu do jakiegokolwiek papieru wartościowego. Fitch otrzymuje od emitentów, ubezpieczycieli, gwarantów, innych osób zobowiązanych oraz gwarantów emisji wynagrodzenie tytułem przeprowadzenia ratingu papierów wartościowych. Kwota takiego wynagrodzenia waha się zazwyczaj od 1000 USD do 750 000 USD (lub równowartości tej kwoty w odpowiedniej walucie) za jedną emisję. W niektórych przypadkach Fitch dokonuje ratingu wszystkich emisji lub pewnej liczby emisji przeprowadzonych przez konkretnego emitenta lub ubezpieczonych bądź gwarantowanych przez konkretnego ubezpieczyciela lub gwaranta, za jednorazowym, rocznym wynagrodzeniem. Kwota takiego wynagrodzenia waha się zazwyczaj od 10 000 USD do 1 500 000 USD (lub równowartości tej kwoty w odpowiedniej walucie). Ogłoszenie, publikacja lub rozpowszechnienie ratingu przez Fitch nie stanowi zgody agencji Fitch na powoływanie jej firmy jako specjalisty w związku z jakimkolwiek wnioskiem o rejestrację złożonym na podstawie obowiązujących w Stanach Zjednoczonych przepisów dotyczących papierów wartościowych, brytyjskiej ustawy o usługach i rynkach finansowych (Financial

Services and Markets Act) z 2000 r. lub przepisów dotyczących papierów wartościowych obowiązujących w jakimkolwiek kraju. Z uwagi na względną wydajność elektronicznych metod publikacji i dystrybucji badania przeprowadzane przez Fitch mogą być dostępne dla prenumeratorów elektronicznych do trzech dni wcześniej niż dla prenumeratorów tradycyjnych.

Dotyczy wyłącznie Australii, Nowej Zelandii, Tajwanu i Korei Południowej: Spółka Fitch Australia Pty Ltd posiada australijską licencję na świadczenie usług finansowych (licencja AFS nr 337123), na podstawie której może sporządzać ratingi kredytowe wyłącznie dla klientów hurtowych. Informacje o ratingach kredytowych publikowane przez Fitch nie są przeznaczone do wykorzystania przez osoby będące klientami indywidualnymi w rozumieniu australijskiej ustawy o spółkach (Corporations Act) z 2001 r. Spółka Fitch Ratings, Inc. jest wpisana do rejestru amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych i Giełd jako NRSRO (statystyczna organizacja ratingowa uznana w skali kraju). O ile pewne spółki zależne NRSRO zajmujące się ratingami kredytowymi zostały wymienione w pkt 3 formularza NRSRO i w związku z tym są upoważnione do wystawiania ratingów kredytowych w imieniu NRSRO (zob.

<https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), o tyle inne spółki zależne zajmujące się ratingami kredytowymi nie zostały w tym formularzu wymienione (dalej jako „spółki niewłączone do NRSRO”) i ratingi kredytowe wystawiane przez te spółki zależne nie są wystawiane w imieniu NRSRO. Personel spółek niewłączonych do NRSRO może jednak uczestniczyć w określaniu ratingów kredytowych wydawanych przez lub w imieniu NRSRO.

Copyright © 2022 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. i jej spółki zależne. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telefon: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Faks: (212) 480-4435.

Reprodukowanie lub retransmisja tego dokumentu w całości lub w części są zabronione, chyba że na wykonanie tych czynności uzyskano zgodę. Wszelkie prawa zastrzeżone.

[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
