



## RATING ACTION COMMENTARY

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

Poland Fri 22 Sep, 2023 - 5:01 PM ET

Fitch Ratings - Warsaw - 22 Sep 2023: (tłumaczenie z oryginału opublikowanego dnia 22 września 2023r. 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 nie będą odbiegać od grupy porównawczej z ratingiem „A-”, pomimo presji na budżet Miasta wynikających z rosnących cen, utrzymujących się skutków makroekonomicznych wojny w Ukrainie, jak również skutków wdrożenia reformy podatkowej „Polski Ład”.

## 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 jedna ocena „słaba”, jedna ocena „mocna” oraz 4 oceny „średnie”.

### Stabilność dochodów – Ocena „Średnia”

Stabilność dochodów Gdańska niezmiennie 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 2022r. stanowiły ponad 46% dochodów operacyjnych Miasta (łącznie z dodatkowym udziałem w PIT, które JST otrzymały w 2022r., chociaż

pierwotnie był przewidziany, aby rekompensować niższe wpływy z tytułu PIT w 2023r.), i są one w sposób umiarkowany podatne na zmiany wynikające z przebiegu cyklu gospodarczego.

Transfery bieżące stanowiły w 2022r. 35% dochodów operacyjnych (po uwzględnieniu subwencji dodatkowej, która wpłynęła do budżetu pod koniec 2021r.), w tym większość to głównie transfery z budżetu państwa. Transfery te nie podlegają uznaniowości, gdyż większość jest zdefiniowana przez prawo. Dodatkowe subwencje z budżetu państwa ryzyko kontrahenta o ratingu „A-”) przewidziane w ustawach zmieniających wskutek reformy podatkowej, działają po części stabilizująco na dochody JST.

### **Zdolność do zwiększania dochodów – Ocena „Słaba”**

Naszym zdaniem, przewidziane w ustawie o dochodach JST subwencje, które będą wypłacane JST z budżetu państwa, będą niewystarczające by w pełni skompensować spodziewany spadek dochodów z tytułu udziału w PIT. Gminy by przeciwdziałać spadkowi dochodów, będą zmuszone kontynuować podnoszenie podatków i opłat lokalnych. Jednakże, 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).

Gdańsk ma ograniczoną elastyczność w zakresie ustalania stawek podatków lokalnych (stanowiących ponad 17% dochodów operacyjnych w 2022r.), 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”**

Reforma „Polski Ład” nie wpływa na zadania i wydatki gmin i dlatego utrzymujemy dotychczasową ocenę stabilności wydatków. Jednakże gminy będą zmuszone do kontynuowania działań zapobiegawczych, które mają przeciwdziałać spadkowi dochodów z tytułu udziału w PIT. Do nich należy przede wszystkim ograniczanie wydatków bieżących, co będzie utrudnione w warunkach wysokiej inflacji (10,1% w sierpniu 2023r.). Inflacja wywiera presję cenową nie tylko na dobra i usługi - ich zakup stanowił średnio 29% wydatków operacyjnych gmin ocenianych przez Fitch w latach 2017-2022, ale również na płace, które stanowiły średnio 37% i które są sztywnym wydatkiem w budżetach JST.

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.

### **Możliwość dostosowywania wydatków - Ocena „Mocna”**

Wydatki na obligatoryjne zadania Miasta obejmujące oświatę, opiekę społeczną, administrację, bezpieczeństwo publiczne 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 minionych latach. Ponadto, Miasto może ograniczyć lub opóźnić zasadniczą część wydatków majątkowych, które mają wysoki udział w wydatkach ogółem (średnio 24% wydatków ogółem na przestrzeni ostatnich 10 lat). W 2022r. wydatki majątkowe Gdańska wyniosły ponad 600 mln zł (około 13,5% 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 8% zadłużenia.

### **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 bieżącego roku średni miesięczny stan rachunków Miasta (ponad 260 mln zł), łącznie z kredytem w rachunku bieżącym (limit do 100 mln zł udostępniony przez Bank Pekao S.A. – „BBB”/Perspektywa Stabilna) przewyższały roczną obsługę zadłużenia zabudżetowaną na rok 2023 (127,9 mln zł) ponad 3x.

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

Naszym zdaniem, przewidziane w ustawie o dochodach JST subwencje, które będą wypłacane JST z budżetu państwa, będą niewystarczające by w pełni skompensować spodziewany spadek dochodów podatkowych. Przyczyni się to do dalszego pogorszenia wskaźników zadłużenia Miasta, jednakże pozostaną one zbieżne z obecnym SCP na poziomie „a-”.

Scenariusz ratingowy Fitch uwzględnia skutki obniżenia progu podatkowego przez władze centralne w 2022, zmiany w sposobie redystrybucji dochodów z tytułu udziałów w podatkach dochodowych wprowadzone w ramach reformy „Polski Ład”, wysoką inflację i spowolnienie gospodarcze w 2023r., co łącznie doprowadzi do utrzymującego się niedostosowania wzrostu dochodów i wydatków operacyjnych w perspektywie średnioterminowej.

Fitch spodziewa się dalszego spadku nadwyżki operacyjnej w latach 2023-2027 oraz wzrostu zadłużenia, co łącznie negatywnie wpłynie na 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), który znacząco pogorszy się do ponad 14x w 2023r., zanim zacznie się poprawiać z powrotem w kierunku 7x (2,3x w 2022r.). 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 poniżej 35% w 2024r., ale w dalszym ciągu pozostanie mocny, a następnie spadnie do poniżej 30% w 2027r. Syntetyczny wskaźnik pokrycia obsługi zadłużenia (SDSCR, nadwyżka operacyjna do obsługi zadłużenia, liczonego jako 15 letni annuitet, włączając odsetki, raty oraz zadłużenie krótkoterminowe) wyniesie średnio 1.5x w okresie prognozy. Ostatecznie wszystkie te wskaźniki uzasadniają podtrzymanie oceny Zdolności do Obsługi Zadłużenia (Debt Sustainability) Gdańska w dolnym przedziale kategorii „aa”.

W ciągu pierwszego półrocza 2023r. wyniki operacyjne Gdańska były dobre. Nadwyżka operacyjna wyniosła 258 mln zł (289 mln zł na koniec analogicznego okresu 2022r.) i stanowiła około 12% dochodów bieżących. Dobre wyniki operacyjne, w połączeniu z wolniejszym tempem realizacji wydatków majątkowych, przyczyniły się do wystąpienia przejściowej nadwyżki budżetowej w wysokości 72 mln zł. Fitch spodziewa się, że wydatki Miasta przyspieszą w końcówce roku w związku z sezonowym wzrostem wydatków w czwartym kwartale roku. W związku z tym Fitch przewiduje, że deficyt budżetowy w 2023r. przekroczy 7% dochodów ogółem, a w kolejnych latach wyniesie minimum 3%, w związku z uruchamianiem nowych inwestycji współfinansowanych ze środków unijnych, przewidzianych na lata 2021-2027.

W scenariuszu ratingowym Fitch zakłada dalszy spadek nadwyżki operacyjnej w 2023r. do niskiego poziomu 72 mln zł. Następnie przewidujemy poprawę średnio do około 180 mln zł rocznie, co stanowić będzie niewiele poniżej 60% uśrednionego wyniku z ostatnich 4 lat (315 mln zł). W scenariuszu ratingowym, w związku z realizacją planu inwestycyjnego, zakładamy wzrost zadłużenia netto Miasta z 744 mln zł na koniec 2022r. do ponad 1,4 mld zł w 2027 roku.

## **RATINGI IDR**

Samodzielny Profil Kredytowy (Standalone Credit Profile; SCP) Gdańska oceniamy na poziomie „a”, co jest 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. Na ostateczny rating IDR Miasta nie miały wpływu żadne inne czynniki ratingowe, natomiast rating IDR jest na tym samym poziomie co rating Polski.

## **GŁÓWNE ZAŁOŻENIA**

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 (IDR dla zadłużenia w walucie zagranicznej): A-

Ograniczenie ratingiem państwa (IDR dla zadłużenia w walucie krajowej): A-

Dolny pułap ratingu kraju: Nie dotyczy

## 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 2018–2022 i prognozowanych wskaźnikach na lata 2023–2027. Główne założenia Fitch w scenariuszu ratingowym uwzględniają:

- skumulowany średni roczny wzrost dochodów operacyjnych wynoszący 2,7%, w tym dochodów podatkowych 3,5% oraz transferów bieżących 1,5%;
- skumulowany średni roczny wzrost wydatków operacyjnych wynoszący 3,5%;
- wydatki majątkowe netto wynoszące średnio 236 mln zł rocznie;
- wzrost średniego kosztu długu z 1,9% w latach 2018-2022r. do 4,8% w 2023-2027r., przy długim horyzoncie zapadalności nowego długu (połowa lat 40tych);

## CZYNNIKI ZMIANY RATINGU

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

- obniżenie ratingu Polski;
- pogorszenie SCP spowodowane pogorszeniem wskaźników zadłużenia, a w szczególności, gdy wskaźnik spłaty zadłużenia, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały wzrośnie powyżej 9x.

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

- wskaźnik spłaty zadłużenia, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały będzie niższy lub równy 7,5x, przy jednoczesnym podniesieniu ratingu kraju, gdyż ratingi Miasta w chwili obecnej są równe ratingom Polski.

## 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 761.490 mieszkańców (źródło: Główny Urząd Statystyczny). Produkt Regionalny Brutto (PRB) na mieszkańca konurbacji trójmiejskiej wynosił prawie 90.000 zł w 2020r. (szósty spośród 73

podregionów na podstawie ostatnich dostępnych danych) i był o ponad 50% wyższy od średniej krajowej. W odróżnieniu od większości miast w Polsce, ludność Gdańska rośnie (486.345 na koniec 2022r. wobec 463.726 na koniec 2016) z uwagi na dodatnie saldo migracji, które kompensuje ujemny przyrost naturalny.

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.

## **PŁYNNOŚĆ ORAZ STRUKTURA DŁUGU**

Wskaźnik pokrycia obsługi zadłużenia środkami pieniężnymi (nadwyżka operacyjna oraz wolne środki w relacji do obsługi zadłużenia w danym roku) w scenariuszu ratingowym zakładamy średnio 2.9x, wobec 6.7x w latach 2018-2022.

Zakładamy, że w 2023 r. wydatki majątkowe pozostaną znaczne (14% wydatków ogółem), w związku zbliżającym się terminem na ostateczne rozliczenie inwestycji współfinansowanych w ramach perspektywy UE na lata 2014-2020, w rezultacie czego, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch deficyt budżetowy Miasta wzrośnie do 7% dochodów ogółem. W średnim okresie Fitch spodziewa się, że wydatki majątkowe wzrosną do około 15%-20% wydatków ogółem, gdyż Miasto będzie realizować inwestycje w ramach perspektywy finansowej UE na lata 2021-2027.

Chociaż, udział zadłużenia bezpośredniego Miasta oprocentowanego według stałych stóp procentowych w 2022r. zwiększył się do ponad 47% z 11% w 2019, tym niemniej ponad połowa długu w dalszym ciągu 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.

Miasto poręczyło zadłużenie spółki miejskiej Port Czystej Energii (PCE, 194 mln zł na koniec 2022, zapadalność 2044) – mającej za zadanie sfinansowanie budowy oraz eksploatacji zakładu termicznego przekształcania odpadów komunalnych – ponieważ inwestycja jest realizowana w strukturze spółki celowej. W chwili obecnej zakład jest w fazie budowy i nie osiągnie pełnej sprawności operacyjnej przed 2024r. Poręczenie pozostanie w mocy przynajmniej do momentu, gdy zakład osiągnie sprawność operacyjną i PCE zacznie osiągać przychody (2025r.). 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.

### **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 INFORMACJI**

Główne źródła informacji wykorzystane w analizie zostały opisane w metodykach wymienionych poniżej.

### **ŹRÓDŁA DANYCH UŻYTYCH W OCENIE GŁÓWNYCH CZYNNIKÓW RATINGU**

Główne źródła informacji wykorzystane w analizie zostały opisane w metodykach wymienionych poniżej.

Data komitetu: 19 września 2023

Komitet posiadał wystarczające kworum, a członkowie potwierdzili, że są wolni od konieczności wycofania się z udziału w podejmowaniu decyzji. Uzgodniono, że dane były wystarczająco solidne w stosunku do ich istotności. Podczas komitetu nie podniesiono żadnych istotnych kwestii, które nie były zawarte w pierwotnym pakiecie na komitet ratingowy. Główne czynniki oceny ratingowej w ramach odpowiednich metodyk zostały omówione przez uczestników komitetu. Decyzja w sprawie ratingu przedstawiona w powyższym komentarzu dotyczącym ratingu odzwierciedla dyskusję podczas komitetu ratingowego.

### **RATINGI PUBLICZNE POWIĄZANE Z INNYMI RATINGAMI**

Ratingi IDR Gdańska są na takim samym poziomie co ratingi 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 Outlook Stable | A- Rating Outlook Stable       |
|                 | Affirmed                       |                          |                                |
|                 | LC LT IDR                      | A- Rating Outlook Stable | A- Rating Outlook Stable       |
|                 | Affirmed                       |                          |                                |
|                 | Natl LT                        |                          | AAA(pol) Rating Outlook Stable |
|                 | AAA(pol) Rating Outlook Stable |                          |                                |
|                 | Affirmed                       |                          |                                |

[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  
Marszalkowska 107, 00-110 Warsaw

### Marcin Lipecki

Associate Director

Drugi analitik

+48 22 103 3042

marcin.lipecki@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](http://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). ESMA i FCA są zobowiązane do publikowania historycznych wskaźników niewypłacalności w centralnym repozytorium zgodnie z art. 11 ust. 2 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 z dnia 16 września 2009 r. oraz agencji ratingowych (Zmiana itp.) (odpowiednio rozporządzenia o wyjściu z UE z 2019 r.).

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.

Pełny zakres ratingów według najlepszego i najgorszego scenariusza dla wszystkich kategorii ratingowych waha się od „AAA” do „D”. Fitch udostępnia także informacje na temat najlepszych i najgorszych scenariuszy dla podwyższenia ratingu (zdefiniowanych jako 99. percentyl zmian ratingu, mierzonych w każdym kierunku) w przypadku ratingów międzynarodowych, w oparciu o wyniki historyczne. Prosta średnia dla klas aktywów przedstawia w najlepszym przypadku podwyższenie o 4 stopnie, a w najgorszym przypadku obniżenie o 8 stopni na 99. percentylu. Bardziej szczegółowe dane o ratingach dla poszczególnych sektorów dla najlepszego i najgorszego scenariusza są wymienione na stronie <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

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 © 2023 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.