

Województwo Wielkopolskie

Fitch Ratings potwierdził międzynarodowe długoterminowe ratingi Województwa Wielkopolskiego dla zadłużenia w walucie zagranicznej i w walucie krajowej (Issuer Default Ratings; IDRs) na poziomie „A-” z perspektywą Stabilną. Potwierdzenie odzwierciedla nasze oczekiwania, że pomimo presji na wydatki operacyjne, Wielkopolska utrzyma wskaźnik spłaty zadłużenia na poziomie odpowiadającym zdolności do obsługi zadłużenia w kategorii „aa”.

Prognozujemy pogorszenie wskaźnika spłaty zadłużenia w średnim okresie ze względu na zaplanowane wysokie wydatki inwestycyjne wymagające finansowania dłużnego, w połączeniu ze słabszymi oczekiwaniami dotyczącymi wyników operacyjnych. Postępujące zmiany w mechanizmie finansowania jednostek samorządu terytorialnego (JST), zapoczątkowane wraz z reformą podatkową „Polski Ład”, oraz wciąż wysoka inflacja będą w dalszym ciągu wywierać presję na nadwyżkę operacyjną Województwa.

Fitch ocenia Samodzielny Profil Kredytowy Województwa (SCP) na poziomie „a+”, co odzwierciedla kombinację „Średniego” profilu ryzyka oraz górny przedział kategorii „aa” zdolności do obsługi zadłużenia. Ratingi Wielkopolski są równe ratingom Polski („A-”; Perspektywa Stabilna), a inne czynniki ratingu nie mają wpływu na ostateczny rating IDR.

Główne Czynniki Ratingu

Profil Ryzyka „Średni”: Profil ryzyka Wielkopolski jest oceniony jako „Średni”, podobnie jak pozostałych województw ocenianych przez Fitch. Uwzględnia on jeden czynnik ryzyka oceniony jako „mocny” (elastyczność wydatków) i pozostałe pięć czynników ocenionych jako „średnie” (stabilność dochodów i wydatków, zdolność do zwiększania dochodów oraz stabilność i elastyczność zobowiązań i płynności).

Wyższa alokacja podatku CIT: Od 2022 r. dochody z CIT (2023 r.: 64% dochodów operacyjnych) na dany rok są prognozowane przez Ministerstwo Finansów (MF) i są przekazywane do budżetów JST w 12 równych ratach. W 2024 r. przydzielone kwoty CIT z Ministerstwa Finansów będą wyższe o 15% niż rok wcześniej, co pozytywnie wpłynie na budżet.

Reforma dochodów przed nami: W ramach najnowszej inicjatywy politycznej, MF przedstawiło wstępne propozycje mające na celu przegląd ram finansowych regulujących JST w Polsce. Kluczowym celem reform jest ponownie powiązanie dochodów JST z działalnością gospodarczą prowadzoną na terenie ich obszarów administracyjnych. Kluczowe elementy mają zostać ujawnione w ciągu 2024r., gdyż celem jest wdrożenie zmienionego systemu od początku 2025r.

Elastyczność po stronie wydatków: Województwa w Polsce realizują przede wszystkim zadania o charakterze mało podatnym na cykle koniunktury i posiadają dużą elastyczność po stronie wydatków. To ostatnie wynika głównie z niskiego udziału wydatków osobowych w budżecie Wielkopolski (14% wydatków ogółem w latach 2019-2023) oraz wysokiego udziału wydatków majątkowych w wydatkach ogółem (w latach 2018-2023 średnio 40%).

Długi okres zapadalności długu: Dług Wielkopolski jest zdominowany przez obligacje (99% na koniec 2023r.). Profil spłaty jest równomierny, z ostatecznym terminem spłaty w 2032r. Województwo planuje korzystać pożyczek z Europejskiego Banku Inwestycyjnego (AAA/ Perspektywa Stabilna), z którym podpisało już umowę na 500 mln zł. Wielkopolska jest narażona na ryzyko stopy procentowej (cały dług oparty jest na zmiennej stopie procentowej), ale jest wolna od ryzyka walutowego. Ryzyko pośrednie związane z zobowiązaniami spółek wojewódzkich jest niskie w relacji do budżetu Wielkopolski.

Niniejszy raport nie stanowi o kolejnej aktualizacji ratingu tego emitenta. Przedstawia on bardziej szczegółową analizę kredytową niż wcześniej opublikowany komentarz dotyczący aktualizacji ratingu, który można znaleźć na stronie www.fitchratings.com.

Tłumaczenie z języka angielskiego patrz strona 14.

Ratingi

Waluta zagraniczna	
Międzynarodowy rating długoterminowy IDR	A-
Międzynarodowy rating krótkoterminowy IDR	F1
Waluta krajowa	
Międzynarodowy rating długoterminowy IDR	A-
Rating krajowy	
Długoterminowy	AAA(pol)
Perspektywy	
IDR w walucie zagranicznej	Stabilna
IDR w walucie krajowej	Stabilna
Rating krajowy	Stabilna

Profil Emitenta

Wielkopolska jest trzecim najbogatszym województwem w Polsce, liczącym 3,5 mln mieszkańców. W 2022r. PKB na mieszkańca wynosił 108% średniej krajowej i 76% średniej unijnej (UE27). Gospodarka lokalna jest zdywersyfikowana i zdominowana przez sektor usług.

Dane Finansowe

(mln zł)	2023	2028rc
Wskaźnik spłaty zadłużenia (x)	-0,2	5,3
Syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia (x)	-42,8	2,0
Rzeczywisty wskaźnik obsługi zadłużenia (x)	11,1	1,9
Wskaźnik poziomu zadłużenia (%)	-6,4	62,4
Zadłużenie ogółem netto	-139	1.721
Nadwyżka operacyjna	723	327
Dochody operacyjne	2.174	2.59
Obsługa zadłużenia	65	168
Obsługa zadłużenia liczona jako 15-letni annuitet	-17	162

rc: scenariusz ratingowy Fitch
Źródło: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Województwo Wielkopolskie

Metodyki

International Local and Regional Governments Rating Criteria (Sep 2021)
National Scale Rating Criteria (Dec 2020)

Powiązane Raporty

Poland (listopad 2023)

Województwa w Polsce „Polski Ład” może prowadzić do obniżenia ratingów samorządów (listopad 2021)

Analitycy

Maurycy Michalski
+48 22 103 3027
maurycy.michalski@fitchratings.com

Marcin Lipecki
+48 22 103 3042
marcin.lipecki@fitchratings.com

Ratingi

Województwo Wielkopolskie - Ratingi IDR

Główne Czynniki Ryzyka	Główne Czynniki Ryzyka						Profil ryzyka	Ocena Zdolności do Obsługi Zadłużenia (DS)				Samodzielny Profil Kredytowy (SCP)	od SCP do LT IDR				
	Dochody		Wydatki		Zobowiązania i płynność			Główny wskaźnik	Wskaźniki pomocnicze		Kategoria Zdolności do Obsługi Zadłużenia (DS)		Pożyczki z budżetu państwa	Wsparcie doraźne	Ryzyko asymetryczne	Górny pułap ratingu	Długoterminowy IDR Perspektywa
	Stabilność	Zdolność do zwiększania	Stabilność	Zdolność do zwiększania	Stabilność	Elastyczność			Wskaźnik spłaty zadłużenia (x)	Syntetyczny DSCR (x)							
	Stabilność	Zdolność do zwiększania	Stabilność	Zdolność do zwiększania	Stabilność	Elastyczność		Wskaznik spłaty zadłużenia (x)	Syntetyczny DSCR (x)	Wskaźnik poziomu zadłużenia (%)	Kategoria Zdolności do Obsługi Zadłużenia (DS)		Pożyczki z budżetu państwa	Wsparcie doraźne	Ryzyko asymetryczne	Górny pułap ratingu	Długoterminowy IDR Perspektywa
Mocny				■			aaa	aaa	aaa	aaa	aaa			AAA	AAA		
				■			aa	aa	aa	aa	a+			AA+	AA+		
Średni	■	■	■		■	■	a	a	a	a	a			AA	AA		
							bbb	bbb	bbb	bbb	bbb			AA-	AA-		
Słaby							bb	bb	bb	bb	b			A+	A+		
							b	b	b	b	b			A	A	Stabilna	

■ Czynniki o większej wadze ■ Czynniki o niższej wadze

Źródło: Fitch Ratings

Sześć głównych czynników ryzyka, powiązanych ze sobą względem ich znaczenia, stanowi o profilu ryzyka emitenta. SCP wynika z połączenia ocen profilu ryzyka emitenta i jego zdolności do obsługi zadłużenia, jak również bierze pod uwagę obciążenie wynikające zarówno z poziomu zadłużenia, jak i jego obsługi w sytuacji pogorszenia koniunktury gospodarczej lub sytuacji finansowej, która może wystąpić w okresie horyzontu ratingowego. SCP wraz z dodatkowymi czynnikami nieuwzględnionymi w jego ocenie, takimi jak możliwość otrzymania nadzwyczajnego wsparcia lub ograniczenia dotyczące poziomu ratingu, tworzą IDR.

Czynniki Zmiany Ratingu

Podniesienie ratingu Polski: Podniesienie ratingu Polski prowadziłoby do podniesienia ratingów Wielkopolski, gdyż obecnie są one ograniczone ratingiem kraju.

Pogorszenie wskaźników zadłużenia: Trwałe osłabienie wskaźnika spłaty zadłużenia do ponad 9x może prowadzić do obniżenia ratingów Województwa, jak również obniżenie ratingu Polski.

Profil Emitenta

Fitch klasyfikuje Wielkopolskę jako 'Typ B' JST. Typ ten jest zobowiązany do corocznego pokrywania obsługi zadłużenia z przepływów pieniężnych. Województwa mają stabilny system regulacyjny. Ich działalność i sprawozdania finansowe są monitorowane i weryfikowane przez administrację centralną. Regiony są zobowiązane do publikowania swoich budżetów oraz rocznych i śródrocznych sprawozdań z ich wykonania, a także długoterminowych prognoz finansowych, na swoich stronach internetowych.

Ich budżety i sprawozdania z wykonania budżetu dotyczące dochodów i wydatków opierają się na metodzie kasowej. Województwa w Polsce mogą zarządzać spółkami realizującymi misję publiczną. Finanse tych lokalnych GRE nie są konsolidowane na kontach budżetu województw. Ich źródła dochodów i zakres zadań są określone przez prawo. Klasyfikacja dochodów i wydatków budżetowych reguluje podział na bieżące i majątkowe. Województwa nie mogą uchylać budżetu z bieżącym deficytem, ale nie ma ograniczeń dotyczących deficytu majątkowego.

Województwa mogą lokować dostępne środki pieniężne na depozytach w bankach mających siedzibę na terytorium Polski i inwestować je w obligacje skarbowe lub obligacje emitowane przez inne JST. Województwa mogą zaciągać krótkoterminowe zadłużenie w celu pokrycia niedoborów płynności w ciągu roku, ale musi ono zostać spłacone do końca roku. Każde województwo musi przestrzegać indywidualnego limitu zadłużenia (zob. raport specjalny „What Investors Want to Know: Polish Subnationals' Debt Regulations”, opublikowany w dniu 31 lipca 2019 r.). Województwa nie mogą zostać postawione w stan upadłości. Jeśli województwo znajduje się w trudnej sytuacji finansowej, może otrzymać pożyczkę z budżetu państwa po wdrożeniu postępowania naprawczego. Nie można jednak wykluczyć, że województwo nie wywiąże się ze swoich zobowiązań finansowych.

Województwo Wielkopolskie, położone w zachodnio-centralnej Polsce, charakteryzuje się silną i zróżnicowaną gospodarką, która jest jedną z najsilniejszych w kraju. Jego stolica, Poznań (A-/ Perspektywa Stabilna), jest centrum gospodarczym z dobrze rozwiniętą infrastrukturą do organizacji targów i wystaw, która przyciąga międzynarodowe firmy. Dzięki żyznej glebie Wielkopolska ma silny sektor rolniczy i jest ważnym ośrodkiem przetwórstwa spożywczego. Województwo ma również znaczące możliwości produkcyjne, skupiające się na przemyśle motoryzacyjnym, meblarskim, elektronicznym i farmaceutycznym. Korzysta również ze strategicznej lokalizacji na głównym skrzyżowaniu europejskich szlaków transportowych, ułatwiając logistykę i dystrybucję. W ostatnich latach Województwo odnotowało gwałtowny wzrost inwestycji, w tym w rozwój infrastruktury, parki technologiczne. Przyciąga również liczne bezpośrednie inwestycje zagraniczne, co dodatkowo wzmacnia jego pozycję gospodarczą.

Wielkopolska jest trzecim najbogatszym z 16 województw, zamieszkałym przez 3,5 miliona osób. Gospodarka Województwa jest dobrze zdywersyfikowana i zorientowana na usługi. Województwo charakteryzuje się wysokim poziomem przedsiębiorczości, stosunkowo niską stopą bezrobocia (2023r.: 3% w porównaniu ze średnią krajową 5,1%) i wysokim wskaźnikiem PKB na mieszkańca (106% średniej krajowej). Odporność gospodarcza Województwa, strategiczne inwestycje i dynamiczny wzrost przyczyniają się do jego znaczącej pozycji w kraju.

Wskaźniki makroekonomiczne

	Emitent	Polska
Liczba mieszkańców, czerwiec 2023 (mln)	3,5	37,7
PKB per capita, 2022 (PLN)	85.867,0	81.093,0
Wzrost PKB, 2022 (%)	15,7	17,1
Inflacja, 2023 (%)	-	11,4
Stopa bezrobocia, 2023 (%)	3,0	5,0

Źródło: Fitch Ratings, Województwo Wielkopolskie

Profil Ryzyka

Fitch ocenia profil ryzyka Województwa jako „Średni”, odzwierciedlając kombinację poniższych ocen:

Ocena Profilu Ryzyka

Profil ryzyka	Stabilność dochodów	Zdolność do zwiększania dochodów	Stabilność wydatków	Możliwość dostosowywania wydatków	Zobowiązania i płynność (stabilność)	Zobowiązania i płynność (elastyczność)
Średni	Średni	Średni	Średni	Mocny	Średni	Średni

Źródło: Fitch Ratings

Profil ryzyka Wielkopolski jest oceniony jako „Średni”, podobnie jak pozostałych województw ocenianych przez Fitch. Uwzględnia on jeden czynnik ryzyka oceniony jako „mocny” (elastyczność wydatków) i pozostałe pięć czynników ocenionych jako „średnie” (stabilność dochodów i wydatków, zdolność do zwiększania dochodów oraz stabilność i elastyczność zobowiązań i płynności).

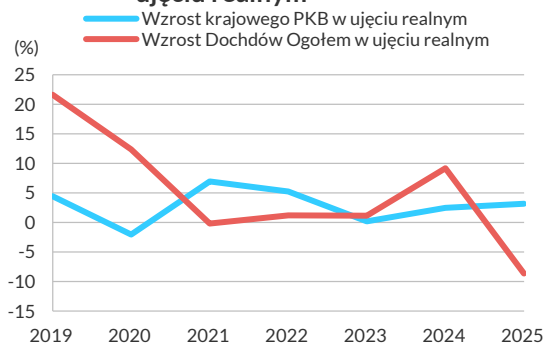
Stabilność dochodów: „Średnia”

Fitch ocenia Stabilność dochodów Wielkopolski jako „średnią”, podobnie jak w przypadku pozostałych województw ocenianych w Polsce. W dochodach Województwa dominuje udział w podatku dochodowym od osób prawnych (CIT; 64% dochodów operacyjnych w 2023 r.), udział w podatku dochodowym od osób fizycznych (PIT; 7%) oraz transfery z budżetu państwa (ok. 23%).

Wysoki udział podatku CIT wynika z faktu, że Wielkopolska jest trzecim najbogatszym województwem w Polsce z PKB na mieszkańca na poziomie 106% średniej krajowej. Wpływy z tytułu CIT są jednak bardzo podatne na wahania wynikające ze zmian koniunktury gospodarczej, ale częściowo jest to łagodzone przez perspektywę wzrostu

gospodarki Polski w średnim okresie. Dodatkowo obecny mechanizm redystrybucji podatków dochodowych budżetu państwa do budżetów JST w formie zaliczek, zgodnie z założeniami reformy, powinien złagodzić negatywne skutki wahań gospodarki krajowej.

Wzrost Dochodów Ogółem I PKB w ujęciu realnym



Źródło: Fitch Ratings, Województwo Wielkopolskie

Struktura dochodów, 2023

	Dochody operacyjne (%)	Dochody ogółem (%)
CIT	64,4	58,2
PIT	7,1	6,4
Transfery otrzymane	23,1	20,9
Pozostałe dochody operacyjne	5,3	4,8
Dochody operacyjne	100,0	90,3
Dochody odsetkowe	-	1,7
Dochody majątkowe	-	7,9
Dochody ogółem	-	100,0

Źródło: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Województwo Wielkopolskie

Zdolność do zwiększania dochodów: „Średnia”

Oceniamy zdolność Wielkopolski do generowania dodatkowych dochodów w czasach słabszej koniunktury gospodarczej jako „średnią” z uwagi na istniejący w Polsce system wyrównywania dochodów województw. Dotychczas Wielkopolska nie korzystała z wpływów z tej części subwencji, ale mogłaby z nich skorzystać, gdyby jej dochody podatkowe spadły poniżej średniej dla wszystkich województw. Wielkopolska, tak jak pozostałe województwa w Polsce, ma ograniczoną elastyczność w zakresie zwiększania dochodów z podatków, gdyż stawki podatków dochodowych są ustalane przez władze centralne.

Ministerstwo Finansów przedstawiło niedawno propozycje znaczącej reformy finansowania samorządów lokalnych w Polsce. Reforma miałaby objąć kategoryzację poszczególnych samorządów w celu alokacji środków w oparciu o indywidualne potrzeby, zniesienie "Janosikowego" oraz zmianę sposobu finansowania samorządów oraz systemu dotacji. Jednym z kluczowych aspektów jest to, że udziały JST w podatkach PIT i CIT byłyby obliczane na podstawie dochodu podlegającego opodatkowaniu, bez uwzględniania ulg i zwolnień podatkowych, co ma uczynić dochody JST mniej podatne na zmiany w przepisach podatkowych. Ostateczny wpływ na sytuację finansową JST będzie zależał od szczegółów i konkretnych wskaźników zastosowanych w nowym systemie, które mają zostać przedstawione na przestrzeni 2024 r., ponieważ intencją jest wdrożenie nowego systemu z początkiem 2025 r.

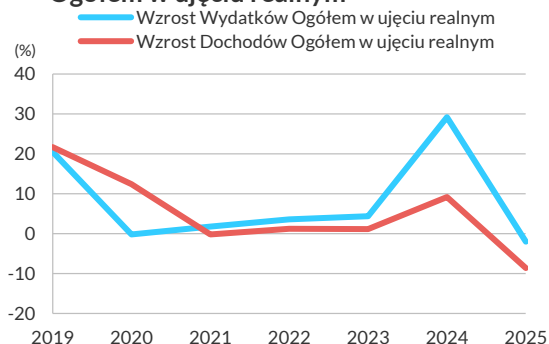
Stabilność wydatków: „Średnia”

Ocena „średnia” stabilności wydatków Wielkopolski wynika z faktu, że historycznie wydatki operacyjne wzrastały w tempie zbliżonym do tempa wzrostu dochodów operacyjnych. Wielkopolska, podobnie jak inne województwa, realizuje głównie zadania, które nie powinny znacząco się zwiększyć w przypadku spowolnienia gospodarczego. Dotyczy to zwłaszcza wydatków majątkowych (37% wydatków ogółem w 2023r.), jak również wydatków bieżących na drogi i transport kolejowy (24%), administrację publiczną (10%), ochronę dziedzictwa narodowego (8%) i edukację (7%).

Elastyczność wydatków: „Mocna”

Wielkopolskę charakteryzuje wysoka elastyczność w zakresie wydatków, co znajduje odzwierciedlenie w niskim udziale wydatków na wynagrodzenia (średnio 14% wydatków ogółem w latach 2019-2023) oraz w wysokim udziale wydatków majątkowych (średnio 40% w latach 2019-2023). Województwo może ograniczyć swoje wydatki operacyjne m.in. na utrzymanie i naprawy dróg, promocję dziedzictwa kulturowego i wydarzeń kulturalnych. Ponadto Wielkopolska może odroczyć część inwestycji lub je częściowo ograniczyć, zwłaszcza te, które nie są współfinansowane przez dotacje unijne. Jednak pomimo tendencji spadkowej inflacja utrzymuje się na wysokim poziomie (średnioroczna w 2023r. wyniosła 11,4%), a w połączeniu z kosztami energii, które są podatne na zawirowania geopolityczne, budżet Wielkopolski może być w dalszym ciągu pod presją.

Wzrost Dochodów i Wydatków Ogółem w ujęciu realnym



Źródło: Fitch Ratings, Województwo Wielkopolskie

Struktura wydatków, 2023

	Wydatki operacyjne (%)	Wydatki ogółem (%)
Transport i łączność	38,7	24,0
Administracja publiczna	16,7	10,4
Kultura i ochrona dziedzictwa narodowego	13,5	8,4
Oświata	11,9	7,4
Pozostałe wydatki operacyjne	19,2	11,8
Wydatki operacyjne	100,0	62,0
Odsetki zapłacone	-	1,0
Wydatki majątkowe	-	37,0
Wydatki ogółem	-	100,0

Źródło: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Województwo Wielkopolskie

This is a text exhibit 'EXGEN - KRF'. See instructions in side pane.

Zobowiązania i płynność (stabilność): „Średnia”

Zadłużenie Województwa stanowią głównie obligacje z równomiernie rozłożonymi wykupami do 2032r. Wielkopolska ma zapewniony kredyt z EBI, z dostępnością do wysokości 500 mln zł. Jednakże, z uwagi na dobre wyniki operacyjne, Województwo odroczyło uruchomienie kredytu do 2024r., pomimo wysokiego poziomu wydatków majątkowych. Wielkopolska jest narażona na ryzyko stopy procentowej (całe zadłużenie posiadało zmienne oprocentowanie na koniec 2023r.), ale nie jest narażona na ryzyko kursowe.

Ryzyko pośrednie wynikające z zadłużenia spółek wojewódzkich jest niskie w relacji do budżetu.

Zobowiązania i płynność (elastyczność): „Średnia”

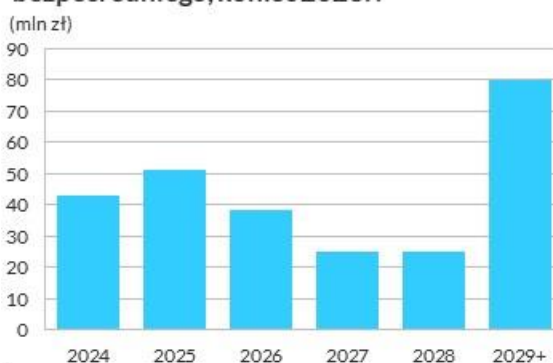
Od wielu lat płynność Wielkopolski jest bardzo dobra, a Województwo ma dobry dostęp do finansowania zewnętrznego. Województwo historycznie odnotowywało stany środków na rachunkach bankowych na koniec okresu przekraczające średnio ponad trzykrotność planowanej rocznej obsługi zadłużenia na kolejny rok, co jest pozytywne dla ratingu.

Struktura Zadłużenia Ogółem



Źródło: Fitch Ratings, Województwo Wielkopolskie

Profil zapadalności zadłużenia bezpośredniego, koniec 2023r.



Źródło: Fitch Ratings, Województwo Wielkopolskie

This is a text exhibit 'EXGEN - KRF'. See instructions in side pane.

Analiza zadłużenia

	2023
Zadłużenie o stałym oprocentowaniu (% zadłużenia bezpośredniego)	0
Zadłużenie w walutach obcych (% zadłużenia bezpośredniego)	0
Koszt długu (%)	8,7
Średni ważony termin zapadalności długu (lata)	4,1

Źródło: Fitch Ratings, Województwo Wielkopolskie

Płynność

(mln zł)	2023
Środki pieniężne, lokaty, fundusz tworzony na spłatę długu	442
Środki pieniężne z ograniczoną możliwością dysponowania	40
Środki pieniężne do dyspozycji do spłaty zadłużenia	402
Dostępne linie kredytowe	0

Źródło: Fitch Ratings, Województwo Wielkopolskie

Zdolność do Obsługi Zadłużenia

Zdolność do Obsługi Zadłużenia: „aa”

Zdolność do Obsługi Zadłużenia (Typ B)

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

Uwaga: Podświetlone na żółto komórki wskazują zakresy mające zastosowanie dla emitenta

Źródło: Fitch Ratings

Spodziewamy się, że syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia (SDSCR) osłabi się do średnio 2x w latach 2025-2028 z mocnych 31x w ujęciu historycznym. Jednakże, wszystkie wymienione powyżej wskaźniki, w dalszym ciągu uzasadniają ocenę Zdolności do Obsługi Zadłużenia na dotychczasowym poziomie „aa”.

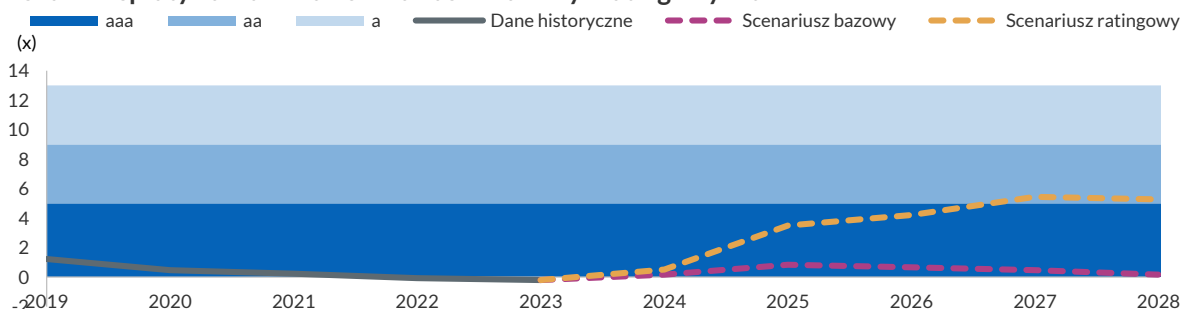
Nadwyżki operacyjne Wielkopolski rosły przez ostatnie pięć lat z 305 milionów zł w 2019r. do 723 mln zł w 2023r. lub 33% dochodów operacyjnych, co spowodowało, że Województwo było mniej zależne od finansowania dłużnego przy wdrażaniu dużego programu inwestycyjnego.

Spodziewamy się, że nadwyżka operacyjna ulegnie pogorszeniu do 316 mln zł średnio w latach 2024-2028 z 530 mln zł średnio w latach 2019-2023, co będzie miało związek z inflacyjnym wzrostem kosztów organizacji regionalnych przewozów kolejowych, wysokim kosztem remontów taboru kolejowego, jak również presji na wzrost wynagrodzeń wraz ze wzrostem między innymi płacy minimalnej. Podczas gdy poziom wpływów dochodów z tytułu udziału w podatkach dochodowych uzależniony jest od prognoz Ministerstwa Finansów, a środki przekazywane są do budżetów JST w 12 równych ratach.

Wieloletnia prognoza finansowa Wielkopolski zakłada wydatki majątkowe w latach 2024-2028 w wysokości ponad 3 mld zł. Fitch przewiduje, że realizacja planu inwestycyjnego spowoduje wykonanie budżetów z deficytem wynoszącym średnio 14% w latach 2024-2028 (wobec nadwyżki budżetowej 2,7% w 2023r.). Portfel inwestycyjny Wielkopolski obejmuje głównie inwestycje przeznaczone na drogi wojewódzkie (36%), podmioty lecznicze (21%), koleje regionalne (19%) oraz jednostki kultury (14%), w tym także inwestycje małe oraz średniej wielkości, które w razie potrzeby może swobodnie przesunąć w czasie lub ograniczyć, wykorzystując elastyczność po stronie wydatków. Województwo będzie priorytetyzować projekty inwestycyjne, na które będzie w stanie pozyskać zewnętrzne bezzwrotne finansowanie.

Pomimo znacznych nakładów inwestycyjnych Wielkopolska przez ostatnie pięć lat obniżyła poziom zadłużenia do 263 mln zł na koniec 2023 r. z 442 mln zł na koniec 2019 r. Zakładamy, że zadłużenie bezpośrednio powróci na ścieżkę wzrostu począwszy od 2024r. i przekroczy 1,7 mld zł na koniec 2028r., w związku z wysokimi nakładami inwestycyjnymi i niższymi nadwyżkami operacyjnymi wynikającymi z rosnących wydatków. Saldo wolnych środków ulegnie redukcji w okresie objętym prognozą, jednakże płynność Województwa pozostanie na bezpiecznym poziomie.

Wskaźnik spłaty zadłużenia - scenariusze bazowy i ratingowy Fitch



Źródło: Fitch Ratings, Województwo Wielkopolskie

Scenariusz ratingowy Fitch uwzględnia przebieg cyklu gospodarczego oraz presję na dochody, wydatki i ryzyko finansowe. Podstawę założeń dla prognoz na lata 2024-2028 stanowią dane historyczne za lata 2019-2023. Główne założenia Fitch w scenariuszu ratingowym uwzględniają:

- Średni roczny wzrost dochodów operacyjnych o 4,9%, na który składa się wzrost dochodów z tytułu podatków dochodowych o 6% i z tytułu transferów bieżących o 3,5%, wynikające z zakładanego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarki Polski.
- Średni roczny wzrost wydatków operacyjnych o 10,9%; przede wszystkim z uwagi na inflacyjny wzrost kosztów organizacji regionalnych przewozów kolejowych, wysoki koszt remontów taboru kolejowego, jak również presję na wzrost wynagrodzeń wraz ze wzrostem, między innymi płacy minimalnej.
- Deficyt na działalności majątkowej w wysokości 648 mln zł średnio rocznie, wzrost z 434 mln zł z lat 2019-2023, w związku z rosnącym tempem inwestycji.
- Średni koszt długu wyniesie 5,5% rocznie w latach 2024-2028 wobec 4% w latach 2019-2023, z uwagi na wyższy poziom stawek referencyjnych.

Główne założenia dla scenariusza bazowego i ratingowego Fitch

Założenia	Średnia z ostatnich 5 lat	Średnia na lata 2024 - 2028	
		Scenariusz bazowy	Scenariusz ratingowy
Wzrost dochodów operacyjnych (%)	13,9	5,9	4,9
Wzrost dochodów podatkowych (%)	15,4	7,1	6,0
Wzrost transferów otrzymanych (%)	14,5	4,1	3,5
Wzrost wydatków operacyjnych (%)	9,8	8,6	10,9
Wydatki majątkowe netto (średnia roczna; mln zł)	-434	-648	-648
Koszt długu (%)	4,0	4,5	5,5

Wyniki	2023	2028	
		Scenariusz bazowy	Scenariusz ratingowy
Wskaźnik spłaty zadłużenia (x)	-0,2	0,2	5,3
Aktualny wskaźnik obsługi zadłużenia (x)	11,1	6,1	1,9
Syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia (x)	-42,7	71,4	2,0
Wskaźnik poziomu zadłużenia (%)	-6,4	3,9	62,4

Źródło: Fitch Ratings, Województwo Wielkopolskie

Województwo kontynuowało oddłużanie do poziomu 263 mln zł na koniec 2023r. z 442 mln zł na koniec 2019r., pomimo znacznych nakładów inwestycyjnych. Miało to związek rosnącymi nadwyżkami operacyjnymi, które Wielkopolska generowała dzięki elastyczności po stronie wydatkowej, umożliwiającej utrzymanie wzrostu wydatków operacyjnych (9,8% w latach 2019-2023) znacznie poniżej wzrostu dochodów operacyjnych (13,9%).

Oczekujemy, że zadłużenie bezpośrednie Województwa powróci na ścieżkę wzrostu począwszy od 2024r. i osiągnie 1.784 mln zł na koniec 2028r. Będzie to miało związek z realizowanymi wysokimi nakładami inwestycyjnymi oraz niższymi nadwyżkami operacyjnymi, które w dalszym ciągu będą pod presją rosnących wydatków bieżących. Wysokie saldo środków pieniężnych zmniejszy się w okresie objętym prognozą, ale płynność Wielkopolski pozostanie na bezpiecznym poziomie.

Samodzielny Profil Kredytowy oraz Analiza Porównawcza

Tabela pozycjonująca SCP

Profil ryzyka	Zdolność do Obsługi Zadłużenia					
	aaa lub aa	a	bbb	bb	b	
Mocny	aaa lub aa	a	bbb	bb	b	
Wysoki Średni	aaa	aa	a	bbb	bb	b
Średni		aaa	aa	a	bbb	bb lub poniżej
Niski Średni			aaa	aa	a	bbb lub poniżej
Słaby				aaa	aa	a lub poniżej
Wrażliwy					aaa	aa lub poniżej
Sugerowany wynik analizy (SCP)	aaa	aa	a	bbb	bb	b

Źródło: Fitch Ratings

Wszystkie trzy Województwa w Polsce oceniane przez Fitch mają profil ryzyka „Średni”. Spośród tych trzech, Małopolska ma najniższy wskaźnik spłaty, stąd jej SCP jest o jeden stopień niższy.

Spośród międzynarodowych odpowiedników, francuski region Bouches-du-Rhone ma profil ryzyka „Wysoki Średni”, i dlatego pomimo znacznie słabszego wskaźnika spłaty zadłużenia ma wyższy SCP na poziomie „aa-”. Wśród włoskich regionów, Sardynia ma ten sam profil ryzyka co Wielkopolska i zdolność do obsługi zadłużenia w kategorii „aa”, co skutkuje takim samym SCP. Region Marche ma wyższą ocenę zdolności do obsługi zadłużenia ze względu na znacznie niższy wskaźnik spłaty, dlatego ma SCP „aa”, dwa stopnie powyżej Wielkopolski. Azory w Portugalii mają niższy SCP na poziomie „bb+”, pomimo „Średniego” profilu ryzyka, ze względu na znacznie słabsze wskaźniki zadłużenia.

Analiza Porównawcza

	Profil Ryzyka	Wskaźnik spłaty (razy)	SCP	IDR
Województwo Wielkopolskie	Średni	5,3	a+	A-
Województwo Mazowieckie	Średni	5,0	a+	A-
Województwo Małopolskie	Średni	6,5	a	A-
Departament Bouches-du-Rhone	Wysoki Średni	9,0	aa-	AA-
Autonomiczny Region Sardynii	Średni	6,1	a+	BBB+
Region Marche	Średni	2,9	aa	BBB
Autonomiczny Region Azorów	Średni	12,4	bb+	BBB

Źródło: Fitch Ratings

Ratingi Długoterminowe

Od SCP do Długoterminowego IDR: Czynniki poza SCP

SCP	LT FC IDR kraju	Wsparcie			Ryzyko asymetryczne	Ograniczenie ratingiem kraju	Zakres ponad rating kraju (stopnie)	LT FC IDR
		Pożyczki z budżetu państwa	Wsparcie doraźne	Dolny pułap ratingu				
a+	A-	--	--	--	--	A-	-	A-

Źródło: Fitch Ratings, Województwo Wielkopolskie

W celu nadania ratingu IDR Województwu w Polsce, Fitch w pierwszej kolejności nadaje SCP, który jest wypadkową przypisanego profile ryzyka oraz wskaźników zdolności do obsługi zadłużenia.

Fitch ocenia SCP Województwa na poziomie „a+”, co odzwierciedla kombinację „Średniego” profilu ryzyka oraz górny przedział kategorii „aa” zdolności do obsługi zadłużenia.

Ze względu na silną współzależność między finansami państwowymi i samorządowymi, ratingi województw są ograniczone przez rating państwa. Żadne inne czynniki ratingowe, takie jak nadzwyczajne wsparcie państwa lub ryzyko asymetryczne, nie miały wpływu na ratingi.

Ratingi Krótkoterminowe

Krótkoterminowy rating w walucie obcej Wielkopolski na poziomie „F1” jest ograniczony ratingiem Polski.

Ratingi na Skali Krajowej

Ocena w skali krajowej dla Województwa Wielkopolskiego to „AAA(pol)”, najwyższa możliwa na krajowej skali ratingowej.

Kwestie Środowiskowe, Społeczne oraz dotyczące Zarządzania

Kwestie Środowiskowe, Społeczne oraz dotyczące Zarządzania nie stanowią istotnego ryzyka dla tego emitenta.

Załącznik A: Dane Finansowe

Województwo Wielkopolskie

(mln zł)	2019	2020	2021	2022	2023	2024rc	2025rc	2026rc	2027rc	2028rc
Wyniki finansowe										
Podatki	855	909	1.171	1.179	1.555	1.824	1.732	1.855	1.956	2.086
Transfery otrzymane (dotacje i subwencje)	263	355	329	425	503	525	546	562	579	596
Opłaty i pozostałe dochody operacyjne	107	171	115	130	116	113	70	73	75	77
Dochody operacyjne	1.225	1.436	1.615	1.735	2.174	2.462	2.348	2.490	2.610	2.759
Wydatki operacyjne	-921	-958	-1.045	-1.165	-1.451	-2.005	-2.104	-2.208	-2.338	-2.432
Nadwyżka operacyjna	305	477	570	570	723	457	244	282	272	327
Dochody finansowe	3	1	1	29	42	15	7	3	3	2
Odsetki zapłacone	-11	-9	-5	-18	-25	-22	-42	-59	-71	-77
Nadwyżka bieżąca	297	469	566	580	740	451	208	227	203	252
Dochody majątkowe	321	379	291	374	191	290	275	186	212	212
Wydatki majątkowe	-646	-673	-708	-833	-866	-1.158	-1.099	-743	-708	-708
Bilans majątkowy	-325	-295	-417	-459	-675	-869	-824	-557	-496	-496
Dochody ogółem	1.549	1.815	1.907	2.137	2.406	2.767	2.629	2.679	2.825	2.973
Wydatki ogółem	-1.577	-1.641	-1.757	-2.016	-2.341	-3.184	-3.245	-3.009	-3.117	-3.217
Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia	-28	174	149	121	65	-418	-616	-330	-292	-244
Nowe zadłużenie	67	20	18	0	0	197	607	311	401	359
Spłata zadłużenia	-30	-53	-61	-61	-41	-43	-61	-67	-91	-91
Zmiana zadłużenia netto	37	-34	-43	-61	-41	154	546	244	310	268
Wynik budżetu ogółem	9	141	106	60	24	-264	-70	-86	18	24
Dług										
Zadłużenie krótkoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zadłużenie długoterminowe	442	408	365	303	263	416	962	1.207	1.517	1.784
Zadłużenie bezpośrednie	442	408	365	303	263	416	962	1.207	1.517	1.784
Inne zobowiązania dłużne	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zadłużenie ogółem	442	408	365	303	263	416	962	1.207	1.517	1.784
Udzielone poręczenia (poza obsługiwane przez JST)	31	63	55	49	80	80	80	80	80	80
Zadłużenie spółek oraz SP ZOZ, które nie są poręczone przez JST	11	49	73	87	87	87	87	87	87	87
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie	483	520	493	440	430	584	1.130	1.374	1.684	1.952
Środki pieniężne, lokaty, fundusz tworzony na spłatę długu	111	252	357	418	442	178	108	22	40	64
Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania	41	71	127	69	40	0	0	0	0	0
Środki pieniężne dostępne dla obsługi długu	70	181	231	348	402	178	108	22	40	64
Zadłużenie ogółem netto	372	227	134	-45	-139	239	854	1.185	1.477	1.721
Zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto ogółem	414	339	262	92	28	406	1.022	1.352	1.644	1.888
Do informacji:										
Dług w walucie obcej (% zadłużenia bezpośredniego)	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
Obligacje (% zadłużenia bezpośredniego)	98	93	93	99	99	-	-	-	-	-
Dług na bazie zmiennej stopy procentowej (% zadłużenia bezpośredniego)	98	94	94	100	100	-	-	-	-	-

rc – scenariusz ratingowy

Źródło: Fitch Ratings, Województwo Wielkopolskie

Załącznik B: Wskaźniki Finansowe

Województwo Wielkopolskie

	2019	2020	2021	2022	2023	2024rc	2025rc	2026rc	2027rc	2028rc
Wskaźniki budżetowe										
Nadwyżka operacyjna/Dochody operacyjne (%)	24,9	33,2	35,3	32,9	33,3	18,6	10,4	11,3	10,4	11,9
Nadwyżka bieżąca/Dochody bieżące (%)	24,2	32,6	35,0	32,9	33,4	18,2	8,9	9,1	7,8	9,1
Wzrost dochodów oper. (zmiana % w ciągu roku)	7,8	17,2	12,5	7,4	25,3	13,2	-4,6	6,1	4,8	5,7
Wzrost wydatków oper. (zmiana % w ciągu roku)	1,0	4,1	9,0	11,5	24,6	38,2	5,0	4,9	5,9	4,0
Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem (%)	-1,8	9,6	7,8	5,7	2,7	-15,1	-23,4	-12,3	-10,4	-8,2
Wzrost dochodów ogółem (zmiana % w ciągu roku)	25,3	17,2	5,1	12,1	12,6	15,0	-5,0	1,9	5,5	5,2
Wzrost wydatków ogółem (zmiana % w ciągu roku)	24,2	4,0	7,1	14,7	16,2	36,0	1,9	-7,3	3,6	3,2
Wskaźniki zadłużenia										
Wskaźniki podstawowe										
Wskaźnik spłaty zadłużenia (Zadłużenie ogółem netto do nadwyżki operacyjnej; razy)	1,2	0,5	0,2	-0,1	-0,2	0,5	3,5	4,2	5,4	5,3
Wskaźniki pomocnicze										
Wskaźnik poziomu zadłużenia (Zadłużenie netto do dochodów operacyjnych; %)	30,3	15,8	8,3	-2,6	-6,4	9,7	36,4	47,6	56,6	62,4
Syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia (razy)	10,2	26,9	59,0	-127,6	-42,8	18,2	2,8	2,4	1,9	2,0
Rzeczywisty wskaźnik obsługi zadłużenia (razy)	7,5	7,6	8,7	7,2	11,1	7,1	2,4	2,3	1,7	1,9
Pozostałe wskaźniki zadłużenia										
Wskaźnik obsługi zadłużenia środkami pieniężnymi (razy)	10,0	8,8	11,4	10,1	16,4	13,3	4,1	3,1	1,8	2,2
Zadłużenie bezpośrednie zapadające w ciągu roku/Zadłużenie bezpośrednie (%)	12,1	10,1	16,8	13,5	16,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zadłużenie bezpośrednie (zmiana % w ciągu roku)	9,2	-7,6	-10,6	-16,8	-13,5	58,6	131,2	25,4	25,7	17,6
Koszt zadłużenia bezpośredniego (odsetki zapłacone/zadłużenie bezpośrednie) (%)	2,6	2,2	1,3	5,4	8,7	6,4	6,1	5,4	5,2	4,7
Wskaźniki dochodów										
Dochody podatkowe/Dochody ogółem (%)	55,2	50,1	61,4	55,2	64,6	65,9	65,9	69,3	69,3	70,2
Transfery bieżące/Dochody ogółem (%)	17,0	19,6	17,2	19,9	20,9	19,0	20,8	21,0	20,5	20,1
Dochody odsetkowe/Dochody ogółem (%)	0,2	0,0	0,0	1,3	1,7	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1
Dochody majątkowe/Dochody ogółem (%)	20,7	20,9	15,3	17,5	7,9	10,5	10,5	6,9	7,5	7,2
Wskaźniki wydatków										
Wydatki na wynagrodzenia/Wydatki ogółem (%)	14,0	13,5	14,4	15,1	15,0	-	-	-	-	-
Transfery bieżące/Wydatki ogółem (%)	28,7	32,0	28,2	28,1	29,3	-	-	-	-	-
Odsetki zapłacone/Wydatki ogółem (%)	0,7	0,6	0,3	0,9	1,1	0,7	1,3	2,0	2,3	2,4
Wydatki majątkowe/Wydatki ogółem (%)	41,0	41,0	40,3	41,3	37,0	36,4	33,9	24,7	22,7	22,0

rc - scenariusz ratingowy

Źródło: Fitch Ratings, Województwo Wielkopolskie

Załącznik C: Kalkulacja danych według Fitch

Zadłużenie Ogółem Netto

Zakładamy, że zadłużenie ogółem Województwa wzrośnie do ponad 1.7 mld zł na koniec 2028r., z uwagi na zakładany wysoki poziom wydatków majątkowych oraz spadający poziom nadwyżek operacyjnych, będący wynikiem rosnących wydatków operacyjnych. Stany środków pieniężnych również ulegną ograniczeniu, jednak pozostaną na bezpiecznym poziomie, wystarczającym na obsługę zadłużenia. Ostateczny termin zapadalności obligacji przypada na rok 2032.

Syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia

Obliczany przez Fitch syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia odnosi nadwyżkę operacyjną do obsługi długu. Obsługa długu liczona jest jako spłata zadłużenia w równych ratach, przy założeniu okresu kredytowania wynoszącego 15 lat i przy wykorzystaniu średniego kosztu długu. Syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia jest używany do oceny zdolności do obsługi zadłużenia dla polskich JST by zapewnić im międzynarodową porównywalność.

Obsługa długu (renta roczna, średni koszt długu)

(mln zł)	2023	2028rc
Zadłużenie ogółem netto	-139	1.721
Koszt długu (%)	8,7	4,7
Okres spłaty (lata)	15	15
Roczna spłata kapitału w równych ratach	-17	162

rc: scenariusz ratingowy Fitch

Źródło: Fitch Ratings, Województwo Wielkopolskie

Dostosowanie Danych

Fitch skorygował jednorazową dodatkową subwencję uzupełniającą otrzymaną przez Województwo w wysokości 26 mln zł w związku z wprowadzoną reformą fiskalną „Polski Ład” - wypłaconą w grudniu 2021r., ale na pokrycie ubytku w dochodach z PIT w 2022r. (odjęcie z otrzymanych transferów bieżących w 2021r., a dodanie tej kwoty do transferów bieżących w 2022r.), aby nie zniekształcać trendu nadwyżki operacyjnej Województwa. Więcej informacji na ten temat w naszej publikacji „Polski Ład” może prowadzić do obniżenia ratingów samorządów” opublikowanej w listopadzie 2021r.

Tłumaczenie z oryginału opublikowanego dnia 2 kwietnia 2024r. w języku angielskim.

Wersja angielska jest wiążąca.

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

POZYSKIWANIE I STATUS UCZESTNICTWA

Aby uzyskać informacje na temat statusu pozyskiwania ratingów zawartych w niniejszym raporcie, proszę zapoznać się ze statusem pozyskiwania pokazanym na stronie podsumowania odpowiedniego podmiotu na stronie internetowej Fitch Ratings.

Aby uzyskać informacje na temat statusu uczestnictwa w procesie ratingowym emitenta wymienionego w niniejszym raporcie, proszę zapoznać się z najnowszym komentarzem dotyczącym działań ratingowych dla odpowiedniego emitenta, dostępnym na stronie internetowej Fitch Ratings.

WYŁĄCZENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI I UJAWNIEŃ

Wszystkie ratingi kredytowe Fitch Ratings (dalej jako „Fitch”) podlegają pewnym określonym ograniczeniom i wyłączeniem odpowiedzialności. Proszę zapoznać się z ich treścią pod tym linkiem: <https://www.fitchratings.com/understandcreditratings>. 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 powiązanimi, 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 metodą 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. Fitch Ratings dokonuje rutynowych, powszechnie akceptowanych korekt do raportowanych danych finansowych zgodnie z odpowiednimi kryteriami i/lub standardami branżowymi, aby zapewnić spójność wskaźników finansowych dla podmiotów w tym samym sektorze lub klasie aktywów.

Pelny 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 metodach, 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, odpowiedności 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 niewiązane do NRSRO”) i ratingi kredytowe wystawiane przez te spółki zależne nie są wystawiane w imieniu NRSRO. Personel spółek niewiązanych do NRSRO może jednak uczestniczyć w określaniu ratingów kredytowych wydawanych przez lub w imieniu NRSRO.

Copyright © 2024 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. i jej spółki zależne. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telefon: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Reprodukowanie lub retransmisja tego dokumentu w całości lub w części są zabronione, chyba że na wykonanie tych czynności uzyskano zgodę. Wszelkie prawa zastrzeżone.