

Aktualizacja badania:

Rating dla polskiego miasta Krakowa „A-” podtrzymany; perspektywa stabilna

10 marca 2023 r.

Przegląd

- Oczekujemy, że wyniki finansowe Krakowa będą powoli odrabiać skutki krajowej reformy podatkowej i wyższych wydatków w 2022 roku, choć obecnie prognozujemy niższą niż wcześniej zakładaliśmy nadwyżkę operacyjną, w szczególności w latach 2023-2024.
- Wykorzystanie przez Kraków środków unijnych na inwestycje – dostępnych jeszcze do 2023 r. w ramach Wieloletnich Ram Finansowych (WRF) na lata 2014-2020 – utrzyma wydatki inwestycyjne w tym roku na podwyższonym poziomie, a inflacja stworzy dodatkową presję na wydatki majątkowe.
- Spodziewamy się, że władze miasta będą utrzymywać pod kontrolą wydatki bieżące, a wydatki majątkowe zmniejszą się po 2023 roku przy braku kolejnych funduszy unijnych, dzięki czemu zadłużenie miasta zacznie maleć po gwałtownym wzroście w 2023 roku.
- Potwierdziliśmy nasz długoterminowy rating kredytowy emitenta dla Krakowa na poziomie „A-”. Perspektywa jest stabilna.

Działania ratingowe

W dniu 10 marca 2023 r. agencja S&P Global Ratings potwierdziła długoterminowy rating kredytowy emitenta dla polskiego miasta Krakowa na poziomie „A-”. Perspektywa jest stabilna.

Perspektywa

Stabilna perspektywa odzwierciedla nasz pogląd, że ostrożna dyscyplina budżetowa Krakowa pozwoli utrzymać wzrost wydatków pod kontrolą, co pozwoli uniknąć dalszego istotnego pogorszenia wyników finansowych. Perspektywa uwzględnia również nasz pogląd, że wysoka inflacja i wdrożenie krajowego mechanizmu dystrybucji podatków stanowią ryzyko pogorszenia sytuacji miasta. Niemniej jednak oczekujemy, że w ciągu najbliższych kilku lat miasto nieco zmniejszy swoje zadłużenie i utrzyma solidną płynność.

Scenariusz negatywny

Moglibyśmy obniżyć rating, jeśli wyniki budżetowe ulegną znacznemu pogorszeniu w porównaniu z naszymi prognozami. Mogłoby to nastąpić, na przykład, w przypadku spadku dochodów w wyniku słabszego niż oczekiwano wzrostu gospodarczego przy jednoczesnym wzroście wydatków bez wystarczającej rekompensaty ze strony rządu centralnego. Moglibyśmy również obniżyć rating, gdybyśmy dostrzegli osłabienie struktury instytucjonalnej, takie jak trwałe rozluźnienie reguł

GLÓWNY ANALITYK DS.
KREDYTÓW

Michelle Keferstein
Frankfurt

(49) 69-33-999-104
michelle.keferstein
@spglobal.com

KONTAKT WSPIERAJĄCY

Felix Ejgel
Londyn
+ 44 20 7176 6780

felix.ejgel
@spglobal.com

WSPÓŁPRACOWNIK
NAUKOWY

Ankish Gupta

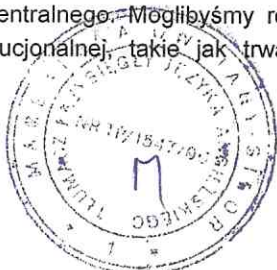
Frankfurt
+49 6933999205

ankish.gupta
@spglobal.com

KONTAKT DODATKOWY

Sovereign and IPF EMEA

SOVIPF
@spglobal.com



fiskalnych dla polskich samorządów lokalnych i regionalnych lub gdybyśmy podjęli podobne działanie ratingowe w stosunku do Polski.

Scenariusz pozytywny

Moglibyśmy podnieść nasz rating dla Krakowa, gdyby zarządzanie płynnością finansową miasta uległo strukturalnej poprawie i gdybyśmy dostrzegli lepsze wyniki budżetowe, na przykład dzięki wyższemu wsparciu ze strony rządu centralnego w postaci dodatkowych transferów. Rating mógłby również zostać podwyższony w razie podwyższenia ratingu dla Polski (waluta zagraniczna A-/Stabilna/A-2; waluta lokalna A/Stabilna/A-1).

Uzasadnienie

Nasz rating dla Krakowa odzwierciedla ostrożną politykę finansową miasta, w tym kontrolę kosztów oraz oparcie na zobowiązaniach długoterminowych i odnawialnych liniach kredytowych. Powinno to utrzymać zadłużenie miasta na umiarkowanym poziomie i zapewnić solidną płynność. Jednocześnie rating jest ograniczony przez zmieniające się ramy instytucjonalne, w których funkcjonują polskie miasta. Stosunkowo częste zmiany w systemie podziału dochodów i wydatków powodują niestabilność, która wpływa na budżety miast.

W okresie objętym prognozą gospodarka Krakowa pozostanie odporna, pomimo efektów ubocznych wojny rosyjsko-ukraińskiej

Skutki wojny rosyjsko-ukraińskiej będą nadal ciążyć na perspektywach wzrostu makroekonomicznego Polski i Krakowa, ale w ciągu ostatnich kilku miesięcy ryzyko to nieco zmalało, ponieważ zmniejszyły się wąskie gardła po stronie podaży, a ceny energii uległy pewnej normalizacji. Szacujemy, że w wyniku tego wzrost realnego PKB Polski wyniesie 0,9% PKB w 2023 roku, po czym powróci do poziomu 3,2% PKB w 2024 roku. Spodziewamy się, że wzrost gospodarczy Krakowa będzie zasadniczo zgodny z trendami krajowymi. W związku z tym oczekujemy, że PKB na mieszkańca, który w 2023 roku wyniesie 33 500 USD, będzie nadal znacznie przewyższał średnią krajową (20 000 USD w 2023 roku). Kraków jest drugim co do wielkości miastem w Polsce i cieszy się niższą stopą bezrobocia niż średnia krajowa oraz rosnącą liczbą ludności, w przeciwieństwie do wielu polskich miast. Spodziewamy się, że wzrost ludności będzie nieco wspierany przez napływ uchodźców z Ukrainy. W 2022 r. w mieście przebywało około 178 000 uchodźców, co stanowiło około 19% mieszkańców Krakowa. Szacujemy, że część z nich osiedli się tam na stałe.

Władze Krakowa mają na swoim koncie wdrożenie rozważnych działań oszczędnościowych oraz ograniczenie wzrostu wydatków bieżących i majątkowych. Przyjmują również perspektywę długoterminową w planowaniu finansowym i zadłużeniu. Niemniej jednak, doświadczenie wskazuje na prawdopodobieństwo opóźnień w realizacji programu inwestycyjnego, co może zmusić miasto do odejścia od swojego długoterminowego planu.

Rozwijające się, ale zrównoważone ramy instytucjonalne w Polsce zasadniczo ułatwiają stosunkowo stabilny podział źródeł dochodów i odpowiedzialności za wydatki wśród polskich samorządów lokalnych i regionalnych. Jednak reforma podatkowa z 2022 roku (zwana „Polskim Ładem”) obniżyła dochody podatkowe samorządów lokalnych i regionalnych poprzez obniżenie i redystrybucję podatku dochodowego od osób fizycznych i prawnych, który samorządy lokalne i regionalne otrzymują w stałych miesięcznych ratach. Podatki te są głównym źródłem dochodów, wcześniej stanowiły około 70% dochodów podatkowych Krakowa. Niemniej jednak oczekujemy, że spadek dochodów podatkowych zostanie zrekompensowany przez wyższe transfery kapitałowe rządu centralnego na rzecz samorządów lokalnych i regionalnych w celu wsparcia dalszych inwestycji infrastrukturalnych w Polsce.

Do ubiegłego roku, roczna obsługa zadłużenia z tytułu gminnych zobowiązań dłużnych podlegała



ściślej regulacji przez rząd centralny, co ograniczyło narastanie długu polskich samorządów lokalnych i regionalnych. Jednak od 2022 do 2025 roku, ograniczenia prawne dotyczące obliczania wskaźnika obsługi zadłużenia i salda budżetowego zostały złagodzone, aby zapewnić samorządom lokalnym i regionalnym pewne pole manewru w obecnych trudnych warunkach. Naszym zdaniem istnieje ryzyko, że to zwolnienie może zostać przedłużone po 2025 roku i przekształcić się w element stały, co mogłoby ograniczyć m.in. przewidywalność budżetu i planowanie inwestycji. W szczególności dostrzegamy ryzyko, że w przypadku przedłużenia obowiązywania lub rozszerzenia tych środków może dojść do zwiększenia wydatków i obciążeń dłużnych.

Marże operacyjne pozostaną poniżej poziomu sprzed pandemii, z uwagi na wyższe koszty operacyjne i ograniczone możliwości czerpania zysków ze wzrostu podatków spowodowanego inflacją

Oczekujemy, że w 2023 roku saldo operacyjne Krakowa osiągnie poziom 1,5% skorygowanych dochodów bieżących, po odnotowaniu w 2022 roku niewielkiej nadwyżki szacowanej na około 0,3% oraz wysokiego salda uwzględniającego deficyt rozliczeń majątkowych w wysokości 11,5% skorygowanych dochodów ogółem. Chociaż nadal jest to wynik gorszy w porównaniu z wynikami finansowymi miasta sprzed pandemii, oczekujemy poprawy wyników finansowych w ciągu najbliższych kilku lat. Spodziewamy się, że do 2025 roku nadwyżka operacyjna Krakowa odbije się silnie osiągając poziom 4,6% skorygowanych dochodów bieżących, a saldo po uwzględnieniu rozliczeń majątkowych powróci do umiarkowanej nadwyżki. W porównaniu do naszego poprzedniego przeglądu, nasza zaktualizowana prognoza odzwierciedla głębsze spojrzenie na zmiany strukturalne wynikające z reformy podatkowej, która pozostawia Kraków z trwale niższymi dochodami z podatku dochodowego od osób fizycznych i prawnych. Zakładamy również, że w 2023 r. rząd centralny prześle dodatkową płatność ryczałtową - podobną do tej, którą nieoczekiwanie otrzymano w ubiegłym roku - w celu zrekompensowania wysokiej inflacji. Jednocześnie prognozujemy, że wydatki pozostaną na wysokim poziomie ze względu na wysokie ceny energii i surowców, w połączeniu z rozwojem usług dla ludności. Jednocześnie, zbliżające się wybory samorządowe w 2024 roku ograniczą elastyczność w dokonywaniu znaczących cięć wydatków. Wszystko to sprawi, że w objętym prognozą okresie do 2025 roku saldo operacyjne Krakowa jako procent skorygowanych dochodów bieżących utrzyma się na poziomie poniżej 5%.

Przewidujemy, że Kraków będzie kontynuował swój pokaźny program wydatków inwestycyjnych, który jest współfinansowany przez fundusze unijne. Miasto ma w tym roku ograniczone pole do dokonywania znaczących cięć wydatków majątkowych, ponieważ w przeciwnym razie utraciłoby dotacje unijne. Naszym zdaniem, wyższe ceny będą nadal w pewnym stopniu kompensować niższe wykonanie, pozostawiając deficyt uwzględniający rozliczenia majątkowe na poziomie 10,3% skorygowanych dochodów ogółem w 2023 roku. Ponadto oczekujemy, że deficyt będzie się zmniejszał i do 2025 zostanie osiągnięta nadwyżka, ponieważ zarząd zamierza w przyszłym roku ograniczyć wydatki inwestycyjne, aby w pewnym stopniu zrekompensować wyższe potrzeby w zakresie wydatków bieżących.

Naszym zdaniem elastyczność budżetowa Krakowa pozostaje ograniczona. Miasto osiągnęło maksymalną granicę niektórych podatków i opłat przewidzianą przez prawo, a główne stawki podatkowe ustala rząd centralny.

Przewidujemy, że Kraków uzupełni finansowanie unijne długoterminowym zadłużeniem w celu współfinansowania kluczowych projektów, co spowoduje w tym roku wzrost zadłużenia i obciążeń związanych z długiem spłacanym z podatków, a następnie umiarkowany spadek do około 84% skonsolidowanych dochodów bieżących do 2025 roku. Znaczną część tegorocznego wzrostu można przypisać spółkom miejskim, które ucierpią z powodu wyższych cen energii, zwłaszcza spółkom ciepłowniczej i transportowej. Kraków generalnie decyduje o polityce finansowej swoich spółek i prawdopodobnie zwiększy ich dokapitalizowanie. Ze względu na znaczenie spółek miejskich dla lokalnej gospodarki, przewidujemy, że miasto będzie nadal wspierać swoje spółki w formie dokapitalizowania lub gwarancji. Koszty odsetek mają osiągnąć poziom 5,3% skorygowanych



dochodów bieżących (wzrost z poziomu poniżej 1% w 2021 r.) i pozostać na wysokim poziomie w całym okresie objętym prognozą, ponieważ większość zadłużenia Krakowa opiera się na zmiennych stopach procentowych.

W naszej ocenie miasto ma ograniczone zobowiązania warunkowe, a ryzyko ich materializacji jest niskie. Większość wynika ze skumulowanych zobowiązań na poziomie spółek miejskich. Ich poziom jest jednak niski w porównaniu ze skonsolidowanymi dochodami miasta.

Przewidujemy, że Kraków utrzyma swoją solidną płynność, jednocześnie zmniejszając swoje rezerwy gotówkowe. Oczekujemy, że w okresie objętym prognozą rezerwy gotówkowe będą umiarkowanie maleć, ale w 2023 roku pozostaną na wysokim poziomie ze względu na korzystanie z ostrożnościowego finansowania zewnętrznego. Harmonogram spłat zadłużenia pozostaje ogólnie równomiernie rozłożony, z nieistotnym szczytem w 2024 roku, dzięki temu, że opiera się na zaciąganiu długoterminowych zobowiązań dłużnych. Na poziom płynności pozytywne wpływa również zadowalający dostęp do zewnętrznych źródeł finansowania - miasto ma udokumentowany dostęp do finansowania rynkowego, nawet w czasach zawirowań rynkowych.

Kluczowe statystyki

Tabela 1

Wybrane wskaźniki – Miasto Kraków

(w milionach PLN)	2021	2022e	2023bc	2024bc	2025bc
Dochody bieżące	6 913	6 735	6 975	7 251	7 609
Wydatki bieżące	6 235	6 716	6 869	7 080	7 262
Saldo operacyjne	678	19	106	171	347
Saldo operacyjne (% dochodów bieżących)	9,8	0,3	1,5	2,4	4,6
Dochody majątkowe	277	486	652	302	256
Wydatki majątkowe	1 217	1 338	1 541	515	459
Saldo po uwzględnieniu rozliczeń majątkowych	(262)	(833)	(783)	(42)	144
Saldo po uwzględnieniu rozliczeń majątkowych (% dochodów ogółem)	(3,6)	(11,5)	(10,3)	(0,6)	1,8
Spłacone zadłużenie	178	146	191	309	198
Zaciągany dług brutto	920	679	1 060	200	0
Saldo po uwzględnieniu zaciąganego długu	480	(301)	86	(152)	(54)
Zadłużenie bezpośrednie (niespłacone na koniec roku)	3 996	4 529	5 398	5 289	5 091
Zadłużenie bezpośrednie (% dochodów bieżących)	57,8	67,2	77,4	72,9	66,9
Zadłużenie obsługiwane z wpływów podatkowych (niespłacone na koniec roku)	5 421	6 269	7 570	7 708	7 760
Zadłużenie obsługiwane z wpływów podatkowych (w % skonsolidowanych dochodów bieżących)	68,2	77,1	90,0	87,5	83,7
Odsetki (% dochodów bieżących)	0,9	2,9	5,3	4,7	4,3
Lokalny PKB na mieszkańca (pojedyncze jednostki)	115 844	130 015	145 615	159 017	168 389
Krajowy PKB na mieszkańca (pojedyncze jednostki)	69 343	77 826	87 164	95 186	100 796

Powyższe dane i wskaźniki wynikają częściowo z własnych obliczeń S&P Global Ratings, opartych o krajowe i międzynarodowe źródła, odzwierciedlających niezależny pogląd S&P Global Ratings na temat aktualności, zakresu, dokładności, wiarygodności i użyteczności dostępnych informacji. Głównym źródłem są sprawozdania finansowe i budżety, dostarczone przez emitenta. bc–Przypadek bazowy odzwierciedla oczekiwania S&P Global Ratings dotyczące najbardziej prawdopodobnego scenariusza.



Przegląd punktacji oceny

Tabela 2

Przegląd punktacji oceny – miasto Kraków

Kluczowe czynniki oceny

Ramy instytucjonalne	3
Gospodarka	3
Zarządzanie finansami	3
Wyniki budżetowe	4
Płynność	2
Obciążenie zadłużeniem	3
Samodzielny profil kredytowy	a-
Rating kredytowy emitenta	A-

S&P Global Ratings opiera swoje ratingi dla samorządów lokalnych i regionalnych spoza USA na sześciu głównych czynnikach ratingowych przedstawionych w niniejszej tabeli. W dokumencie „Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S.”, opublikowanym 15 lipca 2019 r., wyjaśniamy kroki, które stosujemy, aby uzyskać rating walutowy w skali globalnej dla każdego samorządu lokalnego i regionalnego. Ramy instytucjonalne oceniane są w skali sześciopunktowej: 1 to ocena najsłabsza, a 6 najsilniejsza. Nasze oceny gospodarki, zarządzania finansami, realizacji założeń budżetowych, płynności i obciążenia długiem przyznawane są w skali pięciopunktowej, przy czym 1 oznacza ocenę najsłabszą, a 5 najsilniejszą.

Kluczowe statystyki państwowe

Zob. dokument „Poland ‘A-/A-2’ Foreign Currency Ratings Affirmed; Outlook Stable”, opublikowany 17 lutego 2023 r.

Powiązane kryteria

- Kryteria ogólne: Zasady dotyczące środowiska, społeczeństwa i zarządzania w sporządzaniu ratingów kredytowych, 10 października 2021 r.
- Kryteria | Rządy | Międzynarodowe finanse publiczne: Metodologia oceny samorządów lokalnych i regionalnych poza USA, 15 lipca 2019 r.
- Kryteria | Rządy | Międzynarodowe finanse publiczne: Metodologia: Ocena samorządów lokalnych i regionalnych spoza USA wyższa od oceny państwowej, 15 grudnia 2014 r.
- Kryteria ogólne: Ocena ratingowa wyższa od oceny państwowej--Oceny korporacyjne i rządowe: Metodologia i założenia, 20 listopada 2013 r.
- Kryteria ogólne: Zasady sporządzania ratingów kredytowych, 16 lutego 2011 r.

Powiązane badania

- Potwierdzenie ratingu Polski w walucie obcej „A-/A-2”; perspektywa stabilna, 17 lutego 2023 r.
- Zmienne sektorowe i branżowe | Kryteria | Rządy | Międzynarodowe finanse publiczne: Ocena ram instytucjonalnych dla samorządów lokalnych i regionalnych spoza USA, 1 grudnia 2022 r.
- Perspektywy dla samorządów lokalnych i regionalnych na 2023 r.: Nadchodzą ciężkie czasy, 29 listopada 2022 r.
- Ocena ram instytucjonalnych, Przegląd systemu finansów publicznych: Polskie gminy, 13 grudnia 2018 r.



Zgodnie z naszymi odpowiednimi politykami i procedurami, Komisja Ratingowa składała się z analityków, którzy posiadają kwalifikacje do głosowania w komisji oraz wystarczające doświadczenie, aby przekazywać odpowiedni poziom wiedzy i zrozumienia stosowanej metodologii (zob. dokument „Related Criteria And Research”). Na początku posiedzenia komisji przewodniczący potwierdził, że informacje dostarczone Komisji Ratingowej przez głównego analityka zostały przekazane w odpowiednim czasie i były wystarczające dla członków komisji do podjęcia świadomej decyzji.

Po wygłoszeniu przez głównego analityka uwag wstępnych i wyjaśnieniu zalecenia, Komisja omówiła kluczowe czynniki ratingu i kwestie krytyczne zgodnie z odpowiednimi kryteriami. Rozważono i omówiono jakościowe i ilościowe czynniki ryzyka, analizując dotychczasowe osiągnięcia i prognozy.

Ocena komisji dotycząca kluczowych czynników ratingowych znajduje odzwierciedlenie w powyższym zestawieniu „Szczegóły oceny”.

Przewodniczący komisji zadbał o to, aby każdy członek głosujący miał możliwość wyrażenia swojej opinii. Przewodniczący lub osoba wyznaczona dokonała przeglądu projektu sprawozdania w celu zadbania o jego spójność z decyzją Komisji. Poglądy i decyzja komisji ratingowej zostały podsumowane w zawartym powyżej Uzasadnieniu i Perspektywie. Waga wszystkich czynników ratingowych jest opisana w metodyce zastosowanej w niniejszym działaniu ratingowym (zob. „Related Criteria And Research”).

Wykaz ratingów

Ratingi podtrzymane

Miasto Kraków

Rating kredytowy emitenta: A-
/Stabilna/--

Niektóre terminy użyte w niniejszym raporcie, w szczególności niektóre przymiotniki użyte do wyrażenia naszego poglądu na temat czynników istotnych dla oceny, mają określone znaczenie przypisane im w naszych kryteriach i dlatego należy je odczytywać w powiązaniu z tymi kryteriami. Więcej informacji można znaleźć w części Ratings Criteria na stronie www.standardandpoors.com. Opis każdej z kategorii ratingów S&P Global Ratings znajduje się w dokumencie „S&P Global Ratings Definitions” na stronie https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourcelid/504352. Pełna informacja o ratingach dostępna jest dla subskrybentów RatingsDirect na stronie www.capitaliq.com. Wszystkie ratingi, których dotyczy ta czynność ratingowa, można znaleźć na publicznej stronie internetowej S&P Global Ratings pod adresem www.standardandpoors.com. Użyj pola wyszukiwania Ratings znajdującego się w lewej kolumnie. Można też zadzwonić pod jeden z następujących numerów S&P Global Ratings: Obsługa Klienta - Europa (44) 20-7176-7176; Biuro Prasowe w Londynie (44) 20-7176-3605; Paryż (33) 1-4420-6708; Frankfurt (49) 69-33-999-225; lub Sztokholm (46) 8-440-5914



Copyright © 2023 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Żadna treść (w tym ratingi, analizy i dane kredytowe, wyceny, model, oprogramowanie lub inne aplikacje lub dane wyjściowe z nich) ani żadna jej część (Treść) nie może być modyfikowana, poddawana inżynierii wstecznej, reprodukowana ani rozpowszechniana w jakiegokolwiek formie i w jakiegokolwiek sposób, ani przechowywana w bazie danych lub systemie wyszukiwania, bez uprzedniej pisemnej zgody Standard & Poor's Financial Services LLC lub jej podmiotów stowarzyszonych (zwanych łącznie S&P). Treści nie mogą być wykorzystywane do celów niezgodnych z prawem lub niezatwierdzonych. Firma S&P oraz dostawcy zewnętrzni, a także ich dyrektorzy, członkowie zarządu, akcjonariusze, pracownicy lub agenci (łącznie Strony S&P) nie gwarantują dokładności, kompletności, terminowości ani dostępności Treści. Strony S&P nie ponoszą odpowiedzialności za jakiegokolwiek błędy lub pominięcia (zaniedbania lub inne), niezależnie od przyczyny, wynikające z korzystania z Treści, ani za bezpieczeństwo lub przechowywanie jakichkolwiek danych wprowadzonych przez użytkownika. Treść jest dostarczana jest w swoim „aktualnym stanie”. STRONY S&P ZRZEKAJĄ SIĘ WSZELKICH GWARANCJI WYRAŹNYCH I DOROZUMIANYCH, W TYM MIĘDZY INNYMI GWARANCJI PRZYDATNOŚCI HANDLOWEJ LUB PRZYDATNOŚCI DO OKREŚLONEGO CELU LUB ZASTOSOWANIA, BRAKU BŁĘDÓW, BŁĘDÓW W OPROGRAMOWANIU LUB WAD, NIEPRZERWANEGO DZIAŁANIA TREŚCI LUB DZIAŁANIA TREŚCI Z DOWOLNĄ KONFIGURACJĄ OPROGRAMOWANIA LUB SPRZĘTU. W żadnym wypadku strony S&P nie ponoszą odpowiedzialności wobec jakiegokolwiek strony za jakiegokolwiek bezpośrednie, pośrednie, przypadkowe, przykładowe, kompensacyjne, karne, specjalne lub wynikowe szkody, koszty, wydatki, opłaty prawne lub straty (w tym, bez ograniczeń, utracony dochód lub utracone zyski i koszty możliwości lub straty spowodowane zaniedbaniami) w związku z jakimkolwiek wykorzystaniem Treści, nawet jeśli zostały poinformowane o możliwości wystąpienia takich szkód.

Analizy kredytowe i inne analizy, w tym ratingi, oraz stwierdzenia zawarte w Treści stanowią wyrażenie opinii na dzień ich wyrażenia, a nie stwierdzenia faktów. Opinie, analizy i decyzje S&P o przyznaniu ratingu (opisane poniżej) nie stanowią rekomendacji do zakupu, posiadania lub sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych ani do podejmowania decyzji inwestycyjnych i nie odnoszą się do odpowiedniości jakichkolwiek papierów wartościowych. Firma S&P nie zobowiązuje się do aktualizacji Treści po jej opublikowaniu w jakiegokolwiek formie lub formacie. Na Treści nie należy polegać i nie zastępuje ona umiejętności, osądu i doświadczenia użytkownika, jego zarządu, pracowników, doradców i/lub klientów przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych i innych decyzji biznesowych. Firma S&P nie działa jako powiernik ani doradca inwestycyjny, chyba że jest zarejestrowany jako taki. Chociaż firma S&P uzyskała informacje ze źródeł, które uważa za wiarygodne, nie przeprowadza audytu i nie podejmuje się obowiązku zachowania należytej staranności ani niezależnej weryfikacji jakichkolwiek otrzymanych informacji. Publikacje dotyczące ratingów mogą być wydawane z różnych powodów, które niekoniecznie są uzależnione od działań komisji ratingowych, w tym m.in. publikacji okresowej aktualizacji ratingu kredytowego i powiązanych analiz.

W zakresie, w jakim organy regulacyjne zezwalają agencji ratingowej na uznanie w jednej jurysdykcji ratingu wydanego w innej jurysdykcji dla określonych celów regulacyjnych, S&P zastrzega sobie prawo do przypisania, wycofania lub zawieszenia takiego uznania w dowolnym czasie i według własnego uznania. Strony S&P zrzekają się wszelkich obowiązków wynikających z przydzielenia, wycofania lub zawieszenia potwierdzenia, jak również odpowiedzialności za jakiegokolwiek szkody poniesione z tego tytułu.

Firma S&P oddziela od siebie niektóre działania swoich jednostek biznesowych w celu zachowania niezależności i obiektywności ich działań. W związku z tym niektóre jednostki biznesowe S&P mogą posiadać informacje, które nie są dostępne dla innych jednostek biznesowych S&P. Firma S&P ustanowiła zasady i procedury mające na celu zachowanie poufności określonych informacji niepublicznych otrzymanych w związku z każdym procesem analitycznym.

S&P może otrzymywać wynagrodzenie za swoje ratingi i określone analizy, zazwyczaj od emitentów lub subemitentów papierów wartościowych lub od dłużników. S&P zastrzega sobie prawo do rozpowszechniania swoich opinii i analiz. Publiczne ratingi i analizy firmy S&P są udostępniane na jej stronach internetowych, www.spglobal.com/ratings (bezpłatnie) i www.ratingsdirect.com (za subskrypcją), a także mogą być rozpowszechniane za pomocą innych środków, w tym poprzez publikacje S&P i dystrybutorów zewnętrznych. Dodatkowe informacje na temat naszych opłat za oceny dostępne są na stronie www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P i RATINGSDIRECT są zarejestrowanymi znakami towarowymi Standard & Poor's Financial Services LLC.

