



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch potwierdził ratingi Szczecina na poziomie „BBB+”; Perspektywa Stabilna.

Poland Fri 14 Apr, 2023 - 5:08 PM ET

Fitch Ratings - Warsaw - 14 Apr 2023: (tłumaczenie z oryginału opublikowanego 14 kwietnia 2023r. w języku angielskim)

Fitch Ratings potwierdził międzynarodowe długoterminowe ratingi (Issuer Default Ratings; IDRs) dla Miasta Szczecina dla zadłużenia w walucie zagranicznej i krajowej na poziomie „BBB+” z perspektywą stabilną. Pełna lista ratingów dostępna jest poniżej.

Potwierdzenie ratingów odzwierciedla pogląd Fitch Ratings, że wyniki operacyjne Miasta oraz wskaźniki zadłużenia Szczecina w średnim okresie pozostaną zbieżne z wynikami podmiotów z grupy porównawczej z ratingiem na poziomie „BBB+”, pomimo presji na budżet Miasta wynikającej z rosnących cen, utrzymujących się makroekonomicznych skutków wojny na Ukrainie oraz wdrożenia systemu podatkowego „Polski Ład”.

## GŁÓWNE CZYNNIKI RATINGU

### Profil ryzyka: „Średni”

Profil ryzyka Szczecina oceniamy jako „średni”, podobnie jak pozostałych miast ocenianych przez Fitch w Polsce. Średni profil ryzyka (lub tolerancja długu) odzwierciedla umiarkowane ryzyko, że nadwyżka operacyjna Miasta spadnie do poziomu niewystarczającego do obsługi

długu lub że roczna obsługa zadłużenia wzrośnie powyżej prognoz. Na ocenę profilu ryzyka składa się „słaba” ocena zdolności do zwiększania dochodów, oraz ocena „średnia” pozostałych pięciu czynników: stabilności dochodów, stabilności i elastyczności wydatków oraz stabilność zobowiązań i płynność oraz elastyczności zobowiązań i płynności Miasta.

### **Stabilność Dochodów: „Średnia”**

Stabilność dochodów Szczecina oceniamy jako „średnią”. W ocenie bierzemy pod uwagę stabilne źródła dochodów i perspektywy ich wzrostu zgodnie z dynamiką wzrostu gospodarczego Polski. Dochody podatkowe Szczecina w 2022r. stanowiły około 38% dochodów operacyjnych Miasta i są one w sposób umiarkowany podatne na zmiany wynikające z przebiegu cyklu gospodarczego. Transfery bieżące w 2022r. stanowiły około 41% dochodów operacyjnych, w tym większość to transfery z budżetu państwa (A-/Perspektywa Stabilna). Transfery te nie podlegają uznaniowości, gdyż większość jest zdefiniowana przez prawo.

Dochody operacyjne wzrosły w 2022r. o 99 mln zł do 2.950 mln zł. Wyniki operacyjne w 2022r. Miasta zostały zawyżone dodatkowym udziałem PIT (85,6 mln zł), otrzymanym w 2022r., które pierwotnie przeznaczone były na wsparcie dochodów operacyjnych w 2023r. jako rekompensata za utracone wpływy z PIT wynikające z „Polskiego Ładu”. W chwili obecnej nie ma oficjalnych informacji, że podobne wsparcie zostanie udzielone przez budżet państwa w 2023r.

### **Zdolność do zwiększania dochodów: „Słaba”**

W naszej ocenie środki wyrównawcze dla systemu dochodów JST będą niewystarczające, aby w pełni zrekompensować niższe wpływy z PIT. Gminy będą zmuszone do dalszego wdrażania takich działań jak podnoszenie podatków i opłat lokalnych. Szczecin mają ograniczoną elastyczność w zakresie ustalania stawek podatków lokalnych (stanowiących około 12% dochodów operacyjnych w 2022r.), gdyż górne limity stawek podatkowych są określone w regulacjach krajowych. Naszym zdaniem, dodatkowe wpływy z tytułu podwyższenia przez Miasto stawek podatków i opłat lokalnych stanowiłyby mniej niż 50% potencjalnego ubytku dochodów w czasie spowolnienia gospodarczego.

W ciągu ostatnich dziesięciu lat Szczecin realizowały dochody ze sprzedaży majątku na poziomie średnio 89 mln zł rocznie i zdaniem Fitch powinny być w stanie realizować te dochody na zbliżonym poziomie również w okresie spowolnienia gospodarczego.

### **Stabilność wydatków: „Średnia”**

Widzimy wyzwania stojące przed gminami, które będą zmuszone do wdrożenia działań, takich jak ograniczenie wydatków bieżących, aby przeciwdziałać spadkowi dochodów wynikających z wprowadzenia reformy podatkowej „Polski Ład”. Będzie to trudne, biorąc pod uwagę sytuację makroekonomiczną w Polsce, charakteryzującą się wysoką inflacją (16,2% inflacji w marcu 2023 r.), wywierającą presję nie tylko na koszty zakupu dóbr i usług, ale także na wynagrodzenia, które są mało elastyczne i stanowiły średnio 37% w latach 2018-2022.

Fitch zwraca uwagę na dobre zarządzanie finansami Miasta ukierunkowane na skuteczne ograniczanie wzrostu wydatków operacyjnych. Fitch ocenia stabilność wydatków miasta jako „Średnią”, podobnie jak większości pozostałych ocenianych miast w Polsce. Główne zadania Miasta nie są podatne na zmiany koniunktury gospodarczej i dotyczą głównie, edukacji, transportu publicznego, usług komunalnych, administracji, mieszkalnictwa, kultury, sportu, a także bezpieczeństwo publicznego i świadczeń rodzinnych, które są zlecane i finansowane z budżetu centralnego.

### **Elastyczność wydatków: „Średnia”**

Fitch ocenia zdolność Miasta do ograniczania wydatków w odpowiedzi na niższe uzyskiwane dochody jako średnią. Możliwość dostosowania wydatków to około 15% wydatków bieżących, a pozostała część to wydatki sztywne i wynikają głównie z zadań obligatoryjnych Miasta. Wydatki majątkowe są elastyczne ze względu na fakt, iż większe inwestycje są realizowane etapami, co pozwala na przesunięcie wydatków w czasie, jeśli zaistnieje taka potrzeba. Wydatki majątkowe Szczecina w 2022r. wynosiły 800 mln zł i stanowiły 23,4% wydatków ogółem, w porównaniu do średnio około 25% wydatków majątkowych w latach 2018-2021.

W 2023 roku spodziewamy się, że Miasto wykorzysta możliwość dostosowania wydatków, aby zrekompensować przewidywany spadek podatku PIT w wyniku reformy ‘Polski Ład’, tak jak to miało miejsce w ostatnich latach. W budżecie na 2023 rok władze miasta uwzględniły już pewne działania racjonalizatorskie mające na celu obniżenie wydatków operacyjnych.

### **Zobowiązania i płynność (stabilność): „Średnia”**

Na koniec grudnia 2022r. w zadłużeniu Miasta dominowały kredyty z Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI;AAA/Perspektywa Stabilna; około 88,6%). Poza tym Miasto ma pożyczki z Banku Rozwoju Rady Europy (BRRE; 7,3%) i obligacje(około 4,1%). Kredyty EBI zapewniają miastu długoterminowy i równomierny harmonogram spłat, z ostatecznym terminem zapadalności długu w 2047r.

Większość zadłużenia Miasta jest w złotych polskich (85,5%), pozostała część w euro. Szczecin ma 1,63 mld zł (78.4%) zadłużenia opartego na stałej stopie procentowej z EBI. Stała stopa procentowa jest ustalana na okres pięciu lat. Miasto częściowo ogranicza ryzyko walutowe i stopy procentowej prowadząc ostrożne praktyki budżetowe poprzez planowanie wydatków na odsetki od zadłużenia na wyższym poziomie niż faktycznie jest wykonywany. Miasto nie wykazuje żadnych zobowiązań z tytułu udzielonych poręczeń.

### **Zobowiązania i płynność (elastyczność): „Średnia”**

Ocena „średnia” odzwierciedla brak rozwiązań systemowych w Polsce w postaci mechanizmów zapewniających wsparcie płynności JST w sytuacjach awaryjnych ze strony władz centralnych oraz fakt, że na polskim rynku nie ma banków ocenianych powyżej „A+”. Miasto nie korzystało z kredytu w rachunku bieżącym o limicie 150 mln zł przyznanego przez Pekao BP Bank S.A. W 2022r. wolne środki na rachunkach Miasta (156 mln zł) wraz z dostępnym kredytem w rachunku bieżącym przewyższyły roczną obsługę zadłużenia (96,5 mln zł).

Zadłużenie netto Szczecina wzrosło z około 635 mln zł w 2016r. do 2.158 mln zł w 2022r., przy czym pozostało na umiarkowanym poziomie, stanowiąc 73% dochodów operacyjnych w 2022r. Wzrost zadłużenia jest spowodowany programem inwestycyjnym, w ramach którego Miasto realizowało głównie projekty współfinansowane ze środków unijnych. Pomimo wzrostu zadłużenia oraz w efekcie poprawy nadwyżki operacyjnej, wskaźnik spłaty zadłużenia pozostawał na niskim poziomie (2022r.: 5,9x). W scenariuszu ratingowym oczekujemy, że zadłużenie ogółem netto będzie rosnąć w 2023r., w związku z planowanymi inwestycjami.

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

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 „bbb+”.

Scenariusz ratingowy Fitch uwzględnia skutki obniżenia progu podatkowego przez władze centralne w 2022r., 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. W naszym scenariuszu ratingowym przewidujemy osłabienie nadwyżki operacyjnej w latach 2023-2027 i wzrost zadłużenia, co spowoduje pogorszenie wskaźnika spłaty zadłużenia do powyżej 9x (2022r.: 5,9x) w średnim okresie.

Wśród drugorzędnych wskaźników, Fitch prognozuje, że wskaźnik poziomu zadłużenia (fiscal debt burden; zdefiniowany jako zadłużenie ogółem netto do dochodów operacyjnych) wzrośnie w 2023r., ale będzie na poziomie 90% i poprawi się do poziomu około 63% w roku 2027. Syntetyczny wskaźnik pokrycia obsługi zadłużenia (SDSCR, nadwyżka operacyjna do obsługi zadłużenia, liczonego jako 15 letni annuitet, włączając odsetki, raty oraz zadłużenie krótkoterminowe) obniży się średnio do poziomu 1,1x w latach 2024-2027r. w scenariuszu ratingowym z poziomu 2,2x w 2022r. Wszystkie te wskaźniki wpływają na ocenę Zdolności do Obsługi Zadłużenia na dobrym poziomie w górnym przedziale dla kategorii „a”.

W 2022r. nadwyżka operacyjna Szczecina, zawyżona dodatkowymi wpływami z tytułu PIT, wzrosła do 368 mln zł, lub 12,5% dochodów operacyjnych w 2022r., z 294 mln zł w 2021r. (obie wartości uwzględniają korektę dodatkowej subwencji w kwocie 100,8 mln zł przeznaczonej na 2022r., ale otrzymanej pod koniec 2021r.). W scenariuszu ratingowym Fitch zakłada, że nadwyżka operacyjna Miasta spadnie do niskiego poziomu 134 mln w 2023 r. Średni poziom nadwyżki operacyjnej będzie wynosić 216 mln zł w latach prognozy, w porównaniu do średniego poziomu 264 mln zł w latach 2018-2022.

Fitch oczekuje, że wydatki inwestycyjne miasta pozostaną na wysokim poziomie w 2023 roku, ponieważ miasto finalizuje projekty współfinansowane z budżetu UE, co prowadzi do deficytu budżetowego na poziomie 8% dochodów ogółem w 2023r. W scenariuszu ratingowym zakładamy wzrost zadłużenia Miasta z 2,16 mld zł na koniec 2022r. do ponad 2,46 mld zł na koniec 2023, w następstwie obecnego planu inwestycyjnego.

## **RATINGI IDR**

Samodzielny Profil Kredytowy (Standalone Credit Profile; SCP) Szczecina oceniamy na poziomie „bbb+”, co jest wypadkową „średniego” Profilu Ryzyka oraz Zdolności Obsługi Zadłużenia na poziomie „a”. Ta ostatnia wynika ze wskaźnika spłaty zadłużenia w kategorii „a” i umiarkowanym poziomie zadłużenia odpowiadających kategorii „aa”. Nadając SCP uwzględniliśmy także sytuację Szczecina na tle innych JST w kraju i za granicą. Na ostateczny rating IDR Szczecina nie miało wpływu żadne asymetryczne ryzyko ani nadzwyczajne wsparcie ze strony budżetu centralnego i IDR Szczecina jest równy jego SCP.

## **GLÓWNE ZAŁOŻENIA**

**Założenia jakościowe:**

Profil ryzyka: Średni

Stabilność dochodów: Średnia

Zdolność do zwiększania dochodów: Słaba

Stabilność wydatków: Średnia

Elastyczność wydatków: Średnia

Zobowiązania i płynność (stabilność): Średnia

Zobowiązania i płynność (elastyczność): Średnia

Zdolność Obsługi Zadłużenia: kategoria „a”

Pożyczki z budżetu: nie dotyczy

Wsparcie: nie dotyczy

Ryzyko asymetryczne: nie dotyczy

Ograniczenie ratingiem państwa: nie dotyczy

**Założenia ilościowe do prognoz - 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 2,9% w tym dochodów podatkowych 4,1% oraz transferów bieżących 1,7%;

- skumulowany średni roczny wzrost wydatków operacyjnych wynoszący 4,2%;

- wydatki majątkowe netto wynoszące średnio 110 mln zł; oraz

- wzrost średniego kosztu długu z 1,8% w latach 2018-2022r. do 4,7% w 2023-2027r., przy długim horyzoncie zapadalności nowego długu (do 2047r.);

## **CZYNNIKI ZMIANY RATINGU**

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

- pogorszenie SCP spowodowane pogorszeniem wskaźników zadłużenia, a w szczególności gdy wskaźnik spłaty zadłużenia, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały wzrośnie powyżej 10,5x.

**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 9x.

## **Profil Emitenta**

Szczecin jest stolicą Województwa Zachodniopomorskiego, w którym koncentruje się potencjał gospodarczy regionu. Szczecin pod względem liczby ludności (395.500 mieszkańców). Gospodarka Szczecina jest zdywersyfikowana, z dużym udziałem sektora usług. Stopa bezrobocia w Szczecinie wynosiła na koniec 2022 roku 3% znacznie poniżej średniej krajowej (5,2%).

## **NAJLEPSZY ORAZ NAJGORSZY SCENARIUSZ**

W przypadku ratingów na skali międzynarodowej emitentów z sektora finansów publicznych najlepszy scenariusz podniesienia ratingu (zdefiniowany jako 99. percentyl pozytywnych zmian ratingu) wskazuje na ich podniesienie o trzy stopnie w okresie trzech lat; gdy natomiast najgorszy scenariusz obniżenia ratingu (zdefiniowany jako 99. percentyl negatywnych zmian ratingu) wskazuje na ich obniżenie o trzy stopnie w ciągu trzech lat. Pełny zakres zmian ratingów według najlepszego i najgorszego scenariusza dla wszystkich kategorii ratingowych waha się od „AAA” do „D”. Najlepsze i najgorsze scenariusze ratingowe oparte są na historycznych wynikach. Więcej informacji na temat metodologii stosowanej do określania najlepszego i najgorszego scenariusza dla ratingów dla danego sektora jest dostępne na stronie: <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

## **PŁYNNOŚĆ ORAZ STRUKTURA DŁUGU**

W scenariuszu ratingowym zakładamy wzrost zadłużenia Miasta z 2,2 mld zł na koniec 2022r. do ponad 2,5 mld zł na koniec 2023, w następstwie obecnego planu inwestycyjnego.

Od 2020 roku Fitch uwzględnia zadłużenie spółki miejskiej Fabryka Wody – budowa Aquaparku – w pozycji „inne zobowiązania dłużne”, ponieważ inwestycje są realizowane w strukturze spółki celowej (SPV), Miasto zapewnia spółce środki pokrywające obsługę zadłużenia na podstawie podpisanej umowy wykonawczej. Spółka zaciągnęła kredyty w banku na kwotę 290,4 mln zł. W wieloletniej prognozie finansowej Miasta Szczecina całkowity limit zobowiązań wynosi 447,8 mln zł, dług będzie spłacany co rocznie w ratach aż do roku 2041.

### **Podsumowanie wprowadzonych korekt sprawozdania finansowego**

Fitch skorygował jednorazową dodatkową subwencję uzupełniającą otrzymaną przez Miasto w związku z wprowadzoną reformą fiskalną „Polski Ład” - wypłaconą w grudniu 2021r., ale na pokrycie ubytku w dochodach 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 Miasta.

### **Kwestie środowiskowe, społeczne oraz dotyczące zarządzania**

Kwestie środowiskowe, społeczne oraz dotyczące ładu korporacyjnego (ESG) są oceniane na 3. Oznacza to, że są one neutralne dla oceny ratingowej lub mają na nią jedynie minimalny wpływ, co wynika z ich charakteru lub sposobu, w jaki są one zarządzane przez jednostkę. Aby uzyskać więcej informacji na temat ocen ESG, odwiedź <http://www.fitchratings.com/esg>.

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

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

### **Charakter współpracy**

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

## **RATING ACTIONS**



Szczecin, City of	LT IDR	BBB+ Rating Outlook Stable		BBB+ Rating Outlook Stable
	Affirmed			
	ST IDR	F1	Affirmed	F1
	LC LT IDR	BBB+ Rating Outlook Stable		BBB+ Rating Outlook Stable
	Affirmed			
	Natl LT	AA+(pol) Rating Outlook Stable		AA+ (pol) Rating Outlook Stable
	Affirmed			
	Natl ST	F1+(pol)	Affirmed	F1+(pol)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Anna Drewnowska-Sus

Senior Analyst

Analityk wiodący

+48 22 103 3011

anna.drewnowska-sus@fitchratings.com

Fitch Ratings Ireland Limited spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia oddzial w Polsce

Krolewska 16, 00-103 Warsaw

### Maurycy Michalski

Director

Drugi analityk

+48 22 103 3027

maurycy.michalski@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**

Szczecin, 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 powiązаныmi, zgodności, a także inne istotne polityki i procedury można również pobrać ze znajdującego się na tej stronie działu „Code of Conduct”.

Informacje o znaczących udziałach członków zarządu i udziałowców są dostępne na stronie <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch mógł świadczyć inną dozwoloną lub pomocniczą usługę na rzecz jednostki poddanej ratingowi lub na rzecz powiązanych z nią osób trzecich. Szczegółowe informacje o usługach dozwolonych lub pomocniczych, dla których wiodącym analitykiem jest osoba zatrudniona w spółce Fitch Ratings wpisanej do rejestru ESMA lub FCA (lub też w oddziale takiej spółki), można znaleźć na stronie internetowej Fitch Ratings po przejściu do podstrony z podsumowaniem informacji na temat tego emitenta.

W procesie nadawania i monitorowania ratingów oraz sporządzając inne raporty (w tym prognozy ), Fitch opiera się na informacjach faktycznych uzyskiwanych od emitentów oraz gwarantów emisji, a także z wszystkich innych źródeł, które zdaniem Fitch są wiarygodne. Fitch dokonuje należytego badania wykorzystywanych przez siebie informacji faktycznych. Badanie takie jest przeprowadzane zgodnie z metodyką ratingu i służy należytemu zweryfikowaniu takich informacji przez niezależne źródła w zakresie, w jakim źródła takie są dostępne dla danego papieru wartościowego lub w obrębie danego kraju. Sposoby prowadzenia badań przez Fitch oraz zakresy weryfikacji wykonywanej przez podmiot trzeci różnią się od siebie w zależności od charakteru analizowanego papieru wartościowego oraz jego emitenta, wymogów i zwyczajów obowiązujących i stosowanych w kraju, w którym taki papier wartościowy jest oferowany i zbywany, i/lub w kraju, w którym znajduje się siedziba emitenta, dostępności i charakteru informacji publicznych, dostępu do osób pełniących funkcje kierownicze w przedsiębiorstwie emitenta oraz ich doradców, dostępności wcześniej istniejących, a opracowanych przez podmiot trzeci dokumentów weryfikacyjnych – takich jak sprawozdania z audytu, uzgodnione wcześniej pisma proceduralne, wyceny, raporty aktuarialne, raporty inżynierskie, opinie prawne i inne raporty dostarczane przez osoby trzecie – dostępności do niezależnych i kompetentnych podmiotów trzecich jako źródeł weryfikacji w odniesieniu do konkretnego papieru wartościowego lub w kraju

emitenta, a także od szeregu innych czynników. Osoby korzystające z ratingów i raportów Fitch powinny być świadome, że ani pogłębione badanie informacji faktycznych, ani weryfikacja wykonywana przez podmiot trzeci nie jest w stanie zapewnić, by wszystkie informacje wykorzystywane przez Fitch w związku z przygotowaniem ratingu lub raportu były dokładne i kompletne. W ostatecznym rozrachunku za dokładność informacji przekazywanych Fitch oraz uczestnikom rynku w dokumentach ofertowych oraz innych raportach odpowiadają emitent oraz jego doradcy. Wydając ratingi i raporty, Fitch musi polegać na pracy specjalistów, w tym niezależnych biegłych rewidentów (w odniesieniu do sprawozdań finansowych) oraz prawników (w odniesieniu do kwestii prawnych i podatkowych). Należy ponadto pamiętać, że z samej swojej natury ratingi oraz prognozy informacji finansowych i innych mają charakter przyszłościowy i zawierają przypuszczenia oraz przewidywania dotyczące zdarzeń przyszłych, które ze względu na swój charakter nie mogą podlegać takiej samej weryfikacji jak fakty. W związku z tym, pomimo przeprowadzanej weryfikacji faktów bieżących, na ratingi i prognozy mogą wpływać zdarzenia lub warunki przyszłe, które nie były przewidywane w chwili wydawania lub zatwierdzania danego ratingu lub prognozy.

Informacje znajdujące się w niniejszym raporcie są przedstawiane zgodnie ze stanem bieżącym (ang. „as is”), bez żadnych oświadczeń ani zapewnień jakiegokolwiek rodzaju. Fitch nie oświadcza i nie zapewnia, że raport lub jego treść spełni jakiegokolwiek wymogi odbiorcy raportu. Rating Fitch stanowi opinię dotyczącą jakości papierów wartościowych. Niniejsza opinia i raporty sporządzone przez Fitch są oparte na ustalonych kryteriach i metodyce, które są nieustannie oceniane i aktualizowane przez Fitch. W związku z tym ratingi i raporty stanowią produkt pracy zbiorowej Fitch. Żadnej pojedynczej osobie ani grupie osób nie można przypisać wyłącznej odpowiedzialności za rating lub raport. Rating nie uwzględnia ryzyka strat związanego z ryzykiem innym niż ryzyko kredytowe, chyba że takie inne rodzaje ryzyka są w sposób wyraźny wskazane. Fitch nie jest podmiotem zaangażowanym w oferowanie ani zbywanie żadnych papierów wartościowych. Żaden raport Fitch nie jest opracowywany wyłącznie przez jedną osobę. Osoby wskazane w raporcie Fitch były zaangażowane w proces wydawania zawartych w nim opinii, ale nie można im przypisać wyłącznej odpowiedzialności za takie opinie. Osoby te są wskazane wyłącznie dla celów kontaktowych. Raport zawierający rating Fitch nie stanowi prospektu inwestycyjnego ani zamiennika informacji zebranych, zweryfikowanych i przedstawionych inwestorom przez emitenta i jego przedstawicieli w związku ze sprzedażą papierów wartościowych. Ratingi mogą być zmieniane lub wycofywane w dowolnym momencie oraz z dowolnej przyczyny, według wyłącznego uznania Fitch. Fitch nie oferuje żadnych usług doradztwa inwestycyjnego. Ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży ani zachowania żadnego papieru wartościowego. Ratingi nie zawierają komentarzy dotyczących adekwatności ceny rynkowej, odpowiedniości danego papieru wartościowego

dla konkretnego inwestora ani opodatkowania bądź braku opodatkowania płatności dokonywanych w odniesieniu do jakiegokolwiek papieru wartościowego. Fitch otrzymuje od emitentów, ubezpieczycieli, gwarantów, innych osób zobowiązanych oraz gwarantów emisji wynagrodzenie tytułem przeprowadzenia ratingu papierów wartościowych. Kwota takiego wynagrodzenia waha się zazwyczaj od 1000 USD do 750 000 USD (lub równowartości tej kwoty w odpowiedniej walucie) za jedną emisję. W niektórych przypadkach Fitch dokonuje ratingu wszystkich emisji lub pewnej liczby emisji przeprowadzonych przez konkretnego emitenta lub ubezpieczonych bądź gwarantowanych przez konkretnego ubezpieczyciela lub gwaranta, za jednorazowym, rocznym wynagrodzeniem. Kwota takiego wynagrodzenia waha się zazwyczaj od 10 000 USD do 1 500 000 USD (lub równowartości tej kwoty w odpowiedniej walucie). Ogłoszenie, publikacja lub rozpowszechnienie ratingu przez Fitch nie stanowi zgody agencji Fitch na powoływanie jej firmy jako specjalisty w związku z jakimkolwiek wnioskiem o rejestrację złożonym na podstawie obowiązujących w Stanach Zjednoczonych przepisów dotyczących papierów wartościowych, brytyjskiej ustawy o usługach i rynkach finansowych (Financial Services and Markets Act) z 2000 r. lub przepisów dotyczących papierów wartościowych obowiązujących w jakimkolwiek kraju. Z uwagi na względną wydajność elektronicznych metod publikacji i dystrybucji badania przeprowadzane przez Fitch mogą być dostępne dla prenumeratorów elektronicznych do trzech dni wcześniej niż dla prenumeratorów tradycyjnych.

Dotyczy wyłącznie Australii, Nowej Zelandii, Tajwanu i Korei Południowej: Spółka Fitch Australia Pty Ltd posiada australijską licencję na świadczenie usług finansowych (licencja AFS nr 337123), na podstawie której może sporządzać ratingi kredytowe wyłącznie dla klientów hurtowych. Informacje o ratingach kredytowych publikowane przez Fitch nie są przeznaczone do wykorzystania przez osoby będące klientami indywidualnymi w rozumieniu australijskiej ustawy o spółkach (Corporations Act) z 2001 r.

Spółka Fitch Ratings, Inc. jest wpisana do rejestru amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych i Giełd jako NRSRO (statystyczna organizacja ratingowa uznana w skali kraju). O ile pewne spółki zależne NRSRO zajmujące się ratingami kredytowymi zostały wymienione w pkt 3 formularza NRSRO i w związku z tym są upoważnione do wystawiania ratingów kredytowych w imieniu NRSRO (zob.

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

Copyright © 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.

---

International Public Finance    Supranationals, Subnationals, and Agencies    Europe    Poland

---