



RATING ACTION COMMENTARY

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

Fri 04 Dec, 2020 - 4:05 PM ET

Fitch Ratings - Warsaw - 04 Dec 2020: (tłumaczenie z oryginału opublikowanego w dniu 4 grudnia 2020r. w języku angielskim)

Fitch Ratings potwierdził międzynarodowe długoterminowe ratingi Szczecina dla zadłużenia w walucie zagranicznej i krajowej (Issuer Default Ratings - IDRs) na poziomie „A-” Perspektywa ratingów jest Stabilna. Fitch potwierdził krótkoterminowy rating w walucie zagranicznej (IDR) na poziomie „F2”. Fitch potwierdził również krajowy rating długoterminowy na poziomie „AA+ (pol)” z perspektywą Stabilną oraz krajowy rating krótkoterminowy na poziomie „F1+(pol)”. Pełna lista decyzji ratingowych dotycząca ratingów Miasta znajduje się poniżej.

Potwierdzenie ratingów odzwierciedla niezmienny pogląd Fitch, że wyniki operacyjne oraz wskaźniki długu Szczecina w średnim okresie pozostaną zbieżne z wynikami emitentów z grupy porównawczej, z ratingiem na poziomie „A-”. Opinia uwzględnia oczekiwane pogorszenie koniunktury gospodarczej wywołane pandemią koronawirusa oraz wcześniejsze decyzje władz centralnych dotyczące obniżenia pierwszego progu podatku od osób fizycznych (PIT) i podwyżek płac nauczycieli. Oceniamy Samodzielny Profil Kredytowy Miasta (Standalone Credit Profile; SCP) na „a-”.

Najnowsze dane otrzymane od emitentów z sektora jednostek samorządu terytorialnego (JST) w Polsce nie wskazują na znaczące pogorszenie się ich sytuacji finansowej. Jednak zachodzące negatywne zmiany w dochodach i wydatkach mogą się pogłębiać w nadchodzących tygodniach i miesiącach z uwagi na spadek działalności gospodarczej oraz ograniczenia nakładane przez władze centralne, które mogą zostać zaostrzone, bądź może zostać wydłużony okres ich obowiązywania. Ratingi Fitch co do zasady zawierają założenia dotyczące uwarunkowań w przyszłości. Im dłuższy okres trwania pandemii, tym skutki wynikające z ograniczeń działalności gospodarczej będą miały bardziej negatywny wpływ na sytuację finansową JST. Fitch będzie monitorować zmiany zachodzące w sektorze i na bieżąco aktualizować założenia dotyczące scenariuszy bazowych i ratingowych na bazie uzyskiwanych od emitentów danych ilościowych oraz jakościowych dotyczących spodziewanych wyników oraz głównych czynników ryzyka.

GŁÓWNE CZYNNIKI RATINGU

Profil Ryzyka: „Średni”

Fitch ocenia Profil Ryzyka kredytowego Szczecina, jako „Średni”, co stanowi połączenie ocen „średnich” dla pięciu czynników ryzyka (stabilność dochodów, stabilność i elastyczność wydatków, stabilność i elastyczność zobowiązań i płynności) i jednej oceny „słabej” (zdolność do zwiększania dochodów).

Stabilność dochodów: „Średnia”

W ciągu ostatnich lat dochody operacyjne Miasta rosły, w latach 2015-2019 tempo wzrostu wynosiło 7% CAGR. Na wzrost ten wpływ miały: wyższy od średniej krajowej PKB na mieszkańca Szczecina oraz jedna z najniższych stóp bezrobocia w Polsce. Dochody podatkowe w 2019r. stanowiły 37,3% dochodów ogółem Miasta. Są one umiarkowanie podatne na zmiany wynikające z przebiegu cyklu gospodarczego. Oznacza to, że dochody podatkowe nie spadną w takim stopniu, jak spodziewany spadek krajowego PKB (-3,5% w 2020r. zgodnie z prognozą Fitch opublikowaną 7 września). PIT oraz podatki lokalne stanowiły 35,8% dochodów ogółem Miasta w 2019r., natomiast udział podatku dochodowego od osób prawnych, który jest bardziej podatny na wahania koniunktury, stanowił 1,5% dochodów ogółem.

Transfery bieżące w 2019r. stanowiły 37,1% dochodów ogółem, w tym większość to transfery z budżetu państwa (A-/Perspektywa Stabilna). Transfery te nie podlegają uznaniowości, gdyż większość jest zdefiniowana przez prawo. Fitch zakłada, że Szczecin pozostanie miastem atrakcyjnym zarówno dla inwestorów, jak i mieszkańców, co powinno pozytywnie wpłynąć na rozwój zdywersyfikowanej bazy podatkowej. Pogorszenie koniunktury gospodarczej jest uwzględnione w ocenie Zdolności Obsługi Zadłużenia w naszym scenariuszu ratingowym i nie ma wpływu na ocenę stabilności dochodów Miasta.

Zdolność do zwiększania dochodów: „Słaba”

Zdolność Miasta do generowania dodatkowych dochodów w sytuacji pogorszenia się koniunktury gospodarczej oceniamy jako „słabą”, tak jak w przypadku większości polskich miast ocenianych przez Fitch. Stawki podatku dochodowego oraz wysokość transferów bieżących z budżetu państwa są ustalane przez rząd. Szczecin ma ograniczoną elastyczność w zakresie ustalania stawek podatków lokalnych, które w latach 2015-2019 stanowiły średnio 12% dochodów ogółem, gdyż górne limity stawek podatkowych są określane w regulacjach krajowych. Uważamy, że dodatkowe wpływy Szczecina z tytułu podwyższenia stawek podatków i opłat lokalnych stanowiłyby mniej niż 50% potencjalnego ubytku dochodów w sytuacji pogorszenia koniunktury. Ponadto istnieje jasno określony mechanizm mający na celu wyrównywanie poziomu dochodów JST, jednak dochody Szczecina z tego tytułu są nieznaczne w porównaniu do budżetu.

Stabilność wydatków: „Średnia”

Miasto utrzymuje wzrost wydatków operacyjnych pod kontrolą. Fitch ocenia stabilność wydatków, podobnie jak dla większości polskich miast ocenianych przez Fitch, jako „średnią”. Główne zadania Miasta nie są podatne na zmiany koniunktury gospodarczej i dotyczą wydatków na oświatę, transport publiczny, gospodarkę komunalną, administrację, gospodarkę mieszkaniową, kulturę, sport oraz bezpieczeństwo publiczne, jak również świadczeń rodzinnych zleconych i finansowanych z budżetu państwa.

Zakładamy, że w latach 2020-2021 wydatki majątkowe pozostaną znaczne, w rezultacie czego, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch deficyt budżetowy Miasta wzrośnie do średnio 11% dochodów ogółem i będzie się zmniejszać, aż do zbilansowania budżetu w latach 2022-2024.

Elastyczność wydatków: „Średnia”

Fitch ocenia zdolność Szczecina do ograniczania wydatków w odpowiedzi na malejące dochody jako „średnią”. Miasto ma zdolność redukcji ponad 10% wydatków operacyjnych. Ponadto, Miasto może ograniczyć lub opóźnić zasadniczą część wydatków majątkowych, które mają wysoki udział w wydatkach ogółem. W 2019r. wydatki majątkowe Szczecina wyniosły ponad 681 mln zł (około 23% wydatków ogółem). Wydatki na obligatoryjne zadania Miasta obejmujące oświatę, opiekę społeczną, administrację, bezpieczeństwo publiczne i świadczenia rodzinne są sztywne i stanowią tylko około 65% wydatków operacyjnych. Dodatkowo, Miasto świadczy na rzecz mieszkańców liczne usługi nie należące do zadań obligatoryjnych i stąd wydatki operacyjne na mieszkańca są przeciętnie o 19% wyższe niż w miastach na prawach powiatu, o najniższych wydatkach na mieszkańca, które w razie potrzeby mogą być ograniczone.

Zobowiązania i płynność (stabilność): „Średnia”

Na koniec października 2020r. w zadłużeniu Miasta dominowały kredyty z Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI; AAA/Perspektywa Stabilna; około 84%). Poza tym Miasto ma pożyczki z Banku Rozwoju Rady Europy (10%) i z banku lokalnego (około 6%). Kredyty EBI zapewniają miastu długoterminowy i równomierny harmonogram spłat, z ostatecznym terminem zapadalności długu w 2043r. Rocznie Miasto będzie spłacać 6% swojego zadłużenia. W 2019r. Szczecin podpisał nową umowę kredytową z EBI na kwotę 877 mln zł, z której ma jeszcze do dyspozycji kwotę 219 mln zł, która zabezpiecza finansowanie wydatków majątkowych Miasta.

Większość zadłużenia Miasta jest w złotych polskich (85%), pozostała część w euro. Około 79% zadłużenia Szczecina jest oparta na stałych stopach procentowych, co ogranicza ekspozycję budżetu Miasta na ryzyko stopy procentowej, w przeciwieństwie do większości polskich miast ocenianych przez Fitch. Szczecin ogranicza ryzyko walutowe i stopy procentowej prowadząc ostrożne praktyki budżetowe planując wydatki na odsetki od zadłużenia na wyższym poziomie niż faktycznie jest wykonywany. Jednak ryzyko stopy procentowej w 2020r. jest ograniczone z uwagi na obniżenie stopy referencyjnej z 1,5% do 0,1% w maju. Miasto nie wykazuje żadnych zobowiązań z tytułu udzielonych poręczeń.

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 (kwota 329,6 mln zł), a spłaty rozpoczną się w 2022 roku. W wieloletniej prognozie finansowej Miasta Szczecina całkowity limit zobowiązań miasta wynosi 447,8 mln zł, dług będzie spłacany corocznie w ratach aż do roku 2041.

Zobowiązania i płynność (elastyczność): „Średnia” (zmiana z oceny „Mocnej”)

Zmieniliśmy ocenę czynnika z „mocnej” na „średnią” w celu ujednoczenia oceny dla większości miast ocenianych przez Fitch w Polsce i uzyskania lepszej porównywalności z miastami ocenianymi w innych krajach. Ocena „średnia” odzwierciedla fakt, że na polskim rynku nie ma banków ocenianych powyżej „A+” oraz brak rozwiązań systemowych w Polsce w postaci mechanizmów zapewniających wsparcie płynności JST w sytuacjach awaryjnych ze strony władz centralnych. Od lat płynność Szczecina jest dobra. Miasto ma dostępny kredyt w rachunku bieżącym o limicie 150 mln zł, z którego nie korzystało. Środki na rachunkach Szczecina na koniec października 2020r. wyniosły 384 mln zł i są znacznie wyższe niż przewidywana roczna obsługa zadłużenia (75 mln zł).

Ocena Zdolności Obsługi Zadłużenia (Debt Sustainability): kategoria „aa”

Fitch klasyfikuje Miasto, jako JST typu B (podobnie do pozostałych JST w Polsce), który to typ charakteryzuje się zdolnością do obsługi zadłużenia ze środków własnych.

Scenariusz ratingowy Fitch uwzględniający pogorszenie koniunktury gospodarczej wywołane pandemią koronawirusa zakłada, że w 2024r. wskaźnik spłaty zadłużenia Szczecina nie przekroczy 9 lat, a wskaźnik poziomu zadłużenia pozostanie poniżej 80% w latach 2020-2024. Uwzględniając globalną niepewność uważamy, że syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia, pomimo pogorszenia, utrzyma się powyżej 1,5 x w 2024r. Zdolność Obsługi Zadłużenia Szczecina pozostaje w kategorii „aa”, co świadczy o odporności Miasta na szoki gospodarcze. Ocena może zostać skorygowana w dół, gdy spowolnienie gospodarki będzie utrzymywało się dłużej lub będzie miało głębsze skutki.

W latach 2015-2019 nadwyżka operacyjna Szczecina utrzymywała się na poziomie około 255 mln zł. W scenariuszu ratingowym w latach 2020-2021 oczekujemy znacznego spadku nadwyżki operacyjnej do poziomu odpowiednio 170 mln w

2020r. i 214 mln w 2021r., w związku z decyzjami władz centralnych dotyczącymi obniżenia stawki PIT oraz rosnącą presją na wydatki w sektorze edukacji.

Zadłużenie ogółem netto Miasta w 2019r. wyniosło 1,3 mld zł i wzrosło z 874 mln zł w 2015r., gdyż Szczecin zakończył duży program inwestycyjny, głównie projekty współfinansowane ze środków unijnych. Pomimo wzrostu zadłużenia wskaźnik spłaty zadłużenia w latach 2015-2019 pozostawał na bardzo dobrym poziomie i wynosił 2,7x-6,0x. W scenariuszu ratingowym oczekujemy, że zadłużenie ogółem netto będzie rosło w związku z nowymi inwestycjami i na koniec 2021r. wyniesie około 2,7 mld zł, a w kolejnych latach będzie spadać i wyniesie 1,9 mld na koniec 2024. Wzrost zadłużenia i spodziewane pogorszenie nadwyżki operacyjnej w latach 2020-2021 będą skutkować wskaźnikiem spłaty zadłużenia wynoszącym około 7,2x w 2024r.

Szczecin jest stolicą Województwa Zachodniopomorskiego, w którym koncentruje się potencjał gospodarczy regionu. Szczecin pod względem liczby ludności (402.000 mieszkańców) jest siódmym największym miastem w Polsce. Produkt regionalny brutto na mieszkańca w 2017r. stanowił 117,5% średniej krajowej. Gospodarka Szczecina jest zdywersyfikowana, z dużym udziałem sektora usług. Stopa bezrobocia w Szczecinie wynosiła na koniec 2019 roku 2,4% znacznie poniżej średniej krajowej (5,2%).

RATINGI IDR

Samodzielny Profil Kredytowy (SCP) Szczecina oceniamy na „a-”. Odzwierciedla on połączenie „średniego” Profilu Ryzyka oraz Zdolności Obsługi Zadłużenia w kategorii „aa” zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch. SCP bierze pod uwagę sytuację Szczecina na tle innych miast z grupy porównawczej. Na ostateczne IDR Miasta nie miało wpływu żadne asymetryczne ryzyko, ani nadzwyczajne wsparcie ze strony budżetu centralnego. IDR Szczecina są na poziomie jego SCP i są równe ratingom Polski.

GŁÓWNE ZAŁOŻENIA

Oceny i 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 „aa”

Wsparcie: nie dotyczy

Ryzyko asymetryczne: nie dotyczy

Ograniczenie ratingiem państwa: nie dotyczy

Scenariusz ratingowy obejmuje przebieg cyklu koniunkturalnego i uwzględnia presję na dochody, wydatki i na ryzyko finansowe. Opiera się na danych z lat 2015–2019 i prognozowanych wskaźnikach na lata 2020–2024. Główne założenia Fitch w scenariuszu ratingowym uwzględniają:

- średni roczny wzrost dochodów operacyjnych na poziomie 4,7%, włączając spadek dochodów podatkowych w 2020r. do poziomu z 2019r.;

- średni roczny wzrost wydatków operacyjnych na poziomie 4,7% w latach 2020-2024;

- średni deficyt majątkowy w wysokości 246 mln zł rocznie w latach 2020-2024;
- średni koszt długu w wysokości 2,9% i 25-letni okres spłaty dla nowego zadłużenia.

CZYNNIKI ZMIANY RATINGU

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

- wskaźnik spłaty długu, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały będzie niższy lub równy 7x, przy jednoczesnym podniesieniu ratingów kraju, gdyż ratingi Miasta w chwili obecnej są równe ratingom Polski (A-/Perspektywa Stabilna).

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

- obniżenie ratingu Polski,
- wskaźnik spłaty długu, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały wzrośnie powyżej 9x.
- Pandemia koronawirusa i dłużej występujące negatywne jej skutki, jak również znacznie wolniejsze ożywienie gospodarcze trwające do 2025r. mogą wpłynąć negatywnie na dochody netto. Jeżeli Szczecin nie będzie w stanie efektywnie ograniczyć wydatków, a malejące dochody nie znajdą pokrycia w wyższych transferach z budżetu centralnego, możliwe jest obniżenie ratingu.

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. Aby uzyskać więcej informacji na temat metodologii stosowanej do określania najlepszego i najgorszego scenariusza dla ratingów dla danego sektora <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

KWESTIE ŚRODOWISKOWE, SPOŁECZNE ORAZ DOTYCZĄCE ZARZĄDZANIA

Kwestie środowiskowe, społeczne oraz dotyczące zarządzania

Kwestie środowiskowe, społeczne oraz dotyczące ładu korporacyjnego (ESG) są 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 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

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Szczecin, City of	LT IDR	A- Rating Outlook Stable	Affirmed	A- Rating Outlook Stable
●	ST IDR	F2	Affirmed	F2
●	LC LT IDR	A- Rating Outlook Stable	Affirmed	A- Rating Outlook Stable
●	Natl LT	AA+(pol) Rating Outlook Stable	Affirmed	AA+(pol) Rating Outlook Stable
●	Natl	F1+(pol)	Affirmed	F1+(pol)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Anna Drewnowska-Sus

Analyst

Analityk wiodący

+48 22 338 6284

Fitch Ratings Ireland Limited spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia oddzial w Polsce

Krolewska 16, 00-103 Warsaw

Maurycy Michalski

Director

Drugi analityk

+48 22 330 6701

Kelvin Tsui, CFA, FRM

Senior Director

Przewodniczący komitetu ratingowego

+852 2263 9965

MEDIA CONTACTS

Athos Larkou

London

+44 20 3530 1549

athos.larkou@thefitchgroup.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[International Local and Regional Governments Rating Criteria \(pub. 27 Oct 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

DISCLAIMER

WSZYSTKIE RATINGI FITCH PODLEGAJA PEWNYM OGRANICZENIOM ORAZ WYLACZENIOM ODPOWIEDZIALNOSCI. PROSIMY O ZAPOZNANIE SIE Z TYMI OGRANICZENIAMI I WYLACZENIAMI ODPOWIEDZIALNOSCI NA STRONIE FITCH: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). PONADTO, NA STRONIE AGENCJI „WWW.FITCHRATINGS.COM.” ZNAJDUJA SIE PUBLICZNIE DOSTEPNE DEFINICJE RATINGÓW ORAZ ZASADY ICH STOSOWANIA. OPUBLIKOWANE TAM RATINGI, KRYTERIA ORAZ METODYKI SA W KAZDEJ CHWILI DOSTEPNE. NA STRONIE AGENCJI W SEKCJI „CODE OF CONDUCT” ZNAJDUJA SIE DOKUMENTY: CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, A TAKZE INNE ODPOWIEDNIE DOKUMENTY DOTYCZACE POLITYK I PROCEDUR STOSOWANYCH PRZEZ FITCH. FITCH MÓGL RÓWNIEZ ZREALIZOWAC INNA, DOZWOLONA POD OBECNYMI REGULACJAMI, USLUGE TEMU OCENIANEMU EMITENTOWI LUB POWIAZANYM Z NIM PODMIOTOM TRZECIM. DALSZE INFORMACJE DOTYCZACE TEJ USLUGI RATINGOWEJ, DLA KTÓREJ ANALITYK WIODACY JEST UMIEJSCOWIONY W PODMIOCIE ZAREJESTROWANYM W UE, MOZNA ZNALEZC NA STRONIE EMITENTA NA STRONIE INTERNETOWEJ FITCH.

READ LESS

COPYRIGHT

Copyright © 2020 Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. i jego podmioty zależne. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telefon: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Kopiowanie lub wykorzystywanie w całości lub w części bez zgody jest zabronione. Wszelkie prawa zastrzeżone.

W procesie nadawania i utrzymywania ratingów, jak również tworzeniu innych raportów (łącznie z informacjami o prognozach), Fitch bazuje na faktycznych informacjach otrzymanych od emitentów i underwriterów i innych źródeł, które według Fitch są wiarygodne. Fitch przeprowadza rozsądne badanie faktycznych informacji, na których bazuje, zgodnie ze swoją metodyką oraz otrzymuje rozsądne potwierdzenie tych informacji w niezależnych źródłach, w miarę dostępności tych źródeł dla danego papieru wartościowego lub w danej jurysdykcji. Sposób weryfikacji faktów przez Fitch i zakres otrzymanej weryfikacji od stron trzecich będzie się różnić w zależności od charakteru danego papieru wartościowego i jego emitenta,

wymogów i zwyczajów w jurysdykcji, w ramach której oceniany papier jest oferowany sprzedawany i/lub jest zlokalizowany emitent, dostępności i charakteru odpowiednich informacji publicznych, dostępu do Zarządu emitenta i jego doradców, dostępności do istniejących wcześniej informacji stron trzecich takich jak: raporty audytorów, zatwierdzone listy z procedurami, oceny, raporty aktuarialne, raporty inżynierskie, opinie prawne oraz innych raportów sporządzonych przez strony trzecie, dostępności niezależnych i kompetentnych źródeł weryfikujących w związku z konkretnym papierem wartościowym lub w danej jurysdykcji z której pochodzi emitent oraz szeregu innych czynników. Podmioty/osoby wykorzystujące ratingi Fitch powinni zrozumieć, że ani dokładniejsza weryfikacja faktów, ani jakakolwiek weryfikacja przez strony trzecie nie gwarantuje, że wszystkie informacje, na których bazuje Fitch w procesie nadania ratingu będą dokładne i kompletne. Ostatecznie, to emitent i jego doradcy są odpowiedzialni za dokładność informacji, które przekazują Fitch oraz rynkowi w dokumentach oferujących i innych raportach. W procesie nadawania ratingów Fitch musi polegać na pracy ekspertów, takich jak: niezależni audytorzy, jeśli chodzi o sprawozdania finansowe oraz prawnicy w zakresie kwestii prawnych i podatkowych. Ponadto, ratingi oraz prognozy dotyczące informacji finansowych oraz innych informacji z natury rzeczy dotyczą zdarzeń przyszłości i bazują na założeniach i oczekiwaniach dotyczących zdarzeń w przyszłości, które z natury rzeczy nie mogą zostać zweryfikowane jako fakty. W efekcie, pomimo jakiegokolwiek weryfikacji teraźniejszych faktów, na rating mogą wpływać przyszłe zdarzenia czy warunki, które nie zostały wzięte pod uwagę w momencie nadania lub potwierdzenia ratingu. Informacje zawarte w tym raporcie są prezentowane w oryginalnej postaci, bez żadnych gwarancji, a Fitch nie gwarantuje, że raport lub jakakolwiek jego zawartość spełni jakiegokolwiek oczekiwania odbiorcy raportu. Rating nadany przez Fitch jest opinią o wiarygodności kredytowej papieru wartościowego. Ta opinia jest oparta na kryteriach i metodykach, które Fitch ciągle ocenia i aktualizuje. Z tego względu, ratingi są pracą zbiorową w ramach Fitch i żadna osoba ani grupa osób nie jest samodzielnie za nie odpowiedzialna. Rating nie odzwierciedla ryzyka poniesienia strat na skutek innych ryzyk niż ryzyko kredytowe chyba, że ryzyka takie zostały dokładnie przedstawione. Fitch nie jest zaangażowany w oferowanie lub sprzedaż jakichkolwiek papierów wartościowych. Wszystkie raporty Fitch są pracą zbiorową. Konkretnie osoby wskazane w tych raportach brały udział w opracowywaniu opinii w nich zawartych, ale nie są jedynymi za nie odpowiedzialnymi. Osoby te zostały wskazane jedynie jako osoby do kontaktu. Raport prezentujący rating nadany przez Fitch nie jest prospektem ani nie zastępuje informacji zebranych, sprawdzonych i przedstawianych inwestorom przez emitenta i jego agenta w związku ze sprzedażą papierów dłużnych. Ratingi mogą być zmienione lub wycofane w każdej chwili z różnych powodów i jest to suwerenna decyzja Fitch'a. Fitch nie oferuje żadnego doradztwa inwestycyjnego. Ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży lub trzymania jakichkolwiek papierów wartościowych. Ratingi nie komentują poprawności cen rynkowych, przydatności jakiegokolwiek papieru wartościowego dla danego inwestora, charakterystyki zwolnień podatkowych lub

zobowiązań podatkowych związanych z płatnościami z danym papierem wartościowym. Fitch otrzymuje wynagrodzenie od emitentów, ubezpieczycieli, gwarantów, innych instytucji oraz organizatorów za usługi ratingowe. Opłaty te zazwyczaj zamykają się w przedziale od 1.000 USD do 750.000 USD (lub równowartości tej kwoty w innych walutach) za emisję. W niektórych wypadkach Fitch ocenia wszystkie lub dużą część emisji danego emitenta, lub ubezpieczonych lub gwarantowanych przez danego ubezpieczyciela lub gwaranta, w ramach jednej opłaty rocznej. Taka opłata kształtuje się w przedziale od 10.000 USD do 1.500.000 USD (lub równowartość tej kwoty w innych walutach). Nadanie, publikacja i dystrybucja ratingu przez Fitch nie stanowi zgody Fitch'a do używania jego nazwy w roli eksperta w związku z jakąkolwiek rejestracją w ramach przepisów o publicznym obrocie papierów wartościowych w USA, ustawy „Financial Services and Markets Act” z 2000 roku w Wielkiej Brytanii (United Kingdom) lub podobnych praw i regulacji w każdym innym państwie. Z powodu relatywnej efektywności elektronicznej publikacji i dystrybucji, analizy Fitch mogą być dostępne dla prenumeratorów tych wersji do 3 dni wcześniej niż dla prenumeratorów wersji drukowanej.

Informacja dotycząca tylko Australii, Nowej Zelandii, Tajwanu, Korei Południowej: Fitch Australia Pty Ltd posiada licencję na świadczenie usług finansowych w Australii (Australian Financial Services Licence no. 337123), upoważniającą do przyznawania ratingów kredytowych tylko klientom hurtowym (wholesale clients). Informacje o ratingach kredytowych publikowane przez Fitch nie są przeznaczone do wykorzystywania przez osoby, które są klientami detalicznymi w rozumieniu ustawy Corporations Act 2001.

[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 approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

International Public Finance Supranationals, Subnationals, and Agencies Europe Poland
