

RATING ACTION COMMENTARY

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

Poland Fri 10 Apr, 2026 - 5:02 PM ET

Fitch Ratings - Warsaw - 10 Apr 2026: (Jest to tłumaczenie komunikatu opublikowanego w dniu 10 kwietnia 2026 r. w języku angielskim): Fitch Ratings potwierdził międzynarodowe długoterminowe ratingi Szczecina dla zadłużenia w walucie zagranicznej i krajowej (Issuer Default Ratings; IDRs) na poziomie „BBB+”. Perspektywa ratingów jest Stabilna. Pełna lista akcji ratingowych dostępna jest poniżej.

Potwierdzenie ratingów odzwierciedla oczekiwania Fitch, że w latach 2026-2030 profil finansowy Szczecina pozostanie zgodny z ratingami. Oczekujemy stopniowej poprawy wyników operacyjnych Miasta, w oparciu o wyższą niż oczekiwaliśmy nadwyżkę operacyjną osiągniętą w 2025 r. Spodziewamy się również dalszego wzrostu zadłużenia w celu finansowania inwestycji. Przewidujemy, że Miasto ograniczy wydatki majątkowe w mniejszym stopniu, niż zakładaliśmy w ubiegłym roku, ponieważ silny wzrost dochodów operacyjnych zwiększył zdolność Miasta do finansowania inwestycji ze środków własnych oraz daje przestrzeń dla ograniczonego dalszego wzrostu zadłużenia. Obserwujemy również stabilizację w planowaniu budżetu za sprawą obowiązującej od 2025 r. ustawy o dochodach jednostek samorządu terytorialnego (JST).

Ratingi Miasta wynikają z jego Samodzielnego Profilu Kredytowego (Standalone Credit Profile; SCP) „bbb+” i nie wpływają na nie żadne inne czynniki, takie jak nadzwyczajne wsparcie ze strony państwa.

GŁÓWNE CZYNNIKI RATINGU

Samodzielny Profil Kredytowy

Fitch ocenia SCP Szczecina na „bbb+”, co odzwierciedla połączenie „Średniego” profilu ryzyka i profilu finansowego w górnym zakresie kategorii „a”. SCP uwzględnia pozycjonowanie wśród grupy porównawczej w tej samej kategorii i nie wpływa na niego żadne ryzyko asymetryczne.

Profil ryzyka: „Średni”

Profil ryzyka Szczecina oceniony jako „Średni”, odzwierciedla poniższe oceny głównych czynników ryzyka i jest zgodny z profilem większości pozostałych JST w Polsce ocenianych przez Fitch.

Stabilność Dochodów: „Średnia”

Źródła dochodów Szczecina są względnie stabilne, a oczekiwania co do ich wzrostu zgodne z prognozowanym wzrostem krajowego PKB. Udziały w podatku dochodowym od osób fizycznych (PIT) i w podatku dochodowym od osób prawnych są największym źródłem dochodów Miasta. Stanowiły one 47% dochodów ogółem w 2025 r. i oczekujemy wzrostu ich udziału do 51% do 2030 r. Podatki te są w sposób umiarkowany podatne na zmiany wynikające z przebiegu cyklu gospodarczego. Transfery z budżetu państwa (Polska, A-/Perspektywa Negatywna) stanowiły 14%, a podatek od nieruchomości 9% dochodów ogółem. Obie pozycje są powiązane z inflacją.

Po zmianach prawnych w 2025 r. oczekujemy umiarkowanego wzrostu dochodów operacyjnych na poziomie około 3,5% średniorocznie w latach 2026-2030 w porównaniu do 8,4% w latach 2021-2025. Wzrost dochodów operacyjnych powinien być stabilniejszy i bardziej przewidywalny niż w poprzednich latach, kiedy Miasto otrzymywało doraźne środki uzupełniające w IV kwartale. Nowe prawo będzie wspierać planowanie budżetu.

Zdolność do zwiększania dochodów: „Średnia”

Ocenę opieramy na mechanizmie wyrównawczym w ustawie o dochodach JST, który kompensuje ograniczoną elastyczność fiskalną Miasta. Szczecin będzie się kwalifikować do finansowania wyrównawczego, jeśli jego dochody podatkowe na mieszkańca (blisko 60% dochodów ogółem) spadną poniżej 80% średniej dla jego szczebla JST, co przełoży się na wyższą subwencję z budżetu państwa. Miasto znajduje się jednak powyżej tego progu i nie kwalifikuje się do zwiększenia subwencji. System zapewnia również, że jeśli dochody z podatków dochodowych będą rosły wolniej niż potrzeby finansowe, subwencja ogólna z budżetu państwa wzrośnie.

Stabilność wydatków: „Średnia”

Szczecin ma umiarkowaną kontrolę nad wzrostem wydatków. Oczekujemy, że wydatki operacyjne będą rosły zasadniczo zgodnie z tempem wzrostu dochodów operacyjnych. Zadania obowiązkowe Miasta, takie jak oświata, opieka społeczna, transport publiczny, usługi komunalne i administracja, są w sposób umiarkowany podatne na zmiany wynikające z przebiegu cyklu gospodarczego. Niższa inflacja i stopy procentowe zmniejszyły presję na wydatki w kluczowych obszarach, ale nadal się ona utrzymuje, szczególnie w obszarze wynagrodzeń oraz w sektorze oświaty. Wydatki majątkowe różnią się w poszczególnych latach, przekładając się na zmienność wydatków ogółem. Oczekujemy, że będą one stanowić średnio 15% wydatków ogółem w latach 2026-2030, wobec średniej 21% w latach 2021-2025, i będą w większości powiązane z bezzwrotnymi dotacjami oraz finansowaniem zewnętrznym.

Możliwość dostosowywania wydatków: „Średnia”

Budżet Miasta podlega zasadom zrównoważonego budżetu. Wydatki na zadania obowiązkowe pochłaniają 70%-90% wydatków ogółem, co powoduje umiarkowaną elastyczność w ograniczaniu wydatków bieżących. Podobnie jak większość JST w Polsce, Szczecin wykorzystywał swoją elastyczność do cięcia wydatków w latach 2022-2024, w następstwie niższych dochodów z PIT i presji inflacyjnej. Prognozowany wzrost dochodów, niższa inflacja i niższe stopy procentowe powinny umożliwić Miastu odbudowanie części zdolności do ograniczania wydatków. Wydatki majątkowe są bardziej elastyczne, ponieważ mogą być etapowane lub odłożone. Ich udział w wydatkach ogółem Szczecina jest wyższy niż w większości miast ocenianych przez Fitch w Polsce, co daje Miastu nieco większą możliwość ograniczenia wydatków. Wydatki majątkowe są jednak w większości współfinansowane z bezzwrotnych dotacji, więc ich elastyczność spada po uzyskaniu finansowania.

Zobowiązania i płynność (stabilność): „Średnia”

JST w Polsce są zobligowane dostosować obsługę zadłużenia do nadwyżki operacyjnej, co skłania do zaciągania długoterminowego zadłużenia z równomiernie rozłożoną spłatą. Zadłużenie bezpośrednie Szczecina w wysokości 2 577 mln zł na koniec 2025 r. jest jednym z najwyższych wśród miast ocenianych przez Fitch w Polsce. Jednakże 70% tego zadłużenia ma stałe oprocentowanie, co pozwoliło utrzymać koszt zadłużenia na poziomie 2%-4%, gdy stopy procentowe osiągnęły maksymalny poziom 6,75% w 2023 r. Zadłużenie w euro stanowi 18% portfela. Jest ono tańsze niż zadłużenie w złotych, ale naraża Szczecin na ryzyko walutowe. Prawie 90% długu Miasta pochodzi od międzynarodowych instytucji

finansowych, głównie od Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI; AAA/Perspektywa Stabilna), i charakteryzuje się równomiernym profilem spłaty oraz ostateczną datą zapadalności do 2050 r.

Ryzyko związane ze zobowiązaniami pośrednimi i warunkowymi wynika głównie z długu spółki komunalnej Fabryka Wody Sp. z o.o. (260 mln zł na koniec 2025 r.), której Miasto powierzyło prowadzenie aquaparku i centrum edukacyjnego. Uwzględniamy to zadłużenie w „innych zobowiązaniach dłużnych” ze względu na wynikający z umowy z Miastem, obowiązek Szczecina do zapewnienia płynności spółki oraz do zwrócenia spółce kosztów inwestycji w przypadku rozwiązania umowy. Szczecin nie udzielał żadnych poręczeń, a zadłużenie pozostałych spółek komunalnych stwarza jedynie niewielkie ryzyko dla budżetu Miasta.

Zobowiązania i płynność (elastyczność): „Średnia”

Ryzyko kontrahenta jest umiarkowane ze względu na brak banków z ratingiem powyżej „A+” na polskim rynku oraz brak mechanizmów wsparcia płynnościowego dla JST w sytuacjach kryzysowych ze strony władz centralnych. Środki pieniężne do dyspozycji Miasta wynosiły 99 mln zł na koniec 2025 r., wobec planowanej obsługi zadłużenia w 2026 r. na poziomie 225 mln zł, jednak średni stan środków pieniężnych na rachunkach Miasta na koniec każdego miesiąca w 2025 r. wynosił prawie 300 mln zł. Miasto ma do dyspozycji 110 mln zł z EBI do uruchomienia w 2026 r. Szczecin podpisał również dwie umowy pożyczek z Bankiem Gospodarstwa Krajowego (A-/Perspektywa Negatywna) w ramach Krajowego Planu Odbudowy na lata 2029-2030 na zakup autobusów, po 94 mln zł każda.

Profil Finansowy: kategoria „a”

Fitch klasyfikuje Szczecin jako JST typu B, ponieważ Miasto musi pokrywać obsługę zadłużenia z przepływów pieniężnych w ciągu roku. W scenariuszu ratingowym Fitch, wskaźnik spłaty zadłużenia Szczecina (zadłużenie ogółem netto do nadwyżki operacyjnej) – podstawowy wskaźnik dla profilu finansowego dla JST typu B – pozostaje na poziomie 9,0x-9,5x, czyli w górnym zakresie kategorii „a”. Wskaźnik poziomu zadłużenia pozostaje w kategorii „aa” i w całym okresie prognozy do 2030 r. wynosi nieco powyżej 70% dochodów operacyjnych (2025 r.: 71%). Syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia (SDSCR; nadwyżka operacyjna do syntetycznej amortyzacji zadłużenia, w tym krótkoterminowego) utrzymuje się na poziomie 1,2x (2025 r.: 1,2x), co odpowiada ocenie „bbb”.

W naszym scenariuszu ratingowym nadwyżka operacyjna wzrasta z 298 mln zł w 2025 r. do 353 mln zł w 2030 r., podczas gdy zadłużenie ogółem netto rośnie z 2 738 mln zł do 3 271

mln zł, głównie w wyniku zakładanego finansowania wydatków majątkowych. W porównaniu z naszymi poprzednimi prognozami, wyższa prognozowana nadwyżka operacyjna pozwala na wyższe wydatki majątkowe, co będzie również prowadzić do wzrostu zadłużenia.

Zadłużenie jest już wysokie, dlatego jeśli wyniki operacyjne okażą się słabsze od założeń naszego scenariusza ratingowego, to bez odpowiedniego dostosowania wydatków majątkowych i zadłużenia, wskaźniki zadłużenia osłabią się do dolnego przedziału kategorii „a”. Mogłoby to prowadzić do negatywnej akcji ratingowej. Lepszy wynik operacyjny lub niższe wydatki na inwestycje, skutkujące mniejszym zapotrzebowaniem na dług, mogłyby poprawić profil finansowy do kategorii „aa” i wspierać pozytywną akcję ratingową, przy niezmiennych pozostałych czynnikach.

RATINGI KRÓTKOTERMINOWE

Potwierdziłmy krótkoterminowy IDR Szczecina na poziomie „F1”.

RATING W SKALI KRAJOWEJ

Rating krajowy Szczecina na poziomie „AA+(pol)” jest wyższą możliwą opcją w ramach skali ratingów krajowych Fitch dla zadłużenia w walucie krajowej na poziomie IDR „BBB+”.

ANALIZA PORÓWNAWCZA

Wszystkie miasta w Polsce stanowiące bezpośrednią grupę porównawczą Szczecina mają „Średni” profil ryzyka, a ich SCP jest zależne od profili finansowych. Szczecin wypada korzystnie na tle takich miast jak Rybnik czy Opole, które mają zbliżone wskaźniki spłaty zadłużenia na poziomie 9,0x-10,5x, co przekłada się na SCP na poziomie „bbb+”. Zadłużenie tych miast jest niższe, ale mniejsze gospodarki lokalne tych miast przekładają się na niższe budżety i nadwyżki operacyjne, co w efekcie prowadzi do podobnych wskaźników spłaty zadłużenia. Częstochowa i Toruń mają wskaźniki spłaty zadłużenia w środku kategorii „a”, na poziomie około 11x, ze względu na niższe wyniki operacyjne i wysoki poziom zadłużenia, co skutkuje SCP na poziomie „bbb”.

Do międzynarodowej grupy porównawczej Szczecina należą rumuńskie miasto Buzau i włoski region Kalabria. Buzau ma silniejszy profil finansowy, w kategorii „aa”, ale jego „Niski Średni” profil ryzyka skutkuje SCP „bbb-”. Wynika to ze wskaźnika spłaty zadłużenia w dolnym przedziale kategorii „aa” oraz słabszego wskaźnika obsługi zadłużenia. Kalabria ma taki sam profil ryzyka i profil finansowy jak Szczecin, a jej SCP na poziomie „bbb+” wynika z

prognozowanego wskaźnika podstawowego zbliżonego do Szczecina, w górnym zakresie kategorii „a”. Ratingi IDR obu JST są równe ich SCP, ponieważ nie wpływają na nie żadne inne czynniki.

GŁÓWNE ZAŁOŻENIA

Założenia jakościowe:

Profil ryzyka: Średni

Stabilność dochodów: Średnia

Zdolność do zwiększania dochodów: Średnia

Stabilność wydatków: Średnia

Możliwość dostosowywania wydatków: Średnia

Zobowiązania i płynność (stabilność): Średnia

Zobowiązania i płynność (elastyczność): Średnia

Profil Finansowy: „a”

Ryzyko asymetryczne: nie dotyczy

Pożyczki z budżetu: nie dotyczy

Wsparcie: nie dotyczy

Dolny pułap ratingu: nie dotyczy

Ograniczenie ratingiem państwa (IDR dla zadłużenia w walucie zagranicznej): nie dotyczy

Ograniczenie ratingiem państwa (IDR dla zadłużenia w walucie krajowej): nie dotyczy

Założenia ilościowe do prognoz – specyficzne dla Emitenta:

Potwierdzenie ratingów jest oparte na założeniach dotyczących wskaźników referencyjnych w naszym scenariuszu ratingowym na lata 2026-2030:

- Wskaźnik spłaty zadłużenia: 9,3x w 2030 r.
- Syntetyczny wskaźnik pokrycia obsługi zadłużenia: 1,2x w 2030 r.
- Wskaźnik poziomu zadłużenia: 71,4% w 2030 r.

Scenariusz ratingowy Fitch obejmuje przebieg cyklu koniunkturalnego i uwzględnia ryzyko i presję na dochody, wydatki i źródła finansowania. Opiera się na opublikowanych danych z lat 2021-2025 i prognozowanych wskaźnikach w latach 2026-2030. Główne założenia dla scenariusza obejmują:

- Średni roczny wzrost dochodów operacyjnych o 3,5%, w tym wzrost dochodów podatkowych o 4,2% i transferów otrzymanych o 2,4%, powiązany odpowiednio ze wzrostem PKB i inflacji.
- Średni roczny wzrost wydatków operacyjnych o 3,5%, związany z oczekiwaną inflacją nieco powyżej 3% do 2027 r. i wyższych wydatków na zakup dóbr i usług powiązanych z rosnącymi cenami paliw na skutek konfliktu w Iranie. Oczekiwania inflacyjne spadają do 2,5% od 2028 r. Jednocześnie spodziewamy się dalszej optymalizacji wydatków przez władze Miasta.
- Deficyt na działalności majątkowej średnio na poziomie 342 mln zł. Jest to więcej niż 201 mln zł w ubiegłorocznym scenariuszu ratingowym i uwzględnia utrzymujące się potrzeby inwestycyjne Miasta, wyższą zdolność do finansowania dzięki wyższym nadwyżkom operacyjnym oraz oczekiwane bezzwrotne dotacje majątkowe pokrywające podobną część wydatków majątkowych jak w latach 2021-2025.
- Średni koszt zadłużenia wzrastający do 4,1% rocznie w latach 2026-2030, z 2,7% rocznie w latach 2021-2025, ponieważ stałe stopy procentowe dla obecnych kredytów o niskim koszcie długu podlegają kontraktowej rewizji i będą wyceniane ponownie odzwierciedlając obecne uwarunkowania rynkowe. Oczekujemy, że nowe zadłużenie będzie miało termin zapadalności wynoszący co najmniej 15 lat, podczas gdy część finansowania będzie pochodzić z już podpisanych umów pożyczek o stałym oprocentowaniu wynoszącym od 0% do 1%.

PROFIL EMITENTA

Szczecin jest stolicą województwa zachodniopomorskiego liczącą około 387 000 mieszkańców na koniec 2024 r. Gospodarka Miasta jest zdywersyfikowana, z dużym

udziałem sektora usług. Stopa bezrobocia na koniec 2025 r. wynosiła 3,9%, wobec średniej krajowej na poziomie 5,7%.

CZYNNIKI ZMIANY RATINGU

Czynniki, które mogą samodzielnie lub łącznie prowadzić do negatywnej akcji ratingowej/ obniżenia ratingu:

Obniżenie SCP Miasta 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 pozytywnej akcji ratingowej/ podniesienia ratingu:

Wskaźnik spłaty zadłużenia, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, będzie w sposób trwały niższy lub równy 9x.

PODSUMOWANIE WPROWADZONYCH KOREKT SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Dodaliśmy dług spółki Fabryka Wody Sp. z o.o. (259,53 mln zł) jako inne zobowiązania dłużne w latach 2024-2025, odejmując go od zadłużenia spółek miejskich, ponieważ uważamy, że Miasto pozostaje ostatecznym dłużnikiem. Od 2024 r. Miasto wyłącza ten dług ze swojego zadłużenia w oparciu o ustawę o finansach publicznych.

SYGNAŁY WRAŻLIWOŚCI KLIMATYCZNEJ

Wyniki naszego badania przesiewowego Climate.VS nie wykazały podwyższonego ryzyka dla Szczecina.

KWESTIE ŚRODOWISKOWE, SPOŁECZNE ORAZ DOTYCZĄCE ZARZĄDZANIA

Najwyższy poziom oceny kwestii środowiskowych, społecznych oraz dotyczących ładu korporacyjnego (ESG) to "3", chyba że w niniejszej sekcji wskazano inaczej. Ocena "3" oznacza, że kwestie 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. Wyniki ESG Relevance Scores agencji Fitch nie są danymi wejściowymi w procesie ratingowym; są one obserwacją znaczenia i istotności kwestii ESG dla podejmowanej decyzji ratingowej. Więcej informacji na temat ocen czynników ESG Fitch można znaleźć na stronie <https://www.fitchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores>.

Podsumowanie Dyskusji

Data komitetu ratingowego: 8 kwietnia 2026 r.

Podczas komitetu odnotowano wymagane kworum, a członkowie komitetu potwierdzili, że są wolni od wykluczenia z udziału w podejmowaniu decyzji. Uzgodniono, że dane były wystarczające w stosunku do ich istotności. Podczas komitetu nie podniesiono żadnych istotnych kwestii, które nie byłyby zawarte w pierwotnym pakiecie na komitet ratingowy. Główne czynniki oceny w ramach odpowiednich metodyk zostały omówione przez członków komitetu. Decyzja ratingowa opisana w powyższym komentarzu do decyzji ratingowej odzwierciedla dyskusje w trakcie komitetu.

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	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

Marcin Lipecki

Director

Analitik wiodący

+48 22 103 3042

marcin.lipecki@fitchratings.com

Fitch Ratings Ireland Limited spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia oddzial w Polsce

Marszalkowska 107, 00-110 Warsaw

Dorota Dziedzic

Senior Director

Drugi analitik

+48 22 103 3017

dorota.dziedzic@fitchratings.com

Chiaramaria Mozzi

Senior Director

Przewodniczący komitetu ratingowego

+39 02 9475 7264

chiaramaria.mozzi@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Athos Larkou

London

+44 20 3530 1549

athos.larkou@thefitchgroup.com

Additional information is available on 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 \(pub. 27 Mar 2026\)
\(including rating assumption sensitivity\)](#)

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 powiązanymi, zgodności, a także inne istotne polityki i procedury można również pobrać ze znajdującego się na tej stronie działu „Code of Conduct”. Informacje o znaczących udziałach członków zarządu i udziałowców są dostępne na stronie

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

W procesie nadawania i monitorowania ratingów oraz sporządzając inne raporty (w tym prognozy), Fitch opiera się na informacjach faktycznych uzyskiwanych od emitentów oraz gwarantów emisji, a także z wszystkich innych źródeł, które zdaniem Fitch są wiarygodne. Fitch dokonuje należytego badania wykorzystywanych przez siebie informacji faktycznych. Badanie takie jest przeprowadzane zgodnie z metodyką ratingu i służy należytemu zweryfikowaniu takich informacji przez niezależne źródła w zakresie, w jakim źródła takie są dostępne dla danego papieru wartościowego lub w obrębie danego kraju. Sposoby prowadzenia badań przez Fitch oraz zakresy weryfikacji wykonywanej przez podmiot trzeci różnią się od siebie w zależności od charakteru analizowanego papieru wartościowego oraz jego emitenta, wymogów i zwyczajów obowiązujących i stosowanych w kraju, w którym taki papier wartościowy jest oferowany i zbywany, i/lub w kraju, w którym znajduje się siedziba emitenta, dostępności i charakteru informacji publicznych, dostępu do osób pełniących funkcje kierownicze w przedsiębiorstwie emitenta oraz ich doradców, dostępności wcześniej istniejących, a opracowanych przez podmiot trzeci dokumentów weryfikacyjnych – takich jak sprawozdania z audytu, uzgodnione wcześniej pisma proceduralne, wyceny, raporty aktuarialne, raporty inżynierskie, opinie prawne i inne raporty dostarczane przez osoby trzecie – dostępności do niezależnych i kompetentnych podmiotów trzecich jako źródeł weryfikacji w odniesieniu do konkretnego papieru wartościowego lub w kraju emitenta, a także od szeregu innych czynników. Osoby korzystające z ratingów i raportów Fitch powinny być świadome, że ani pogłębione badanie informacji faktycznych, ani weryfikacja wykonywana przez podmiot trzeci nie jest w stanie zapewnić, by wszystkie informacje wykorzystywane przez Fitch w związku z przygotowaniem ratingu lub raportu były dokładne i kompletne. W ostatecznym rozrachunku za dokładność informacji przekazywanych Fitch oraz uczestnikom rynku w dokumentach ofertowych oraz innych raportach odpowiadają emitent oraz jego doradcy. Wydając ratingi i raporty, Fitch musi polegać na pracy specjalistów, w tym niezależnych biegłych rewidentów (w odniesieniu do sprawozdań finansowych) oraz prawników (w odniesieniu do kwestii prawnych i podatkowych). Należy ponadto pamiętać, że z samej swojej natury ratingi oraz prognozy informacji finansowych i innych mają charakter przyszłościowy i zawierają przypuszczenia oraz przewidywania dotyczące zdarzeń przyszłych, które ze względu na swój charakter nie

mogą podlegać takiej samej weryfikacji jak fakty. W związku z tym, pomimo przeprowadzanej weryfikacji faktów bieżących, na ratingi i prognozy mogą wpływać zdarzenia lub warunki przyszłe, które nie były przewidywane w chwili wydawania lub zatwierdzania danego ratingu lub prognozy. 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.

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

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

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

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

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

<https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), o tyle inne spółki zależne zajmujące się ratingami kredytowymi nie zostały w tym formularzu wymienione (dalej jako „spółki niewłączone do NRSRO”) i ratingi kredytowe wystawiane przez te spółki zależne nie są

wystawiane w imieniu NRSRO. Personel spółek niewłączonych do NRSRO może jednak uczestniczyć w określaniu ratingów kredytowych wydawanych przez lub w imieniu NRSRO.

Copyright © 2026 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.

[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.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

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.