

24 Apr 2020 | Affirmation

Fitch Potwierdził Ratingi Częstochowy na poziomie „BBB+”; Perspektywa Stabilna

Fitch Ratings-Warsaw-24 April 2020:

Fitch Ratings potwierdził międzynarodowe długoterminowe ratingi Częstochowy dla zadłużenia w walucie zagranicznej i krajowej (Issuer Default Ratings – IDRs) na poziomie „BBB+”. Fitch potwierdził również krajowy rating długoterminowy na poziomie „AA(pol)”. Perspektywa ratingów jest stabilna. Pełna lista decyzji ratingowych dotycząca ratingów Miasta znajduje się poniżej.

Stabilna perspektywa IDR odzwierciedla opinię Fitch, że Częstochowa utrzyma wskaźniki zadłużenia zgodne z jej ratingami pomimo oczekiwanego pogorszenia koniunktury gospodarczej wywołanego pandemią koronawirusa oraz wcześniejszymi decyzjami władz centralnych w zakresie obniżenia stawki PIT (od listopada 2019r.) i podwyżek płac nauczycieli (od września 2019r.), które w pełni wpłyną na wyniki finansowe Miasta w 2020r. W scenariuszu ratingowym Fitch oczekuje wzrostu zadłużenia Miasta. Fitch ocenia samodzielny profil kredytowy (SCP) Miasta na poziomie „bbb+”.

GŁÓWNE CZYNNIKI RATINGU

Profil Ryzyka: Średni

Profil ryzyka Częstochowy jest oceniany jako „Średni”. Na ocenę profilu ryzyka składa się pięć czynników z oceną „Średnią” oraz jeden czynnik z oceną „Słabą”.

Stabilność Dochodów - ocena „Średnia”

W większości Miasto ma stabilne źródła dochodów, które mogą rosnąć wraz ze wzrostem PKB. Dochody podatkowe (głównie podatek dochodowy od osób fizycznych (PIT), podatek od osób prawnych (CIT) i podatki lokalne) reagują umiarkowanie na cykliczność gospodarki narodowej. Transfery nie podlegają uznaniowości rządu, ponieważ większość jest określona przez prawo. Dochody podatkowe i transfery z budżetu państwa wynosiły odpowiednio 39% i 48% dochodów operacyjnych Częstochowy w 2019r. Fitch ocenia stabilność dochodów Miasta na „Średnią”. Oczekujemy spadku tych dochodów w 2020 roku i nieznacznego wzrostu w 2021 roku. Pogorszenie koniunktury gospodarczej jest uwzględnione w ocenie zdolności do obsługi zadłużenia w naszym scenariuszu ratingowym, ale nie ma wpływu na ocenę stabilności dochodów Miasta.

Zdolność do zwiększania dochodów – ocena „Słaba”

Oceniamy zdolność Częstochowy do generowania dodatkowych dochodów w sytuacji pogorszenia koniunktury gospodarczej jako ograniczoną. Stawki podatku dochodowego oraz transfery bieżące z budżetu państwa są ustalane przez władze centralne. Częstochowa ma ograniczoną elastyczność w zakresie podatków lokalnych, ale stanowiły one w 2019 roku około 13% dochodów operacyjnych. Ponadto istnieje jasno określony mechanizm mający na celu wyrównywanie poziomu dochodów Jednostek Samorządu Terytorialnego (JST), dochody Częstochowy z tego źródła są nieznaczne w stosunku do budżetu Miasta.

Stabilność wydatków - ocena „Średnia”

Częstochowa ma wysoki udział wydatków majątkowych oraz duży udział wydatków bieżących nie związanych z cyklem gospodarczym w wydatkach ogółem. Miasto od lat utrzymuje wzrost wydatków operacyjnych pod ścisłą kontrolą. Wydatki na zadania realizowane przez Częstochowę nie są podatne na zmiany koniunktury gospodarczej i dotyczą głównie wydatków na oświatę, transport publiczny, gospodarkę komunalną, administrację, gospodarkę mieszkaniową, kulturę, sport, jak również bezpieczeństwo publiczne oraz rodzinę, które są finansowane częściowo z budżetu państwa. Tempo wzrostu wydatków operacyjnych Częstochowy jest niższe niż tempo wzrostu dochodów i w rezultacie marża operacyjna Miasta była stosunkowo stabilna i wynosiła 8% w latach 2015-2018 (6,8% w 2019r.). W naszym scenariuszu ratingowym oczekujemy, że Władze Miasta utrzymają ścisłą kontrolę nad wzrostem wydatków operacyjnych, aby przeciwdziałać niższemu wpływom z dochodów podatkowych.

Zobowiązania i płynność (stabilność) - ocena „Średnia”

Fitch ocenia zdolność Miasta do ograniczania wydatków w odpowiedzi na niższe uzyskiwane dochody jako średnią. Możliwość dostosowania wydatków bieżących to około 15% wydatków bieżących, ponieważ pozostałe wydatki są sztywne i wynikają z zadań obligatoryjnych Miasta takich jak: edukacja, opieka społeczna i administracja (około 72% wydatków operacyjnych w 2019r.). Wydatki majątkowe są bardziej elastyczne w większym stopniu ze względu na fakt, że większe inwestycje są przeprowadzane etapami, co pozwala na przesunięcie wydatków w czasie, jeśli zaistnieje taka potrzeba. Wydatki majątkowe Częstochowy są porównywalne z poziomem wydatków majątkowych innych miast z grupy porównawczej i dają Miastu pewną elastyczność (stanowią one średnio ponad 13% wydatków ogółem).

Zobowiązania i płynność (stabilność) - ocena „Średnia”

Politykę kredytową i płynnościową Częstochowy oceniamy jako umiarkowaną. Portfel kredytowy Miasta na koniec 2019r. był zdominowany przez kredyty udzielone przez Europejski Bank

Inwestycyjny (EBI; AAA/Stabilna; około 99%) i preferencyjne pożyczki od krajowego banku. Spłaty zadłużenia na koniec 2019 r. stanowiły nie więcej niż 7% wartości długu rocznie. Harmonogram spłat nie uwzględnia planowanego zwiększenia linii kredytowej EBI o 107,7 mln zł, dostępnego do 2021r. Kredyty EBI zapewniają Miastu długoterminowy i równomierny harmonogram spłat, z ostatecznym terminem zapadalności długu w 2033r.

Całe zadłużenie Częstochowy jest w walucie polskiej, a większość oprocentowana jest według zmiennej stopy procentowej, co naraża Miasto na ryzyko stopy procentowej. JST w Polsce nie mogą korzystać z instrumentów pochodnych w celu zabezpieczenia ryzyka stopy procentowej. Jednak ryzyko to jest ograniczone poprzez obniżenie w 2020 roku w kwietniu stopy referencyjnej do 0,5 procent z 1,5 procenta na początku roku.

Ryzyko pośrednie Miasta jest niskie. Częstochowa ma 100% udziały w 6 spółkach komunalnych (towarzystwo budownictwa mieszkalnego, spółka transportowa, wodno-kanalizacyjna, przedsiębiorstwo komunalne, agencja rozwoju regionalnego, hala sportowa) o niskim profilu ryzyka i / lub stabilnej sytuacji finansowej pozwalającej na obsługę zadłużenia ze środków własnych oraz jest organem założycielskim dla szpitala. Miasto udzieliło poręczenia kredytu Częstochowskiemu Przedsiębiorstwu Komunalnemu, Miejskiemu Szpitalowi Zespolonemu i Zakładowi Gospodarki Mieszkaniowej Towarzystwu Budownictwa Społecznego w Częstochowie Sp.zo.o., spółki, a także szpital którym Miasto wystawiło poręczenia samodzielnie obsłużyły dług. Miasto uwzględnia potencjalne płatności w ramach gwarancji (wydatki operacyjne) w swoich prognozach finansowych, co stanowi dodatkowe zabezpieczenie dla nieoczekiwanych wydatków budżetowych.

Zobowiązania i płynność (elastyczność) – ocena „Średnia”

Wolne środki Miasta na koniec roku stanowiły średnio około 63% rocznej obsługi długu w latach 2015-2019. Zakładamy w naszym scenariuszu ratingowym, że nadwyżki pieniężne Miasta będą stopniowo wykorzystywane do finansowania inwestycji w średnim okresie. Miasto ma dostępny, ale nie wykorzystywany kredyt w rachunku bieżącym o limicie 50 mln zł (Bank Handlowy, Grupa Citibank; A- / Perspektywa Stabilna).

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

Fitch zmienił założenia w scenariuszu ratingowym, aby uwzględnić pogorszenie koniunktury gospodarczej wywołane pandemią koronawirusa. W naszym nowym scenariuszu ratingowym, spodziewamy się, że zadłużenie Miasta wzrośnie i osiągnie około 677 mln zł na koniec 2024r. (553 mln zł w 2019r.), biorąc pod uwagę planowane nakłady inwestycyjne powyżej 500 milionów zł ogółem w latach 2020-2024. W związku z prognozowaną niższą nadwyżką operacyjną i wzrostem zadłużenia wskaźnik spłaty zadłużenia wzrośnie powyżej 9x w 2024 (5,9 w 2019r.), i będzie

odpowiadał ocenie „a”. Mocny wskaźnik poziomu zadłużenia poniżej 50% dochodów operacyjnych odpowiada ocenie „aaa” rekompensuje nieco słabszą wielkość syntetycznego wskaźnika obsługi zadłużenia (SDSCR), który może się pogorszyć do 1,2x w 2024r. (2,2x w 2019r.) i będzie odpowiadał ocenie “bbb”.Wartości wskaźników uzasadniają ocenę Zdolności Obsługi Zadłużenia na poziomie „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 ich dochodach i wydatkach z dużym prawdopodobieństwem będą się pogłębiać w nadchodzących tygodniach i miesiącach z uwagi na spadek działalności gospodarczej oraz nakładanych przez władze centralne ograniczenia, które mogą zostać zaostrzone, bądź 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 emitentów na bazie uzyskiwanych danych ilościowych oraz jakościowych w zakresie spodziewanych wyników oraz głównych czynników ryzyka.

Częstochowa, jest drugim po Katowicach (A-/Perspektywa Stabilna), największym miastem w województwie śląskim. Lokalna baza podatkowa jest dobrze zdywersyfikowana, chociaż słabsza niż w stolicy województwa. Stopa bezrobocia na koniec 2019 roku wynosiła 2,9% (stopa bezrobocia kraju wynosiła 5,2%)

CZYNNIKI ZMIANY RATINGU

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

Ratingi IDR Częstochowy mogą zostać podniesione jeżeli zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch w sposób trwały poprawi się wskaźnik syntetyczny DSCR powyżej 1.7x, a wskaźnik spłaty zadłużenia poniżej 9x.

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

Ratingi Miasta mogą zostać obniżone, gdy wskaźnik spłaty zadłużenia osłabi się w sposób trwały i przekroczy 11 lat.

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 „a”

Wsparcie: nie dotyczy

Ryzyko asymetryczne: nie dotyczy

Scenariusz ratingowy Fitch jest scenariuszem uwzględniającym przebieg cyklu gospodarczego i uwzględnia presję na dochody, wydatki i ryzyko finansowe. Podstawę scenariusza dla prognoz na lata 2020-2024 stanowią dane historyczne za lata 2015-2019.

Główne założenia Fitch w scenariuszu ratingowym uwzględniają:

- skumulowany średni roczny wzrost dochodów operacyjnych na poziomie 3,9% (7,6% w latach 2015-2019)
- skumulowany średni roczny wzrost wydatków operacyjnych na poziomie 4,4% (8,2% w latach 2015-2019)
- dochody majątkowe wynoszące średnio 3% dochodów ogółem, a wydatki majątkowe stanowiące średnio 7% wydatków ogółem,
- średni koszt długu wzrośnie z 2,2% w 2019r. do 3,2% w 2024r., z ostateczną datą zapadalności dla nowego długu w 2033 roku

RATINGI IDR

Samodzielny profil kredytowy Częstochowy (Standalone Credit Profile;SCP) jest oceniany na „bbb+”. Odzwierciedla to połączenie „Średniego” Profilu Ryzyka kredytowego Miasta oraz Zdolności Obsługi Zadłużenia (Debt Sustainability) Częstochowy na poziomie „a”. SCP Częstochowy nadany jest z uwzględnieniem upozycjonowania Miasta na tle innych JST z grupy porównawczej. IDRs Częstochowy nie uwzględnia żadnego asymetrycznego ryzyka, ani nadzwyczajnego wsparcia ze strony budżetu centralnego.

Kwestie środowiskowe, społeczne oraz dotyczące zarządzania

Kwestie środowiskowe, społeczne oraz dotyczące ładu korporacyjnego (ESG) są oceniane na 3, co oznacza, że kwestie te są neutralne dla oceny ratingowej. Biorąc pod uwagę misję emitenta i ramy instytucjonalne, kwestie te mają minimalne znaczenie dla ratingu. Dodatkowe informacje na www.fitchratings.com/esg

PODSUMOWANIE PROTOKOŁU KOMITETU

Data komitetu: 21 kwietnia 2020r.

Komitet posiadał wystarczające kworum, a członkowie potwierdzili, że są wolni od konieczności wycofania się z udziału w podejmowaniu decyzji. Uzgodniono, że dane były wystarczająco solidne w stosunku do ich istotności. Podczas komitetu nie podniesiono żadnych istotnych kwestii, które nie były zawarte w pierwotnym pakiecie ratingowym. Główne czynniki oceny ratingowej w ramach odpowiednich kryteriów zostały omówione przez członków komitetu. Decyzja w sprawie ratingu przedstawiona w powyższym komentarzu dotyczącym ratingu odzwierciedla dyskusję podczas komitetu ratingowego.

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:

Czestochowa, City of; Long Term Issuer Default Rating; Affirmed; BBB+; RO:Sta
---; Local Currency Long Term Issuer Default Rating; Affirmed; BBB+; RO:Sta

---; National Long Term Rating; Affirmed; AA(pol); RO:Sta

Contacts:

Primary Rating Analyst

Anna Drewnowska-Sus,

Analyst

+48 22 338 6284

Fitch Polska SA

Krolewska 16, 00-103

Warsaw

Secondary Rating Analyst

Dorota Dziedzic,

Senior Director

+48 22 338 6296

Committee Chairperson

Guilhem Costes,

Senior Director

+34 91 076 1986

Media Relations: Athos Larkou, London, Tel: +44 20 3530 1549, Email:

athos.larkou@thefitchgroup.com

Malgorzata Socharska, Warsaw, Tel: +48 22 338 6281, Email:

malgorzata.socharska@fitchratings.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

Applicable Criteria

[National Scale Ratings Criteria \(pub. 18 Jul 2018\)](#)

[Rating Criteria for International Local and Regional Governments \(pub. 13 Sep 2019\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Status](#)

[Endorsement Policy](#)

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](http://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.

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 inżynieryjne, 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 jakkolwiek 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.

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.