

**RATING ACTION COMMENTARY**

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

Fri 23 Apr, 2021 - 5:14 PM ET

Fitch Ratings - Warsaw - 23 Apr 2021: (tłumaczenie z oryginału opublikowanego w dniu 23 kwietnia 2021r. w języku angielskim): Fitch Ratings potwierdził międzynarodowe długoterminowe ratingi (Issuer Default Ratings; IDRs) dla Miasta Częstochowy dla zadłużenia w walucie zagranicznej i krajowej na poziomie „BBB+” oraz długoterminowy rating krajowy na poziomie „AA(pol)”. Perspektywa ratingów jest Stabilna. Pełna lista decyzji ratingowych dotycząca ratingów Miasta znajduje się poniżej.

Potwierdzenie ratingów odzwierciedla niezmienny pogląd Fitch, że wyniki operacyjne oraz wskaźniki długu Częstochowy w średnim okresie pozostaną zbieżne z wynikami podmiotów z grupy porównawczej z ratingiem na poziomie „BBB+”, pomimo spowolnienia gospodarczego wywołanego pandemią koronawirusa. Oceniamy Samodzielny Profil Kredytowy Miasta (Standalone Credit Profile; SCP) na poziomie „bbb+”.

Częstochowa, jest drugim po Katowicach (A-/Perspektywa stabilna), największym miastem w województwie śląskim. Lokalna baza podatkowa jest zdywersyfikowana i rozwija się, ale jest słabsza niż w stolicy województwa. Stopa bezrobocia na koniec 2020r. wynosiła 4,2% i była niższa niż średnia krajowa (6,2%).

## GŁÓWNE CZYNNIKI RATINGU

Profil Ryzyka: „Średni”

Profil ryzyka Częstochowy oceniamy jako „średni”. Na ocenę profilu ryzyka składa się „słaba” ocena zdolności do zwiększania dochodów oraz ocena „średnia” pozostałych czynników: stabilności dochodów, stabilności i elastyczności wydatków oraz stabilności i elastyczności zobowiązań i płynności.

Profil ryzyka Miasta odzwierciedla stosunkowo niskie ryzyko, że pokrycie obsługi zadłużenia Częstochowy z nadwyżki operacyjnej w okresie prognozy (2021-2025) spadnie nieoczekiwanie do niewystarczającego poziomu. Może to wynikać z niższych niż prognozowane dochodów lub wyższych niż spodziewanych wydatków albo z niespodziewanego wzrostu zadłużenia lub kosztów jego obsługi.

Stabilność dochodów: „Średnia”

Większość dochodów Miasta jest stabilna i może rosnąć wraz ze wzrostem PKB. Wzrost dochodów operacyjnych w latach 2016-2020 liczony skumulowanym rocznym wskaźnikiem wzrostu (ang. Compound Annual Growth Rate; CAGR) wyniósł 7,4%. Transfery bieżące otrzymane przez Częstochowę to głównie subwencje i dotacje z budżetu państwa (A-/Perspektywa stabilna). Transfery te nie podlegają uznaniowości, gdyż większość jest zdefiniowana przez prawo. Ich udział w dochodach ogółem wyniósł 48% w 2020r. w porównaniu do średniej wynoszącej 46% w latach 2016-2019.

Dochody podatkowe stanowiły 35% dochodów ogółem Częstochowy w 2020r. w porównaniu do 38% średniej za lata 2016-2019, co pokazuje negatywny skutek pandemii koronawirusa oraz decyzji władz centralnych w zakresie obniżenia stawek podatku od osób prywatnych (PIT) na dochody podatkowe Miasta. W 2020r. w porównaniu do 2019r. dochody PIT spadły o 13 mln zł i wyniosły 319 mln zł. Ubytek w dochodach PIT zrównoważyły dochody z podatku od nieruchomości (wzrost o 6,9 mln zł do 149,8 mln zł względem 2019r.), z podatku od osób prawnych (CIT; wzrost o 1,8 mln zł z do 18,5 mln zł) oraz z otrzymanych transferów (wzrost o 76 mln zł do 714 mln zł).

Zdolność do zwiększania dochodów: „Słaba”

Zdolność Częstochowy 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 władze centralne. Częstochowa ma ograniczoną elastyczność w zakresie ustalania stawek podatków lokalnych, które stanowiły 12,4% dochodów operacyjnych w 2020r., gdyż górne limity

stawek podatkowych są określane w regulacjach krajowych. Naszym zdaniem, dodatkowe wpływy z tytułu podwyższenia przez Miasto stawek podatków i opłat lokalnych stanowiłyby mniej niż 50% potencjalnego ubytku dochodów. Pomimo, że istnieje określony mechanizm mający na celu wyrównywanie poziomu dochodów poszczególnych jednostek samorządu terytorialnego (JST); dochody Częstochowy z tego tytułu są nieznaczne w stosunku do budżetu Miasta (1,3% dochodów operacyjnych w 2020r.).

Stabilność wydatków: „Średnia”

Główne zadania Miasta są umiarkowanie podatne na zmiany koniunktury gospodarczej i dotyczą głównie wydatków na oświatę, transport publiczny, gospodarkę komunalną i administrację. Mimo ścisłej kontroli kosztów utrzymywanej przez Miasto, tempo wzrostu wydatków operacyjnych czasami przekraczało tempo wzrostu dochodów operacyjnych, co w latach 2016-2020 skutkowało wahaniami nadwyżki operacyjnej oraz marży operacyjnej od 4% do 8%. Spodziewamy się, że marża operacyjna będzie wynosić średnio 4%-5% w latach 2021-2025.

W 2020r. Władze Miasta wdrożyły szereg oszczędności w związku z wystąpieniem pandemii. Oszczędności związane były z zamknięciem szkół, przedszkoli, odwołanymi imprezami kulturalnymi i sportowymi, niższymi opłatami za media, mniejszą ilością zakupionych usług i towarów, a także niższymi wydatkami na wynagrodzenia i pochodne w miesiącach, w których fundusz ubezpieczeń społecznych pokrywał te wydatki. Podjęte przez Miasto działania mające na celu racjonalizację wydatków operacyjnych okazały się jednak niewystarczające do utrzymania nadwyżki operacyjnej na poziomie z 2019r., która wynosi 90 mln zł. W 2020r., zgodnie z naszymi oczekiwaniami, nadwyżka operacyjna była niższa i wyniosła 54 mln zł. Fitch spodziewa się jednak, że spadek nadwyżki jest przejściowy i że sytuacja powinna ulec poprawie począwszy od 2022r.

Elastyczność wydatków: „Średnia”

Fitch ocenia zdolność Częstochowy do ograniczania wydatków w odpowiedzi na malejące dochody jako „średnią”. Wydatki sztywne, związane z realizacją zadań obligatoryjnych (takie jak na oświatę, pomoc społeczną, administrację, transport publiczny i świadczenia rodzinne) stanowią około 80% wydatków ogółem Miasta. Elastyczność po stronie wydatków w odpowiedzi na niższe dochody dotyczy około 10%-15% wydatków ogółem. Miasto może ograniczyć głównie wydatki majątkowe (o połowę) oraz 5%-10% wydatków operacyjnych.

Wydatki majątkowe są w miarę elastyczne ze względu na fakt, iż większe inwestycje są realizowane etapami, co pozwala na przesunięcie wydatków w czasie, jeśli zaistnieje

taka potrzeba. Wydatki majątkowe Częstochowy w 2020r. wyniosły 155 mln zł, co stanowiło 10% wydatków ogółem, przy średniej 12% w latach 2016-2020. Zakładamy, że wydatki majątkowe w latach 2021-2022 pozostaną wysokie w związku z realizacją inwestycji współfinansowanych ze środków unijnych i wyniosą średnio 196 mln zł rocznie i nie przekroczą 15% wydatków ogółem.

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

Zobowiązania Częstochowy oceniamy jako umiarkowanie ryzykowne. Portfel kredytowy Miasta na koniec 2020r. był zdominowany przez kredyty udzielone przez Europejski Bank Inwestycyjny (EBI; AAA/ Perspektywa stabilna; 99,5%) i preferencyjne pożyczki w Banku Ochrony Środowiska (BOŚ; BB-/ Perspektywa negatywna). Kredyty EBI zapewniają Miastu długoterminowy i równomierny harmonogram spłat, z ostatecznym terminem zapadalności długu w 2032r. Całe zadłużenie Miasta jest w złotych polskich, a 66% oparte jest o stałą stopę procentową, co eliminuje ryzyko walutowe oraz ogranicza ryzyko stopy procentowej. Roczne spłaty zadłużenia nie przekraczają 11% zadłużenia według stanu na koniec 2020r. Miasto ma do dyspozycji 102 mln zł z EBI, co zabezpiecza przyszłe potrzeby finansowe Miasta związane z inwestycjami współfinansowanymi z UE w latach 2021-2022.

Ryzyko pośrednie Miasta jest niskie. Częstochowa jest jedynym udziałowcem w 6 spółkach komunalnych (towarzystwo budownictwa społecznego, spółka komunikacyjna, wodno-kanalizacyjna, przedsiębiorstwo komunalne, agencja rozwoju regionalnego, hala sportowa) o sytuacji finansowej pozwalającej na obsługę zadłużenia ze środków własnych. Ponadto jest organem założycielskim dla szpitala, który również obsługuje samodzielnie swój dług. Miasto nie było zmuszone płacić w ramach udzielonych poręczeń dla zadłużenia Częstochowskiego Przedsiębiorstwa Komunalnego, Miejskiego Szpitala i Zakładu Gospodarki Mieszkaniowej Towarzystwa Budownictwa Społecznego. Miasto uwzględnia potencjalne płatności w ramach wystawionych poręczeń jako wydatki operacyjne w prognozach finansowych, co stanowi dodatkowe zabezpieczenie dla nieoczekiwanych wydatków budżetowych.

#### 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 bardzo rzadko korzystało z kredytu w rachunku bieżącym o limicie 50 mln zł przyznanego przez Bank Handlowy w Warszawie S.A. (A-/ Perspektywa negatywna). W 2020r. wolne środki na rachunkach Miasta (57 mln zł) wraz z dostępnym kredytem w rachunku bieżącym przewyższały roczną obsługę zadłużenia (48 mln zł).

Zadłużenie netto Częstochowy wzrosło w ujęciu nominalnym z 424 mln zł w 2016r. do 565 mln zł w 2020r., przy czym pozostało na umiarkowanym poziomie, stanowiąc 40% dochodów operacyjnych. Wzrost zadłużenia był spowodowany programem inwestycyjnym, w ramach którego Miasto realizowało głównie projekty współfinansowane ze środków unijnych. W scenariuszu ratingowym prognozujemy, że zadłużenie netto wzrośnie do około 716 mln zł w 2023r., jednak utrzyma się na bezpiecznym poniżej 50% dochodów operacyjnych w średnim okresie.

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

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 na lata 2021-2025, który uwzględnia pogorszenie koniunktury gospodarczej wywołane pandemią koronawirusa zakłada, że wskaźnik spłaty zadłużenia Częstochowy pogorszy się do ponad 11x w 2021r. (10,5x w 2020r.), zanim powróci do poziomu poniżej 10x w latach 2024-2025 i będzie odpowiadał ocenie „a” Zdolności Obsługi Zadłużenia. Wskaźnik poziomu zadłużenia wzrośnie w związku z planowanymi inwestycjami w okresie prognozy, jednak pozostanie mocny, wynosząc poniżej 50%, co odpowiada ocenie „aaa” Zdolności Obsługi Zadłużenia (40% w 2020r.). Mocny wskaźnik poziomu zadłużenia rekompensuje słabszy syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia, który prognozujemy na 1,2x średnio w latach 2021-2025 (ocena „bbb”). Wartości wskaźników uzasadniają ocenę Zdolności Obsługi Zadłużenia na poziomie „a”.

Spodziewamy się stopniowej poprawy nadwyżki operacyjnej Miasta od 2022r., gdy dochody podatkowe powinny ponownie zacząć rosnąć, natomiast wydatki o charakterze jednorazowym nie powinny się powtórzyć. W rezultacie wskaźniki finansowe Częstochowy powinny się poprawić w latach 2023-2025.

## RATINGI IDR

Samodzielny Profil Kredytowy (SCP) Częstochowy oceniamy na „bbb+”, co odzwierciedla połączenie „średniego” profilu ryzyka oraz Zdolności Obsługi Zadłużenia na poziomie „a”. Nadając SCP uwzględniliśmy fakt, że wskaźnik spłaty zadłużenia znajduje się w górnym przedziale kategorii „a” Zdolności Obsługi Zadłużenia oraz sytuację Miasta na tle innych JST z grupy porównawczej. Na ostateczny rating IDR Miasta nie miały wpływu żadne inne czynniki.

## 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

Ograniczenie ratingiem państwa: nie dotyczy

Założenia ilościowe do prognoz dla Częstochowy:

Scenariusz ratingowy Fitch jest scenariuszem uwzględniającym przebieg cyklu gospodarczego i uwzględnia presję na dochody, wydatki i ryzyko finansowe. Opiera się na danych budżetowych z lat 2016–2020 i prognozowanych wskaźnikach na lata 2021–2025. Główne założenia Fitch w scenariuszu ratingowym uwzględniają:

- skumulowany średni roczny wzrost dochodów operacyjnych na poziomie 3,6%;
- skumulowany średni roczny wzrost wydatków operacyjnych na poziomie 3,5%;
- deficyt majątkowy wynoszący średnio 80 mln zł rocznie;
- wzrost średniego kosztu długu z 1,8% w 2020r. do 2,6% w latach 2024-2025 i 15-letni okres zapadalności nowego zadłużenia.

## CZYNNIKI ZMIANY RATINGU

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

- wskaźnik spłaty długu, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały wzrośnie powyżej 10x.

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 9x.

## 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 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](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:

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Michał Ochijewicz

Analyst

Analitik wiodący

+48 22 338 6285

Fitch Ratings Ireland Limited spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia oddzial w Polsce  
Krolewska 16, 00-103 Warsaw

### Dorota Dziedzic

Senior Director

Drugi analitik

+48 22 338 6296

### Guilhem Costes

Senior Director

Przewodniczący komitetu ratingowego

+34 91 076 1986

## MEDIA CONTACTS

### Athos Larkou

London

+44 20 3530 1549

athos.larkou@thefitchgroup.com

### Malgorzata Socharska

Warsaw



+48 22 338 6281

malgorzata.socharska@fitchratings.com

Additional information is available on [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

## APPLICABLE CRITERIA

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

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

## ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

Czestochowa, City of

EU Issued, UK Endorsed

## DISCLAIMER

WSZYSTKIE RATINGI FITCH PODLEGAJĄ PEWNYM OGRANICZENIOM ORAZ WYŁĄCZENIOM ODPOWIEDZIALNOŚCI. PROSIMY O ZAPOZNANIE SIĘ Z TYMI OGRANICZENIAMI I WYŁĄCZENIAMI ODPOWIEDZIALNOŚCI NA STRONIE FITCH: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). PONADTO, NA STRONIE AGENCJI [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/RATING-DEFINITIONS-DOCUMENT](https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document) ZNAJDUJĄ SIĘ SZCZEGÓŁOWE DEFINICJE RATINGÓW DLA KAŻDEJ SKALI RATINGOWEJ I KATEGORII RATINGU, W TYM DEFINICJE DOTYCZĄCE NIEWYKONANIA ZOBOWIĄZAŃ (DEFAULT). INFORMACJE DOTYCZĄCE CZŁONKÓW WŁADZ SPÓŁKI ORAZ POSIADANYCH UDZIAŁÓW W INNYCH PODMIOTACH SĄ DOSTĘPNE NA [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). NA STRONIE AGENCJI W SEKCJI „CODE OF CONDUCT” ZNAJDUJĄ SIĘ DOKUMENTY: CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, A TAKŻE INNE ODPOWIEDNIE DOKUMENTY DOTYCZĄCE POLITYK I PROCEDUR STOSOWANYCH PRZEZ FITCH. FITCH MÓGŁ RÓWNIEŻ ZREALIZOWAĆ INNĄ, DOZWOLONĄ POD OBECNYMI REGULACJAMI, USŁUGĘ TEMU OCENIANEMU EMITENTOWI LUB POWIĄZANYM Z NIM PODMIOTOM TRZECIM. DALSZE INFORMACJE DOTYCZĄCE USŁUGI RATINGOWEJ, DLA KTÓREJ ANALITYK WIODĄCY JEST UMIEJSCOWIONY W FIRMIE FITCH RATINGS (LUB ODDZIALE TEJ

FIRMY) ZAREJESTROWANEJ PRZEZ ESMA LUB FCA, MOŻNA ZNALEŹĆ NA STRONIE EMITENTA NA STRONIE INTERNETOWEJ FITCH RATINGS.

[READ LESS](#)

## COPYRIGHT

Copyright © 2021 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 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 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 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](#)

---

ga('set', '732-ckh-767', 'USER\_ID');

Feedback