



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch potwierdza rating Zabrza na poziomie „BB”; Perspektywa Negatywna

Poland Fri 14 Apr, 2023 - 5:05 PM ET

Fitch Ratings - Warsaw - 14 Apr 2023: (tłumaczenie z oryginału opublikowanego dnia 14 kwietnia 2023r. w języku angielskim) Fitch Ratings potwierdził międzynarodowe długoterminowe ratingi (Issuer Default Ratings; IDRs) dla Miasta Zabrza dla zadłużenia w walucie zagranicznej i krajowej na poziomie „BB”. Perspektywa ratingów jest Negatywna. Pełna lista ratingów znajduje się na końcu komunikatu.

Perspektywa Negatywna odzwierciedla ocenę Fitch, że w horyzoncie ratingowym (lata 2023-2027) na budżet Zabrza wpływ będą miały słabnące wskaźniki makroekonomiczne oraz skutki reformy podatkowej „Polski Ład”. W zależności od presji, wskaźniki zadłużenia Miasta mogą pogorszyć się do poziomu, który nie będzie odpowiedni do poziomu wymaganego dla wskaźników odpowiadających obecnemu ratingowi.

GŁÓWNE CZYNNIKI RATINGU

Profil ryzyka: „Średni”

Profil ryzyka Zabrza oceniamy jako „średni”, podobnie jak dla pozostałych polskich miast ocenianych przez Fitch. Średni profil ryzyka (lub tolerancja długu) odzwierciedla umiarkowane ryzyko, że nadwyżka operacyjna Miasta spadnie do poziomu niewystarczającego do obsługi długu lub że roczna obsługa zadłużenia wzrośnie powyżej

prognoz. Na ocenę profilu ryzyka składa się „słaba” ocena zdolności do zwiększania dochodów oraz ocena „średnia” pozostałych czynników: stabilności dochodów, stabilności i elastyczności wydatków oraz stabilności i elastyczność zobowiązań oraz płynności Miasta.

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 elastyczność zobowiązań oraz płynności Miasta.

Stabilność Dochodów: „Średnia”

Dochody Zabrze są stabilne. Historycznie dochody zdominowane były przez transfery z budżetu państwa (Polska A-/ Perspektywa Stabilna), które w latach 2018-2022 stanowiły średnio 45% dochodów ogółem. Spodziewamy się, że do 2027r. udział ten spadnie do 42%, na co wpłynie ustanie transferów tymczasowych (związanych z ograniczaniem skutków pandemii oraz wsparciem uchodźców z Ukrainy), jak również zmiany w zadaniach gmin (Rodzina 500+).

Dochody podatkowe - głównie z podatków dochodowych oraz z podatku od nieruchomości - są w sposób umiarkowany podatne na zmiany wynikające z przebiegu cyklu gospodarczego i stanowiły 34% dochodów ogółem w latach 2018-2022. Spadek dochodów Zabrze z podatku dochodowego, na skutek obowiązującej od 2022r. reformy podatkowej „Polski Ład,” był niższy w porównaniu do innych polskich miast ocenianych przez Fitch. Wynikało to z otrzymanego przez Miasto w 2022r. dodatkowego udziału w podatku dochodowym od osób fizycznych (PIT; 29,8 mln zł), który pierwotnie był przewidziany jako rekompensata niższych wpływów z tytułu PIT w 2023r. W 2023r. spodziewamy się spadku dochodów z podatków dochodowych o 7% do 244,8 mln zł, który nie zostanie w pełni skompensowany z budżetu państwa.

Zdolność do zwiększania dochodów: „Słaba”

Zdolność Zabrze do generowania dodatkowych dochodów w sytuacji pogorszenia się koniunktury gospodarczej oceniamy jako „słabą”, tak jak w przypadku większości polskich miast ocenianych przez Fitch. Naszym zdaniem, dodatkowe wpływy z tytułu podwyższenia przez Miasto stawek podatków i opłat lokalnych stanowiłyby około 50% potencjalnego ubytku dochodów. Stawki podatku dochodowego oraz wysokość transferów bieżących z budżetu państwa są ustalane przez władze centralne. Zabrze ma ograniczoną elastyczność w zakresie ustalania stawek podatków lokalnych, gdyż górne limity stawek podatkowych są określone w regulacjach krajowych. Mimo istnienia mechanizmu wyrównującego dochody JST, dochody Zabrze z tytułu subwencji równoważącej są niskie w relacji do budżetu (około

5% dochodów operacyjnych). Miasto mogłoby zwiększyć dochody intensyfikując sprzedaż majątku (średnie dochody to około 47 mln zł w latach 2018-2022), ale mogłyby się one okazać trudne do zrealizowania w latach spowolnienia gospodarczego.

Stabilność wydatków: „Średnia”

Główne zadania Miasta są umiarkowanie podatne na zmiany koniunktury gospodarczej i dotyczą wydatków na oświatę, transport publiczny, gospodarkę komunalną, administrację, gospodarkę mieszkaniową, kulturę, sport oraz bezpieczeństwo publiczne. Wydatki majątkowe Zabrze wynosiły średnio 13,9% wydatków ogółem w latach 2018-2022 i spodziewamy się, że w wyniku niepewności co do dostępności środków unijnych, wysokich kosztów zadłużenia oraz spadku zdolności do generowania środków własnych, udział ten spadnie do 10,6% w latach 2023-2027.

Możliwość dostosowywania wydatków: „Średnia”

Fitch ocenia zdolność Miasta do ograniczania wydatków w odpowiedzi na niższe uzyskiwane dochody jako średnią. Obowiązuje reguła bilansowania budżetu, jednakże Zabrze może mieć ograniczone możliwości ograniczania wydatków.

Wydatki sztywne, związane z realizacją zadań obligatoryjnych, stanowią około 90% wydatków ogółem i wynikają głównie z zadań w obszarach takich jak: oświata, opieka społeczna, administracja i transport publiczny. Wydatki majątkowe Zabrze są dosyć elastyczne ze względu na fakt, iż większe inwestycje są realizowane etapami, co pozwala na przesunięcie wydatków w czasie. W latach 2023-2027 dotyczą one głównie kontynuacji rozpoczętych inwestycji. W planach Miasta są wydatki majątkowe w wysokości 630 mln zł łącznie, około połowa zaplanowanych inwestycji to inwestycje drogowe.

Zobowiązania i płynność (stabilność): „Średnia”

Pożyczki udzielone przez Europejski Bank Inwestycyjny (EBI, AAA/Perspektywa Stabilna), stanowiły 51% portfela kredytowego na koniec 2022r., natomiast obligacje 47%. Ryzyko refinansowania jest niskie dzięki pożyczce EBI, która zapewnia Miastu równomierną spłatę zadłużenia rozłożoną w długim okresie czasu (do 2045r.). Zadłużenie jest w całości denominowane w walucie krajowej. Główna część portfela kredytowego jest oprocentowana według zmiennej stopy procentowej (89% na koniec 2022r.), co naraża Miasto na ryzyko stopy procentowej, gdyż jednostki samorządu terytorialnego (JST) w Polsce nie mogą wykorzystywać instrumentów zabezpieczających.

Zabrze ma zobowiązania wynikające z długu spółek komunalnych, które są obsługiwane z budżetu Miasta oraz zobowiązania wynikające z transakcji sprzedaży i odkupu udziałów. Na koniec 2022r. wyniosły one 106,1 mln zł. Spodziewamy się, że od 2024r. zaczną one rosnąć, gdy rozpocznie się finansowana długiem budowa czwartej (ostatniej) trybuny stadionu piłkarskiego.

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+”. Zabrze często wykorzystuje kredyt w rachunku bieżącym z limitem 50 mln zł, przyznany przez ING Bank Śląski S.A. (A+/Perspektywa Stabilna) by zarządzać płynnością w trakcie trwania roku budżetowego. W 2022r. średni stan środków pieniężnych na rachunkach Miasta wyniósł 26,3 mln zł, a na ich wysokość wpływ miały emisja obligacji (90 mln zł) oraz dodatkowy PIT (29,8 mln zł).

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

Naszym zdaniem, przewidziane w ustawie o dochodach JST subwencje, które będą wypłacane z budżetu państwa, będą niewystarczające by w pełni skompensować spodziewany spadek dochodów podatkowych JST. Przyczyni się to do dalszego pogorszenia wskaźników zadłużenia Miasta w porównaniu do 2022r.

W najnowszym scenariuszu ratingowym na lata 2023-2027 i biorąc pod uwagę znaczny wzrost zadłużenia ogółem netto Fitch spodziewa się, że w latach 2025-2027 wskaźnik spłaty zadłużenia pogorszy się do 15,7x średnio (2022r.: 13,3x), jednakże pozostanie pośrodku zakresu przewidzianego dla kategorii „bbb” Zdolności do Obsługi Zadłużenia (Debt Sustainability; DS). Sytuacja ta jest uwarunkowana poradzeniem sobie Miasta w latach 2023-2024 ze wzrostem zadłużenia i spadkiem nadwyżki operacyjnej, co skutkować będzie gwałtownym pogorszeniem wskaźnika spłaty zadłużenia do 22x-38x, co odpowiada niższej kategorii DS.

Fitch spodziewa się, że w latach 2023-2027 poziom zadłużenia Miasta wzrośnie do 80%-90% dochodów operacyjnych (2022r.: 67%) ze względu na finansowane długiem inwestycje, w tym budowę trybuny na stadionie piłkarskim (uwzględnione w „Innych zobowiązaniach dłużnych”). Mimo, że poziom zadłużenia Miasta jest wysoki w porównaniu do innych polskich miast ocenianych przez Fitch, to w porównaniu międzynarodowym

poziom wskaźnika poziomu zadłużenia pozostaje na dobrym poziomie i odpowiada kategorii „aa” DS.

Syntetyczny wskaźnik pokrycia obsługi zadłużenia (Debt Service Coverage Ratio; DSCR) pogorszy się znacznie w latach 2023-2024 by następnie poprawić się do około 0,7x (2022r.: 0,8x), co odpowiada kategorii „b” DS. Wskaźnik ten zwyczajowo jest zaniżony dla ocenianych przez Fitch JST w Polsce ze względu na fakt, że jest on obliczany dla 15-letniego annuitetu, gdy okres kredytowania dla polskich JST zwyczajowo znacznie przekracza 15 lat. Średni ważony okres kredytowania Zabrze wynosi 8,4 lat, a dług zapada w 2045r., co powoduje, że nie nadpisujemy oceny DS Zabrze ze względu na niskie wartości wskaźnika DSCR i pozostaje on w kategorii „bbb”.

Fitch prognozuje, że w latach 2025-2027 nadwyżka operacyjna Zabrze będzie podlegać wahaniom i wyniesie średnio 60 mln zł, w porównaniu do spodziewanych w 2023r. 21 mln zł. Na spadek nadwyżki operacyjnej w 2023r. wpływ będzie miała zarówno reforma podatkowa, jak i presja inflacyjna na wydatki i decyzje rządu o podwyżce płacy minimalnej oraz pensji nauczycieli. Zgodnie z naszą prognozą zadłużenie ogółem netto Miasta wzrośnie do około 955 mln zł w 2027r. (2022r.: 718 mln zł), mimo, że spodziewamy się w okresie prognozy niższych wydatków majątkowych w relacji do wydatków ogółem.

RATINGI IDR

Samodzielny Profil Kredytowy (Standalone Credit Profile; SCP) Zabrze oceniany jest na poziomie „bb”, co odzwierciedla połączenie „średniego” Profilu Ryzyka oraz Zdolności do Obsługi Zadłużenia na poziomie „bbb”. Na ostateczny rating IDR Zabrze nie miało wpływu żadne asymetryczne ryzyko ani nadzwyczajne wsparcie ze strony budżetu centralnego i IDR Zabrze jest równy jego SCP.

GŁÓWNE ZAŁOŻENIA

Założenia jakościowe:

Profil ryzyka: Średni

Stabilność dochodów: Średnia

Zdolność do zwiększania dochodów: Słaba

Stabilność wydatków: Średnia

Elastyczność wydatków: Średnia

Zobowiązania i płynność (stabilność): Średnia

Zobowiązania i płynność (elastyczność): Średnia

Zdolność Obsługi Zadłużenia: kategoria „bbb”

Pożyczki z budżetu: nie dotyczy

Wsparcie: nie dotyczy

Ryzyko asymetryczne: nie dotyczy

Ograniczenie ratingiem państwa: nie dotyczy

Założenia ilościowe do prognoz – specyficzne dla Emitenta:

Scenariusz ratingowy obejmuje przebieg cyklu koniunkturalnego i uwzględnia presję na dochody, wydatki i na ryzyko finansowe. Opiera się na danych z lat 2018–2022 i prognozowanych wskaźnikach na lata 2023–2027. Główne założenia Fitch w scenariuszu ratingowym uwzględniają:

- 2,3% średni roczny wzrost dochodów operacyjnych;
- 2,3% średni roczny wzrost wydatków operacyjnych;
- średni deficyt majątkowy w wysokości 50 mln zł; oraz
- średni koszt długu długoterminowego 6,2% p.a., w porównaniu do 2,6% p.a. w latach 2018-2022.

CZYNNIKI ZMIANY RATINGU

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

- pogorszenie SCP spowodowane pogorszeniem wskaźników zadłużenia, a w szczególności gdy wskaźnik spłaty zadłużenia, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały wzrośnie powyżej 17x.

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

- wskaźnik spłaty zadłużenia, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały będzie niższy lub równy 15x.

NAJLEPSZY ORAZ NAJGORSZY SCENARIUSZ

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

PŁYNNOŚĆ ORAZ STRUKTURA DŁUGU

Zadłużenie bezpośrednie Zabrze wyniosło 644 mln zł na koniec 2022r. i było wyższe niż w 2021r. (601,4 mln zł). Zadłużenie ogółem obejmuje transakcję sprzedaży i odkupu udziałów w spółce Górnik Zabrze S.A. oraz zobowiązania wynikające z długu spółek komunalnych (Szpital Miejski w Zabrzu sp. z o.o.) i umów powierzenia podpisanych ze spółkami komunalnymi (Stadion w Zabrzu sp. z o.o.), które wymagają wydatków majątkowych na poczet tych spółek z budżetu Miasta średnio 34 mln zł rocznie, co stanowi 27% wydatków majątkowych). Zobowiązania te wyniosły 106,1 mln zł na koniec 2022r. i są ujęte w „Innych zobowiązaniach dłużnych”.

Zadłużenie ogółem netto wynika z różnicy między zadłużeniem ogółem Miasta, a środkami pieniężnymi, które mogą zostać przeznaczone na obsługę zadłużenia (czyli środkami pieniężnymi o nieograniczonym przeznaczeniu). Te ostatnie wyniosły 31,7 mln zł na koniec 2022r. Zadłużenie ogółem netto wyniosło 718 mln zł na koniec 2022r. (na poziomie 2021r.). Oczekujemy, że na koniec 2027r. wzrośnie ono do najwyższego poziomu 956 mln zł, ze względu na inwestycje Miasta finansowane długiem i dług spółki Stadion w Zabrzu zaciągnięty na budowę trybuny. Dług ten będzie objęty wsparciem Miasta i uwzględniony w „Innych zobowiązaniach dłużnych”.

Zabrze ma większościowe udziały w ośmiu spółkach. Oprócz szpitala, stadionu i klubu piłkarskiego, Miasto ma udziały w spółkach odpowiedzialnych za gospodarkę wodną, ciepłownictwo, sport oraz budownictwo społeczne. Zadłużenie ogółem i zobowiązania pośrednie Zabrze obejmują – oprócz pozycji ujętych już w „Innych zobowiązaniach dłużnych” - zadłużenie spółek komunalnych obsługiwane przez nie samodzielnie (koniec 2022r.: 97,2 mln zł) oraz poręczenia wystawione przez Miasto na zabezpieczenie długu (koniec 2022r.: 58,1 mln zł). Zadłużenie Miasta ogółem wzrośnie w związku z planami inwestycyjnymi Zabrzeńskiego Przedsiębiorstwa Wodociągów i Kanalizacji Sp. z o.o. oraz Zarządu Budynków Mieszkaniowych - Towarzystwa Budownictwa Społecznego Sp. z o.o., które będą finansowane długiem. Dług ten ma być samodzielnie obsługiwany przez spółki.

PROFIL EMITENTA

Zabrze to miasto na prawach powiatu położone w województwie śląskim, liczące około 169.000 mieszkańców na koniec 2021r. Baza podatkowa Zabrze jest zróżnicowana, jednak słabsza niż w przypadku innych ocenianych polskich miast. Stopa bezrobocia wynosiła 4,4% (Polska: 5,2%) na koniec 2022r.

Podsumowanie wprowadzonych korekt sprawozdania finansowego

Fitch skorygował jednorazową dodatkową subwencję uzupełniającą otrzymaną przez Miasto w związku z wprowadzoną reformą fiskalną „Polski Ład” - wypłaconą w grudniu 2021r., ale na pokrycie ubytku w dochodach PIT w 2022r. (odjęcie z otrzymanych transferów bieżących w 2021r., a dodanie tej kwoty do transferów bieżących w 2022r.), aby nie zniekształcać trendu nadwyżki operacyjnej Miasta.

Kwestie środowiskowe, społeczne oraz dotyczące zarządzania

Kwestie środowiskowe, społeczne oraz dotyczące ładu korporacyjnego (ESG) są oceniane na 3, 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.

ŹRÓDŁA INFORMACJI

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

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 ⇅
Zabrze, City of	LT IDR	BB Rating Outlook Negative	BB Rating Outlook Negative
	Affirmed		
	LC LT IDR	BB Rating Outlook Negative	BB Rating Outlook Negative
	Affirmed		
	Natl LT	BBB(pol) Rating Outlook Stable	BBB(pol) Rating Outlook Stable
	Affirmed		

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Dorota Dziedzic

Senior Director

Analitik wiodący

+48 22 103 3017

dorota.dziedzic@fitchratings.com

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

Marcin Lipecki

Associate Director

Drugi analitik

+48 22 103 3042

marcin.lipecki@fitchratings.com

Guilhem Costes

Senior Director

Przewodniczący komitetu ratingowego

+34 91 076 1986

guilhem.costes@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Athos Larkou

London

+44 20 3530 1549

athos.larkou@thefitchgroup.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

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

[International Local and Regional Governments Rating Criteria \(pub. 03 Sep 2021\)](#)

[\(including rating assumption sensitivity\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Zabrze, 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.

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

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

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

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

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

uczestniczyć w określaniu ratingów kredytowych wydawanych przez lub w imieniu NRSRO. Copyright © 2023 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. i jej spółki zależne. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telefon: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Faks: (212) 480-4435. Reprodukowanie lub retransmisja tego dokumentu w całości lub w części są zabronione, chyba że na wykonanie tych czynności uzyskano zgodę. Wszelkie prawa zastrzeżone

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

International Public Finance Supranationals, Subnationals, and Agencies Europe Poland
