

01 MAR 2024

# Fitch potwierdził ratingi Województwa Mazowieckiego na poziomie „A-”; Perspektywa Stabilna

Fitch Ratings - Warsaw - 01 Mar 2024: (tłumaczenie z oryginału opublikowanego dnia 01 marca 2024r. w języku angielskim): Fitch Ratings potwierdził międzynarodowe długoterminowe ratingi Województwa Mazowieckiego dla zadłużenia w walucie zagranicznej i w walucie krajowej (Issuer Default Ratings; IDRs) na poziomie „A-”. Perspektywa ratingów jest Stabilna.

Potwierdzenie ratingów odzwierciedla oczekiwania Fitch Ratings, że ratingi Województwa (IDR) pozostaną spójne z ratingiem „A-”, pomimo zakładanego pogorszenia wskaźnika spłaty zadłużenia z 0,7x średnio w latach 2019-2023 do około 5x w okresie prognozy. W latach 2024-2025 spodziewamy się słabszych wyników operacyjnych Województwa wynikających z niekorzystnego systemu wyrównywania dochodów z podatku dochodowego od osób prawnych (CIT), najistotniejszego źródła dochodów Mazowieckiego. Wskaźniki zadłużenia pogorszą się także ze względu na prognozowane wysokie nakłady inwestycyjne wymagające finansowania długiem.

Stabilna perspektywa ratingów odzwierciedla nasze oczekiwania, że pomimo pogorszenia wskaźników zadłużenia, samodzielny profil kredytowy (Standalone Credit Profile, SCP) Województwa pozostanie na poziomie „a+”, co powoduje, że ratingi Mazowieckiego są ograniczone przez ratingi Polski (A-/Perspektywa Stabilna). Polskie ramy prawne nie pozwalają aby ratingi jednostek samorządu terytorialnego (JST) były wyższe niż rating państwa.

## GŁÓWNE CZYNNIKI RATINGU

Profil ryzyka: „Średni”

Profil ryzyka Województwa jest oceniony jako „Średni”, podobnie jak pozostałych województw ocenianych przez Fitch. Na ocenę profilu ryzyka Mazowieckiego składa się jeden czynnik ryzyka oceniony jako „słaby” (zdolność do zwiększania dochodów), jeden jako „mocny” (elastyczność wydatków) i pozostałe cztery czynniki ocenione jako „średnie” (stabilność dochodów i wydatków, oraz stabilność i elastyczność zobowiązań i płynności).

„Średnia” ocena odzwierciedla pogląd Fitch, że w okresie prognozy istnieje umiarkowanie niskie ryzyko nagłego pogorszenia zdolności do obsługi zadłużenia z nadwyżki operacyjnej, która może wynikać z niższych dochodów, zwiększenia wydatków lub niespodziewanego wzrostu zobowiązań, długu lub kosztów obsługi zadłużenia Województwa.

Stabilność Dochodów: „Średnia”

W dochodach Mazowieckiego dominuje CIT, który w 2023r. wyniósł 4,5 miliarda zł ( 77% dochodów ogółem). Drugim znaczącym źródłem dochodów są transfery, głównie z budżetu państwa, które wyniosły 563 milionów zł (10%). Udział dochodów CIT jest wyjątkowo wysoki na tle innych województw i wynika z faktu, że Mazowieckie jest najbogatszym polskim województwem. Naraża je to znacznie na wahania cyklu gospodarczego, co jednak jest częściowo kompensowane oczekiwanym średnioterminowym wzrostem gospodarki narodowej średnio o 3,2% w średnim okresie.

Zdolność do zwiększania dochodów: „Słaba”

Oceniamy zdolność zwiększania dochodów przez Mazowieckie w czasach dekoniunktury gospodarczej jako „słabą”, gdyż jest ona mniejsza niż w przypadku pozostałych województw. Stawki podatkowe oraz algorytmy redystrybucji dochodów podatkowych są ustalane przez rząd, stąd Województwo nie ma możliwości zwiększania dochodów podatkowych.

Pomimo istnienia mechanizmu wyrównywania dochodów (część regionalna subwencji ogólnej dla województw, tzw. „janosikowe”) Mazowieckie, ze względu na wyższe wskaźniki makroekonomiczne, nie jest jego beneficjentem. Przeciwnie, jest jedynym płatnikiem na rzecz „janosikowego” i wpłaty te będą rokrocznie rosły. W 2024r. Mazowieckie zapłaci z tego tytułu 1.257 milionów zł, w porównaniu do 1.169 milionów zł w 2023r. Płatności na rzecz „janosikowego” skonsumują od 22% do 25% prognozowanych dochodów podatkowych Województwa i mimo, że nie osiągają maksymalnego limitu wynikającego z przepisów prawa, wynoszącego 35% łącznych dochodów podatkowych, to jednak kwoty te są znaczące dla budżetu.

Mechanizm „janosikowego” jest zdefiniowany ustawowo i zależy od realizacji dochodów podatkowych w gospodarce narodowej. Im lepsza realizacja dochodów, tym wyższe wpłaty JST do systemu. Ministerstwo Finansów zgłosiło niedawno propozycję zmian do ustawy o dochodach JST, w tym zniesienie mechanizmu „janosikowego”. Propozycja sugeruje opracowanie specjalnego algorytmu w celu dokładniejszego oszacowania potrzeb wydatkowych JST w stosunku do ich potencjału dochodowego oraz odpowiednie dostosowanie subwencji. Reforma dochodów JST jest na wczesnym etapie i z tego powodu nie została uwzględniona w naszym scenariuszu.

Stabilność wydatków: „Średnia”

Ocena ta wynika z faktu, że pewna część wydatków Mazowieckiego skupia się głównie na zadaniach, które nie są podatne na zmiany koniunktury gospodarczej oraz dlatego, że Województwo ma pewne możliwości dostosowywania wydatków. Wydatki bieżące Mazowieckiego to głównie wydatki na transport publiczny (22% wydatków ogółem w 2023r.), administrację (7,1%), kulturę (6,9%) oraz ochronę zdrowia (4,2%). Mazowieckie organizuje pasażerskie przewozy kolejowe w województwie (jest właścicielem dwóch przewoźników) i główny wydatek stanowi rekompensata za świadczenie usług przewozu pasażerskiego.

Wydatki związane z ochroną zdrowia (Województwo utrzymuje około 25 podmiotów leczniczych) pokrywają deficyt wynikający z niewystarczającej wyceny usług medycznych przez Narodowy Fundusz Zdrowia. Mazowieckie ma duży udział wydatków majątkowych w wydatkach ogółem (średnia 28,3% w latach 2019-2023). Utrzymująca się wysoka inflacja (6,2% na koniec 2023r.) oraz wysokie koszty zakupu

energii będą wywierały presję na budżet Województwa.

Możliwość dostosowywania wydatków: „Mocna”

Mazowieckie udowodniło w przeszłości, że w razie konieczności ma zdolność do ograniczania wydatków. Może ono korzystać z wysokiej elastyczności w zakresie wydatków, gdyż udział sztywnych wydatków bieżących w wydatkach ogółem jest umiarkowany (wynagrodzenia stanowiły 12,4% w latach 2019-2023), a udział wydatków majątkowych był wysoki (28,3%). Wydatki operacyjne, z których Województwo w razie konieczności mogłoby zrezygnować dotyczą utrzymania i naprawy dróg, promocji dziedzictwa kulturowego oraz lokalnej gospodarki, jak również wydarzeń kulturalnych. Mazowieckie może również przesunąć planowane inwestycje lub zmniejszyć ich zakres.

Zobowiązania i płynność (stabilność): „Średnia”

Ryzyko związane z zadłużeniem bezpośrednim Mazowieckiego (1.186 milionów zł na koniec 2023r.) oceniamy jako umiarkowane. Portfel kredytowy Województwa jest zdominowany przez kredyty udzielone przez międzynarodowe instytucje finansowe (60,4% zadłużenia na koniec 2023r.), pożyczkę udzieloną przez Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK; A-/ Perspektywa Stabilna; 25,3%) oraz pożyczkę z budżetu państwa (14,3%). Ostateczny termin zapadalności to 2038r., a spłaty są równomiernie rozłożone.

Województwo jest mniej narażone na ryzyko walutowe (9,9% długu w Euro) niż w roku poprzednim (18%), co związane jest ze spłatą zadłużenia zagranicznego. Większość długu oparta jest o zmienną stopę procentową, co naraża Mazowieckie na ryzyko jej wzrostu. Wyższe referencyjne stopy procentowe NBP (6,75% we wrześniu 2022r. i 5,75% obecnie) spowodowały wyższe koszty odsetkowe – 49 milionów zł w 2023r. w porównaniu do 18,9 miliona zł w 2021r. Spodziewamy się spadku stóp procentowych, które jednak nie przełożą się na niższe koszty odsetkowe dla Województwa, gdyż ma ono plan nowego zadłużenia w celu finansowania inwestycji.

Zobowiązania i płynność (elastyczność): „Średnia”

Płynność Mazowieckiego jest dobra, mimo że średni stan środków na rachunku bieżącym spadł z 287 milionów zł w 2022r. do 160 milionów zł w 2023r., jednakże Województwo zakładało znaczne lokaty (średnio 333 milionów zł miesięcznie). Mazowieckie ma dobry dostęp do kredytów bankowych i może ponadto korzystać z kredytu w rachunku bieżącym o limicie 300 milionów zł udostępnionego przez bank krajowy. Linia kredytowa pokrywa zapotrzebowanie Mazowieckiego na płynność i finansowanie zobowiązań. Województwo ma umowę ramową na kwotę 700 milionów zł z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym (EBI; AAA/ Perspektywa Stabilna), z wciąż dostępnymi 550 milionami zł do wykorzystania na finansowanie inwestycji. Dodatkowo Mazowieckie ma umowę pożyczki z BGK na 500 milionów zł, z której może jeszcze wykorzystać 200 milionów zł oraz wynegocjowało dodatkowe 200 milionów zł pożyczki, co pokrywa większość potrzeb finansowych na 2024r.

Zdolność do Obsługi Zadłużenia (Debt Sustainability): kategoria „aa”

W scenariuszu ratingowym na lata 2024-2028 Fitch prognozuje pogorszenie wskaźnika spłaty

zadłużenia z niskiego 0,8x osiągniętego w 2023r. do około 5x-6x w latach 2026-2028. Odzwierciedla to wzrost zadłużenia spowodowany wysokimi nakładami inwestycyjnymi i oczekiwanym spadkiem nadwyżki operacyjnej ze względu na presję inflacyjną, wysokie wpłaty na mechanizm wyrównawczy i system finansowania JST wprowadzony reformą "Polski Ład". Wskaźnik poziomu zadłużenia wzrośnie, ale pozostanie silny i wyniesie 60%-70% dochodów operacyjnych w okresie prognozy pod warunkiem, że Województwo rozpocznie planowane inwestycje.

Silne wskaźniki spłaty zadłużenia i poziomu zadłużenia zrównoważą słabszy syntetyczny wskaźnik pokrycia obsługi zadłużenia, który pogorszy się z bardzo silnych 13,2x w 2023r. do poziomu poniżej 2,5x w okresie prognozy. Nie jest to jednak kluczowe, gdyż wskaźnik ten nie uwzględnia wysokich dochodów odsetkowych uzyskiwanych przez Mazowieckie. Wszystkie trzy wskaźniki znajdują się w kategorii "aa", co uzasadnia ocenę Zdolności do Obsługi Zadłużenia na poziomie "aa".

Począwszy od 2022r. dochody JST z tytułu udziału w podatkach dochodowych na dany rok są prognozowane przez Ministerstwo Finansów i przekazywane im w 12 równych transzach. Po dwóch latach następuje rozliczenie zaliczek względem zrealizowanych dochodów podatkowych. Kwoty przyznane z tytułu CIT w 2022r. były dla Województwa zaniżone o 992,6 miliona zł, co wynikało z lepszej niż pierwotnie zakładanej przez Ministerstwo realizacji dochodów podatkowych. Mazowieckie powinno otrzymać wyrównanie z tego tytułu w 2024r., jednakże nie otrzyma go, na skutek wprowadzonych zmian do ustawy o dochodach JST w zakresie wyłączenia z korekty dochodów CIT za 2022r. Co więcej, spodziewamy się, że dochody CIT Województwa w 2025r. zostaną pomniejszone o 351 milionów zł, ponieważ CIT przekazany z budżetu państwa w 2023r. przekroczył jego rzeczywistą realizację i powinien zostać zwrócony.

Wprowadzenie w styczniu 2024r. wyłączenia korekty dochodów CIT prowadzi do sytuacji odwrotnej niż zakładanej przez nas podczas ostatniego przeglądu ratingów. Województwo zostanie pozbawione spodziewanego wyrównania dochodów CIT (zakładaliśmy wówczas 1,2 miliarda zł rekompensaty w 2024r.). W konsekwencji zmian zakładamy tymczasowy spadek nadwyżek operacyjnych poniżej 700 milionów zł w latach 2024-2025, co wpłynie na poziom wskaźników zadłużenia, które znacząco się pogorszą, zanim powrócą do poziomu odpowiadającego obecnemu SCP. Sytuacja ta wskazuje na systemowe wady reformy podatkowej „Polski Ład”, które mogłyby zostać skorygowane zasygnalizowaną w lutym 2024r. zmianą ustawy o dochodach JST.

Na planowane inwestycje w latach 2024-2028, ze znaczącymi wydatkami majątkowymi wynoszącymi łącznie około 10 miliardów zł, składają się głównie projekty małej i średniej wielkości. Dotyczą one dróg (35% zaplanowanych inwestycji), transportu kolejowego (13%) oraz służby zdrowia (10%). Duża część funduszy jest przeznaczona na rozwój regionalny (20%), w ramach którego Województwo zapewnia dotacje dla JST, MŚP i przedsiębiorców.

Zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto ogółem Mazowieckiego (2.111 miliona zł na koniec 2023r.) składa się z zadłużenia bezpośredniego oraz długu spółek wojewódzkich, który głównie wynika z zadłużenia przewoźników kolejowych oraz szpitali. Dodatkowo do tej pozycji zaliczają się udzielone przez Województwo poręczenia na rzecz zabezpieczenia spłaty zadłużenia przez podmioty lecznicze (56,5 miliona zł). Zadłużenie spółki „Koleje Mazowieckie - KM” sp. z o.o. (560,7 miliona zł) jest związane

głównie z odnową taboru. Równomiernie rozłożony harmonogram spłat i długów okres finansowania (do końca 2031r.) nie stanowi znaczącego ryzyka dla Województwa. Program inwestycyjny spółek wojewódzkich (odnowa taboru, modernizacja szpitali) spowoduje, że poziom zadłużenia będzie wzrastał w okresie prognozy i osiągnie szczyt w latach 2026-2028 (około 850 milionów zł).

## **RATINGI IDR**

Fitch ocenia SCP Mazowieckiego na „a+”, co odzwierciedla „średni” profil ryzyka oraz ocenę Zdolności do Obsługi Zadłużenia „aa”, która wynika ze wskaźnika spłaty zadłużenia w górnym zakresie kategorii „aa” oraz umiarkowanego poziomu zadłużenia i syntetycznego wskaźnika pokrycia obsługi zadłużenia odpowiadającym kategorii „aa”. Na IDR Mazowieckiego nie mają wpływu żadne czynniki zewnętrzne poza ratingiem Polski. Ratingi Województwa są ograniczone ratingami Polski.

## **GŁÓWNE ZAŁOŻENIA**

Założenia jakościowe:

Profil ryzyka: Średni

Stabilność dochodów: Średnia

Zdolność do zwiększania dochodów: Słaba

Stabilność wydatków: Średnia

Elastyczność wydatków: Mocna

Zobowiązania i płynność (stabilność): Średnia

Zobowiązania i płynność (elastyczność): Średnia

Zdolność do Obsługi Zadłużenia: kategoria „aa”

Wsparcie: nie dotyczy

Ryzyko asymetryczne: nie dotyczy

Ograniczenie ratingiem państwa (dla zadłużenia w walucie zagranicznej): A-

Ograniczenie ratingiem państwa (dla zadłużenia w walucie krajowej): A-

Minimalny rating: nie dotyczy

Założenia ilościowe dotyczące emitenta:

Scenariusz ratingowy Fitch uwzględnia przebieg cyklu gospodarczego oraz presję na dochody, wydatki i ryzyko finansowe. Podstawę założeń dla prognoz na lata 2024-2028 stanowią dane historyczne za lata 2019-2023. Główne założenia Fitch w scenariuszu ratingowym uwzględniają:

- średni roczny wzrost dochodów operacyjnych o 6,8%, w tym dochodów podatkowych o 7,2% CAGR i otrzymanych transferów o 3,5% CAGR; dochody podatkowe powinny być napędzane przez oczekiwane ożywienie gospodarki krajowej;
- średni roczny wzrost wydatków operacyjnych o 8,2%; wciąż wysoka inflacja wywiera presję na wydatki;
- deficyt na działalności majątkowej w wysokości 1.564 milionów zł średnio rocznie; uwzględnia niepewność co do terminu i kwoty dostępnych bezzwrotnych dotacji unijnych na finansowanie wydatków majątkowych;
- średni koszt długu wzrasta do 5,8% rocznie w latach 2024-2028; długie terminy zapadalności nowego długu (ponad 15 lat); wzrost kosztów wynika z premii za ryzyko nieoczekiwanego wzrostu stóp procentowych;
- wsparcie finansowe do 200 milionów zł rocznie dla podmiotów leczniczych; jest to maksymalna kwota, która nie powinna zostać przekroczona;
- nie uwzględniamy proponowanych zmian w ustawie o dochodach JST ze względu na początkowy etap inicjatywy legislacyjnej.

## **CZYNNIKI ZMIANY RATINGU**

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

negatywne zmiany na ratingach Polski;

obniżenie samodzielnego profilu kredytowego do „bbb+”, co mogłoby mieć miejsce w sytuacji zdecydowanego pogorszenia wskaźników zadłużenia, w szczególności, gdy w scenariuszu ratingowym Fitch wskaźnik spłaty zadłużenia wzrośnie do 9x.

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

pozytywne zmiany na ratingach Polski, gdyż ratingi Województwa są obecnie ograniczone ratingami Polski.

## **PŁYNNOŚĆ ORAZ STRUKTURA DŁUGU**

Mazowieckie zabezpiecza wykup obligacji wyemitowanych przez lotnisko Modlin – Mazowiecki Port Lotniczy Warszawa-Modlin Sp. z o.o. (2023r.: 65,2 milionów zł) poprzez umowę wsparcia podpisaną między Województwem i bankiem. Gdyby spółka nie była w stanie obsłużyć obligacji, Mazowieckie dokapitalizowałoby Modlin, co pozwoliłoby obsłużyć zadłużenia. Ze względu na samodzielną obsługę zadłużenia przez spółkę oraz ze względu na fakt, że Mazowieckie ma w niej 36% udziałów, dług spółki nie jest uwzględniany w pozycji „Inne zobowiązania dłużne” Województwa. Jednak kwota potrzebna na zwiększenie kapitału spółki (około 12-13 milionów zł rocznie) jest uwzględniona w wieloletniej

prognozie finansowej Województwa.

## **PROFIL EMITENTA**

Mazowieckie jest największym i najbogatszym z 16 województw. Jest zamieszkałe przez 5,5 mln mieszkańców (połowa 2023r.). Usługi dominują w gospodarce wokół stolicy województwa Warszawy, z bogatą i zróżnicowaną bazą podatkową. Odległe podregiony mają słabsze wskaźniki rozwoju gospodarczego i zamożności. Stopa bezrobocia na koniec 2023r. wyniosła 4,1% (Polska: 5,1%).

## **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>

## **ŹRÓDŁA INFORMACJI**

Data komitetu: 27 lutego 2024

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 na komitet ratingowy. Główne czynniki oceny ratingowej w ramach odpowiednich metodyk zostały omówione przez uczestników komitetu. Decyzja w sprawie ratingu przedstawiona w powyższym komentarzu dotyczącym ratingu odzwierciedla dyskusję podczas komitetu ratingowego.

## **ŹRÓDŁA DANYCH UŻYTYCH W OCENIE GŁÓWNYCH CZYNNIKÓW RATINGU**

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

## **RATINGI POWIĄZANE Z INNYMI RATINGAMI**

Ratingi Województwa Mazowieckiego są ograniczone ratingami Polski.

## **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:

**Fitch Ratings Analysts**

**Dorota Dzedzic**

Senior Director

Analityk wiodący

+48 22 103 3017

Fitch Ratings Ireland Limited spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia oddzial w Polsce Marszalkowska  
107, 00-110 Warsaw**Marcin Lipecki**

Associate Director

Drugi analityk

+48 22 103 3042

**Chiaramaria Mozzi**

Director

Przewodniczący komitetu ratingowego

+39 02 9475 7264

**Media Contacts****Athos Larkou**

London

+44 20 3530 1549

athos.larkou@thefitchgroup.com

**Rating Actions**

ENTITY/DEBT	RATING		RECOVERY	PRIOR
Mazowieckie, Region of	LT IDR	A-	Affirmed	A-
	LC LT IDR	A-	Affirmed	A-
	Natl LT	AAA(pol)	Affirmed	AAA(pol)

**RATINGS KEY OUTLOOK WATCH**

POSITIVE		
NEGATIVE		
EVOLVING		
STABLE		



## Applicable Criteria

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

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

## Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

## Endorsement Status

Mazowieckie, Region of EU Issued, UK Endorsed

## DISCLAIMER & DISCLOSURES

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 © 2024 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.

## **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.