



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch umieścił Miasto Toruń na liście obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym

Mon 06 Dec, 2021 - 6:59 AM ET

Fitch Ratings - Warsaw - 06 Dec 2021: (tłumaczenie z oryginału opublikowanego dnia 3 grudnia 2021r. w języku angielskim)

Fitch Ratings umieścił na liście obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym (Rating Watch Negative; RWN) międzynarodowe długoterminowe ratingi Torunia dla zadłużenia w walucie zagranicznej i krajowej (Issuer Default Ratings – IDRs). Pełna lista decyzji ratingowych znajduje się pod koniec komunikatu.

Uchwalone ostatnio regulacje wprowadzające reformę podatkową „Polski Ład”, w tym wprowadzające szereg zmian w systemie dochodowym JST, doprowadzą do zmiany systemu finansowania JST w Polsce, czego negatywne skutki najbardziej odczują gminy. Nowy system wpłynie na profile finansowe gmin ocenianych przez Fitch, a w konsekwencji na ich ratingi. Niedawno Fitch opublikował raport specjalny na temat potencjalnego wpływu, jaki reforma fiskalna „Polski Ład” może mieć na zdolność kredytową oraz ratingi JST w Polsce (patrz „Polski Ład” może prowadzić do obniżenia ratingów samorządów <https://www.fitchratings.com/research/pl/international-public-finance/polski-lad-moze-prowadzic-do-obnizenia-ratingow-samorzadow-17-11-2021>). Najbliższy przegląd ratingów Torunia będzie miał miejsce w pierwszej połowie 2022r.

Fitch planuje zdjąć ratingi z listy obserwacyjnej tak szybko, jak to możliwe.

## **GŁÓWNE CZYNNIKI RATINGU**

Umieszczenie ratingów na liście obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym odzwierciedla naszą niepewność co do możliwego wpływu reformy fiskalnej „Polski Ład” na profil finansowy Torunia. W wyniku wprowadzonej reformy znacznie zmniejszone zostaną dochody operacyjne w porównaniu do sytuacji, gdyby reforma nie została wprowadzona. Reforma wpływa na dochody JST z tytułu udziału w podatku dochodowym od osób fizycznych (PIT). PIT stanowił średnio ponad 25% dochodów ogółem gmin ocenianych przez Fitch. Naszym zdaniem, przewidziane w znowelizowanej ustawie o dochodach JST rozwiązania będą niewystarczające by w pełni skompensować spodziewany spadek dochodów z tytułu udziału w dochodach z PIT. Gminy będą zmuszone do podjęcia działań zapobiegawczych, w postaci podnoszenia podatków i opłat lokalnych oraz ograniczania wydatków bieżących, aby zrównoważyć ubytek dochodów.

Gminy w Polsce, włączając Toruń, są obecnie w trakcie uchwalania budżetów na rok 2022, natomiast działania przeciwdziałające skutkom wprowadzanej reformy są dyskutowane w radach gminnych, które powinny je zatwierdzić do końca tego roku. Jeżeli gminom nie uda się wprowadzić działań zmierzających do złagodzenia skutków ubytku dochodów operacyjnych powstałego w wyniku reformy „Polski Ład”, ich samodzielne profile kredytowe (SCP) ulegną pogorszeniu, prowadząc do obniżenia ratingów.

Profil Ryzyka: „Średni”

Profil ryzyka Torunia 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 Miasta.

Stabilność dochodów: „Średnia”

W ciągu ostatnich lat dochody Miasta nieustannie rosły w tempie 8,1% liczonym skumulowanym rocznym wskaźnikiem wzrostu (ang. Compound Annual Growth Rate: CAGR) dla dochodów operacyjnych w latach 2016-2020. Na wzrost ten wpłynął wyższy od średniej krajowej PKB na mieszkańca oraz niższa od średniej dla polskich miast stopa bezrobocia.

### Zdolność do zwiększania dochodów: „Słaba”

Oceniamy zdolność Torunia do generowania dodatkowych dochodów w sytuacji pogorszenia się koniunktury gospodarczej jako ograniczoną, podobnie jak innych ocenianych polskich miast. Stawki podatków dochodowych, podobnie jak wysokość większości transferów bieżących z budżetu państwa są ustalane na szczeblu centralnym. Toruń ma ograniczoną elastyczność w zakresie podatków lokalnych, ponieważ górne limity tych podatków są określone w regulacjach krajowych. Naszym zdaniem dodatkowe wpływy z tytułu podwyższenia przez Miasto stawek podatków i opłat lokalnych stanowiłyby mniej niż 50% potencjalnego ubytku dochodów.

### Stabilność wydatków: „Średnia”

Wydatki na zadania realizowane przez Miasto nie są podatne na zmiany koniunktury gospodarczej i dotyczą głównie wydatków na oświatę, transport publiczny, gospodarkę komunalną czy administrację. Historycznie Miasto podejmowało skutecznie działania ukierunkowane na ograniczanie wzrostu wydatków operacyjnych.

### Elastyczność wydatków: „Średnia”

Miasto ma możliwość ograniczenia około 10% wydatków bieżących oraz może także ograniczyć wydatki majątkowe, które historycznie miały wysoki udział w wydatkach ogółem, stanowiąc średnio 19% w latach 2016-2020. Spodziewamy się, że Miasto będzie podejmować działania w zakresie racjonalizacji wydatków operacyjnych, aby zrekompensować prognozowany spadek dochodów z PIT na skutek reformy „Polski Ład”, tak samo jak miało to miejsce w 2020r. Jednak z uwagi na relatywnie sztywną strukturę wydatków, Toruń może nie być w stanie ograniczyć wydatków operacyjnych w stopniu wystarczającym do skompensowania spadku dochodów.

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

Portfel kredytowy Miasta na koniec października 2021r. był zdominowany przez kredyty udzielone przez międzynarodowe instytucje finansowe (MIF; około 59% portfela) i pożyczki od lokalnych banków (około 35% portfela) oraz obligacje (około 6 %

z terminem zapadalności od 6 do 9 lat). Kredyty z MIF zapewniają Miastu długoterminowy i równomierny harmonogram spłat z ostatecznym terminem zapadalności długu w 2044r.

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+”. Od lat płynność Torunia jest dobra.

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

Nie spodziewamy się zmian w profilu ryzyka, ale raczej zmiany w ocenie zdolności do obsługi zadłużenia, co z kolei będzie prowadzić do zmiany SCP, co może przełożyć się na zmianę ratingów IDR.

Toruń jest stolicą województwa kujawsko-pomorskiego, wraz z sąsiednią Bydgoszczą (A- /Perspektywa Stabilna). Miasto liczy około 202.000 mieszkańców. Toruń jest ważnym ośrodkiem kultury i szkolnictwa wyższego. Gospodarka Torunia jest zdywersyfikowana, a sektor usług odgrywa ważną rolę i zatrudnia około 69% wszystkich. Stopa bezrobocia w Toruniu wynosiła na koniec 2020 roku 4,6% poniżej średniej krajowej (6,2%).

## **RATINGI IDR**

Przy ostatnim przeglądzie, Samodzielny Profil Kredytowy (Standalone Credit Profile; SCP) Torunia oceniamy był na poziomie „bbb”, co odzwierciedlało połączenie „średniego” Profilu Ryzyka oraz Zdolności Obsługi Zadłużenia na poziomie „a”. Nadając SCP uwzględniliśmy także sytuację Torunia na tle innych JST jednostek w kraju i za granicą. Fitch może zrewidować SCP w dół w zależności od ostatecznego wpływu „Polskiego Ładu” na finanse Miasta. Na ostateczny rating IDR Miasta nie miało wpływu żadne asymetryczne ryzyko ani nadzwyczajne wsparcie ze strony budżetu centralnego.

## **GŁÓWNE ZAŁOŻENIA**

Oceny i założenia jakościowe oraz ich odpowiednia zmiana od czasu ostatniego przeglądu w dniu 18 czerwca 2021r. oraz waga w decyzji ratingowej:

Profil ryzyka: Średni / Brak zmiany; Waga niska

Stabilność dochodów: Średnia / Brak zmiany; Waga niska

Zdolność do zwiększania dochodów: Słaba / Brak zmiany; Waga niska

Stabilność wydatków: Średnia / Brak zmiany; Waga niska

Elastyczność wydatków: Średnia / Brak zmiany; Waga niska

Zobowiązania i płynność (stabilność): Średnia / Brak zmiany; Waga niska

Zobowiązania i płynność (elastyczność): Średnia / Brak zmiany; Waga niska

Zdolność do Obsługi Zadłużenia: Kategoria „a” / Brak zmiany; Waga wysoka

Wsparcie: Nie dotyczy / Brak zmiany; Waga niska

Ryzyko asymetryczne: Nie dotyczy / Brak zmiany; Waga niska

Ograniczenie ratingiem państwa: Nie dotyczy / Brak zmiany; Waga niska

Założenia ilościowe – specyficzne dla emitenta: Pogorszenie; Waga wysoka

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

- średni roczny spadek dochodów operacyjnych na poziomie 0,7% w latach 2021–2025;

- średni roczny spadek wydatków operacyjnych na poziomie 1,3% w latach 2021–2025;
- średni deficyt majątkowy w wysokości 181 mln zł rocznie w latach 2021–2025;
- wzrost średniego kosztu długu z 1,9% w 2020r. do 2,8% w 2025r.

Założenia ilościowe – dotyczące Polski (należy zaznaczyć, że nie uwzględniono żadnych wag, ponieważ żadne z tych założeń nie miało istotnego znaczenia dla decyzji ratingowej)

Wykonanie za 2020r. oraz prognozy zespołu Fitch dotyczące Polski na 2023r.:

- PKB per capita (USD, kurs wymiany rynkowy): 15.697,64; 21.274,54
- Realny wzrost PKB (%): -2,74; 3,8
- Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (średnia roczna zmiana w %): 3,66; 3,55
- Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (% PKB): -6,97; -2,99
- Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (% PKB): 57,5; 55,3
- Saldo obrotów bieżących powiększone o inwestycje zagraniczne bezpośrednie netto (%PKB): 5,07; -0,28
- Zadłużenie zagraniczne netto (% PKB): 13,47; 7,68
- Klasyfikacja według MFW: gospodarka rozwijająca się
- Rating CDS: „A”

## **CZYNNIKI ZMIANY RATINGU**

## CZYNNIKI ZMIANY RATINGU

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

- Fitch spodziewa się zdjęcia listy obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym, czego skutkiem potencjalnie może być obniżenie ratingów, jeżeli ubytek w dochodach podatkowych nie zostanie wystarczająco skompensowany działaniami podjętymi przez Miasto, co spowoduje spadek nadwyżek operacyjnych oraz wzrost wskaźnika spłaty zadłużenia w sposób trwały powyżej 11,5x zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch;

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

- Zdjęcie listy obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym oraz potwierdzenie ratingów może mieć miejsce, jeżeli skutki reformy podatkowej „Polski Ład” zostaną zrekompensowane podjętymi przez Władze Torunia działaniami i wskaźnik spłaty zadłużenia, zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch, w sposób trwały będzie niższy lub równy 11,5x.

## PODSUMOWANIE PROTOKOŁU KOMITETU

Data komitetu: 1 grudnia 2021r.

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.

## 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>

### Kwestie środowiskowe, społeczne oraz dotyczące zarządzania

Kwestie środowiskowe, społeczne oraz dotyczące ładu korporacyjnego (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. Aby uzyskać więcej informacji na temat ocen ESG, odwiedź <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:

### RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING ⇅			PRIOR ⇅
Torun, City of	LT IDR	BBB Rating Watch Negative	Rating Watch On	BBB Rating Outlook Stable



LC LT IDR	BBB Rating Watch Negative	Rating Watch On	BBB Rating Outlook Stable
Natl LT	A+(pol) Rating Watch Negative	Rating Watch On	A+(pol) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Anna Drewnowska-Sus

Analyst

Analityk wiodący

+48 22 338 6284

anna.drewnowska-sus@fitchratings.com

Fitch Ratings Ireland Limited spolka z ograniczona odpowiedzialnoscia oddzial w Polsce

Krolewska 16, 00-103 Warsaw

### Maurycy Michalski

Director

Drugi analityk

+48 22 330 6701

maurycy.michalski@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](http://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**

Torun, 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). OPUBLIKOWANE METODYKI SĄ STAŁE DOSTĘPNE NA STRONIE FITCH. 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. 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). FITCH MÓGŁ RÓWNIEŻ ZREALIZOWAĆ INNĄ, DOZWOLONĄ POD OBECNYMI REGULACJAMI, USŁUGĘ LUB DODATKOWĄ USŁUGĘ OCENIANEMU EMITENTOWI LUB POWIĄZANYM Z NIM PODMIOTOM TRZECIM. DALSZE INFORMACJE DOTYCZĄCE DOZWOLONEJ POD OBECNYMI REGULACJAMI USŁUGI RATINGOWEJ LUB DODATKOWEJ USŁUGI, DLA KTÓREJ ANALITYK WIODĄCY JEST UMIEJSCOWIONY W FIRMIE FITCH RATINGS (LUB ODDZIALE TEJ FIRMY) ZAREJESTROWANEJ PRZEZ ESMA LUB FCA, MOŻNA ZNALEŹĆ NA STRONIE POŚWIĘCONEJ DANEMU EMITENTOWI 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 jakakolwiek 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.

[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

---