



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch utrzymuje ratingi Miasta Toruń na liście obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym

Fri 27 May, 2022 - 5:03 PM ET

Fitch Ratings - Warsaw - 27 May 2022: Fitch Ratings utrzymał na liście obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym (Rating Watch Negative; RWN) międzynarodowe długoterminowe ratingi (Issuer Default Ratings; IDRs) dla Miasta Toruń dla zadłużenia w walucie zagranicznej i krajowej na poziomie „BBB” oraz długoterminowy rating krajowy na poziomie „A+(pol)”. Pełna lista decyzji ratingowych dotycząca ratingów Miasta znajduje się poniżej.

Utrzymanie ratingów na liście obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym (RWN) odzwierciedla naszą niepewność co do możliwego wpływu reformy fiskalnej „Polski Ład” na budżet Torunia. W dniu 24 marca 2022 r. rząd zapowiedział wprowadzenie istotnych zmian do "Polskiego Ładu" zaledwie po trzech miesiącach od wejścia w życie ustawy w styczniu 2022r. Proponowane zmiany obejmują [m.in.](#) obniżenie pierwszego progu podatkowego w podatku dochodowym od osób fizycznych (PIT) do 12% z 17% (zmiana ma wejść w życie od 1 lipca 2022 r.).

Przewidywane zmiany wpłyną przede wszystkim na system finansowania polskich gmin, dodatkowo zmniejszając ich dochody podatkowe, które już w pierwotnej wersji reformy podatkowej miały być niższe (porównując je do sytuacji, gdyby reforma nie została wprowadzona). W przypadku Torunia musimy dokonać ponownej rewizji naszych scenariuszy ratingowych, ponieważ zapowiedziana zmiana ustawy może doprowadzić do pogorszenia profilu finansowego Miasta, a w konsekwencji wpłynąć na jego ratingi.

Reforma wpływa na dochody JST z tytułu udziału w podatku dochodowym od osób fizycznych (PIT) począwszy od 2022 r., a naszym zdaniem odnotowany silny wzrost dochodów z podatku PIT w 2021 r. nie będzie wystarczający, aby zrównoważyć przewidywany spadek w perspektywie średnioterminowej. PIT stanowił średnio ponad 25% dochodów ogółem gmin ocenianych przez Fitch. Naszym zdaniem subwencje i mechanizmy wyrównawcze przewidziane w ustawie o dochodach jednostek samorządu terytorialnego zmienionej w październiku 2021r. były niewystarczające, aby w pełni zrekompensować oczekiwany spadek dochodów JST z PIT.

Na chwilę obecną trudno oszacować, czy proponowana ostatnio nowelizacja ustawy może jeszcze bardziej zwiększyć różnicę między spadkiem dochodów, a rekompensatą z budżetu państwa, ponieważ szczegółowe rozwiązania ustawy nie są obecnie znane. Gminy będą zmuszone do podjęcia dalszych działań zapobiegawczych, takich jak podwyższenie podatków i opłat lokalnych oraz ograniczenie wydatków bieżących, aby zrównoważyć ubytek dochodów.

Fitch planuje zdjąć z listy obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym ratingi JST, tak szybko jak to będzie możliwe, uwzględniając ostateczny zakres obecnie dyskutowanych zmian do ustawy.

## **GŁÓWNE CZYNNIKI RATINGU**

Profil Ryzyka: „Średni”

Nie oczekujemy, że reforma podatkowa „Polski Ład” będzie miała wpływ na główne czynniki ryzyka. Na ocenę profilu ryzyka składa się jeden czynnik ryzyka oceniony jako „słaby” (ocena zdolności do zwiększania dochodów) oraz pięć ocen „średnich” pozostałych czynników (stabilności dochodów, stabilności i elastyczności wydatków oraz stabilności i elastyczności zobowiązań i płynności).

Ocena ta odzwierciedla opinię Fitch, że porównując Toruń do innych międzynarodowych jednostek z grupy porównawczej istnieje relatywnie niskie ryzyko, iż Miasto nie będzie w stanie obsługiwać swojego zadłużenia z nadwyżki operacyjnej w horyzoncie prognozy do 2025r.

#### Stabilność dochodów: „Średnia”

W ciągu ostatnich lat dochody Miasta nieustannie rosły w tempie 7,5%, liczoną skumulowanym rocznym wskaźnikiem wzrostu (ang. Compound Annual Growth Rate; CAGR) dla dochodów operacyjnych w latach 2017-2021. W 2021 roku dochody operacyjne miasta zaczęły się odbudowywać. Dochody podatkowe miasta wzrosły o 14,3%, do czego przyczyniły się wszystkie główne podatki, w tym PIT, CIT, PCC, podatek od nieruchomości. W związku z wprowadzaną reformą polskiego systemu podatkowego miasto otrzymało 47,6 mln zł subwencji dodatkowej od państwa (na koniec roku budżetowego 2021) jako częściową rekompensatę spadku wpływów z podatku PIT w roku 2022. Skorygowaliśmy otrzymaną przez Miasto dodatkową subwencję, ponieważ nie koreluje ona z oczekiwanym spadkiem wpływów z PIT (od 2022 r.), przesuwając ten transfer bieżący do roku 2022 r., aby nie zniekształcać trendu nadwyżki operacyjnej miasta. W rezultacie dochody operacyjne miasta w 2021r. wzrosły o 8,1% (bez dodatkowej subwencji).

Polski Ład zmniejszy wpływy Torunia z podatku PIT o 13,1% w 2022 r., ale dobra koniunktura gospodarcza powinna sprzyjać odbudowie tych wpływów w perspektywie średnio- i długoterminowej, a Toruń nadal będzie osiągać ponadprzeciętne dochody podatkowe na mieszkańca.

Od czerwca 2022 r. Toruń, podobnie jak inne gminy, przestaną otrzymywać i przekazywać świadczenia na dzieci w ramach delegowanego przez państwo programu Rodzina 500+ (190,1 mln zł w 2021 r. i 69 mln zł w 2022 r.), które będą obsługiwane przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych. Spowoduje to zniekształcenie dynamiki dochodów i wydatków miasta w latach 2022-2023, ale nie wyniki operacyjne.

W 2021 r. dochody z podatku dochodowego (PIT, podatek dochodowy od osób prawnych (CIT) nadal rosły, wspierane przez silne ożywienie gospodarcze i przełożyły się na wyższą nadwyżkę operacyjną w 2021r., która wyniosła 163 mln zł.

#### Zdolność do zwiększania dochodów: „Słaba”

Zdolność Torunia 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. Toruń ma ograniczoną elastyczność w zakresie ustalania stawek podatków lokalnych, które stanowiły 13,4% dochodów operacyjnych w 2021r., gdyż górne limity stawek podatkowych 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. Ponadto istnieje jasno określony mechanizm mający na celu wyrównywanie poziomu dochodów poszczególnych jednostek samorządu terytorialnego (JST); dochody Torunia z tego tytułu są nieznaczne w stosunku do budżetu Miasta.

Miasto mogłoby zwiększyć dochody intensyfikując sprzedaż majątku (średnie dochody z tego tytułu to 42,5 mln zł w latach 2017-2021), ale może się to okazać trudne w latach spowolnienia gospodarczego.

Stabilność wydatków: „Średnia”

Główne zadania Miasta nie są podatne na zmiany koniunktury gospodarczej i dotyczą głównie wydatków na oświatę, transport publiczny, gospodarkę komunalną i administrację. Fitch zwraca uwagę na dobre zarządzanie finansami Miasta ukierunkowane na skuteczne ograniczanie wzrostu wydatków operacyjnych. W latach 2017-2021 pomimo ścisłej kontroli wydatków, tempo wzrostu wydatków operacyjnych przewyższało w niektórych latach tempo wzrostu dochodów operacyjnych, co prowadziło do nadwyżki operacyjnej, średnio na poziomie 10,9% dochodów operacyjnych.

Fitch uważa, że nowy system podatkowy z tytułu podatku dochodowego PIT w ramach reformy „Polski Ład” wraz z rekompensatą przewidzianą w nowych przepisach obniży wyniki operacyjne miasta w 2022 roku, kiedy to wpływy miasta z podatku dochodowego PIT spadną o 13,1%. Fitch zauważa jednak, że powinno to być jedynie przejściowe, biorąc pod uwagę dobre praktyki zarządzania finansami miasta oraz skuteczną kontrolę wydatków. Fitch oczekuje, że wzrost wydatków operacyjnych Torunia będzie podążał za dynamiką przychodów operacyjnych w dłuższym okresie, a nadwyżka operacyjna prawdopodobnie ustabilizuje się na poziomie historycznym.

Elastyczność wydatków: „Średnia”

Fitch ocenia zdolność Torunia do ograniczania wydatków w odpowiedzi na malejące dochody jako „średnią”. Miasto ma zdolność redukcji ponad 10% wydatków operacyjnych. Ponadto, Miasto może ograniczyć lub opóźnić zasadniczą część wydatków majątkowych, które mają wysoki udział w wydatkach ogółem. W 2021r. wydatki majątkowe Torunia wyniosły 208 mln zł (około 15% wydatków ogółem).

Wydatki sztywne, związane z realizacją zadań obligatoryjnych Miasta stanowią 70%-80% wydatków ogółem i wynikają głównie z zadań w obszarach takich jak: oświata, opieka społeczna, świadczenia rodzinne, administracja i bezpieczeństwo publiczne.

W 2022 roku spodziewamy się, że Miasto wykorzysta możliwość dostosowania wydatków, aby zrekompensować przewidywany spadek podatku PIT w wyniku reformy Polski Ład, tak jak to miało miejsce w latach 2020 i 2021. W tych latach Władze Torunia podjęły decyzję o cięciach wydatków w związku z obniżeniem stawek PIT, a następnie zintensyfikowały działania racjonalizatorskie w czasie pandemii. Podobnie, w budżecie na 2022 rok władze miasta uwzględniły już pewne działania mające na celu obniżenie wydatków operacyjnych.

Zobowiązania i płynność (stabilność): „Średnia”

Portfel kredytowy Miasta na koniec grudnia 2021r. był zdominowany przez kredyty udzielone przez międzynarodowe instytucje finansowe (MIF; 60% portfela) i pożyczki od lokalnych banków (34% portfela) oraz obligacje (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. W ramach obecnej umowy kredytowej z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym (EBI; AAA/Perspektywa Stabilna) o wysokości 330 mln zł, Miasto ma jeszcze do dyspozycji kwotę około 30 mln zł, która zabezpiecza finansowanie wydatków majątkowych Miasta.

Większość portfela była oprocentowana według zmiennej stopy procentowej (72%), co naraża Miasto na ryzyko zmiany oprocentowania, gdyż inne formy zabezpieczenia (transakcje zabezpieczające) nie są dozwolone w miastach polskich.

Toruń przeprowadził inwestycje w strukturach spółek celowych (budowa hali sportowej przez Toruńską Infrastrukturę Sportową (TiS) oraz centrum kulturalno-kongresowego przez CKK Jordanki). Wydatki z budżetu Miasta dokonywane w celu

wsparcia obsługi zadłużenia tych spółek są średniej wielkości w stosunku do budżetu Torunia. Będą one niezbędne w dłuższym okresie czasu, jak wynika z podpisanych z bankami finansującymi spółki umów wsparcia. Miasto przekazuje spółce komunikacyjnej (MZK) środki na wykup obligacji (wraz z odsetkami) wyemitowanymi by sfinansować programy inwestycyjne. Zadłużenie MZK, TiS oraz CKK Jordanki jest wykazane w pozycji „Inne zadłużenie sklasyfikowane przez Fitch” i w 2020r. wynosiło 180 mln zł.

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+”. Toruń nie korzysta obecnie z kredytów krótkoterminowych, ale może ubiegać się w razie potrzeby o kredyt do wysokości 40 mln zł. Zakładamy, że Miasto będzie mogło łatwo uzyskać te środki w razie potrzeby. Średni miesięczny stan środków pieniężnych na rachunkach bankowych Miasta w 2021 roku (176 mln zł), przewyższał roczną obsługę zadłużenia w całym roku 2021 (100 mln zł). Zadłużenie netto Torunia zmniejszyło się w ujęciu nominalnym z 1.230 mln zł w 2020r. do 1.137 mln zł w 2021r.

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

Zgodnie z przewidywaniami z grudnia 2021 r. spodziewamy się zmiany w ocenie zdolności obsługi zadłużenia, co z kolei może doprowadzić do zmiany samodzielnego profilu kredytowego (SCP) Miasta i może przełożyć się na zmianę ratingów IDR (Issuer Default Ratings) Torunia. Niedawna zapowiedź kolejnej, istotnej zmiany reformy podatkowej „Polski Ład” nie pozwala jednak na uszczegółowienie naszych scenariuszy ze względu na niepewność co do głównych czynników wpływających na sytuację finansową, takich jak oczekiwany spadek wpływów z podatku PIT oraz wysokość należnej dotacji rozwojowej, która ma w pełni zrekompensować oczekiwany spadek dochodów podatkowych.

Porównując wstępne wyniki za rok 2021 z naszymi scenariuszami bazowymi sporządzonymi w 2021r., widzimy, że wyniki Miasta przekroczyły nasze oczekiwania. Nadwyżka operacyjna wykonana (na podstawie wstępnych danych) wyniosła 163 mln zł (bez uwzględnienia subwencji dodatkowej w wysokości 47,6 mln zł), podczas gdy oczekiwaliśmy 114 mln zł w scenariuszu

bazowym i 106 mln zł w scenariuszu ratingowym. Zadłużenie netto wyniosło 1.137 mln zł, co było wynikiem lepszym od naszych oczekiwań (odpowiednio 1.263 mln zł i 1.276 mln zł).

Biorąc pod uwagę pozytywny rozwój sytuacji finansowej w 2021 roku, podtrzymujemy nasze scenariusze bazowe i ratingowe na lata 2021-2025, tak długo jak nie zostaną zatwierdzone nowe planowane zmiany prawa. W scenariuszu ratingowym na lata 2021-2025 Fitch przewiduje, że wskaźnik spłaty zadłużenia Miasta będzie odpowiadał ocenie "a" Zdolności Obsługi Zadłużenia, a słabszy syntetyczny wskaźnik pokrycia obsługi zadłużenia ocenie "bb" Zdolności Obsługi Zadłużenia. Fitch przewiduje, że wskaźnik poziomu zadłużenia wzrośnie, ale pozostanie na dobrym poziomie (ocena "aa" Zdolności Obsługi Zadłużenia). Wartości wskaźników uzasadniają ocenę Zdolności do Obsługi Zadłużenia na poziomie "a".

## **RATINGI IDR**

W dniu 26 lutego 2021r. 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 i jest równy SCP.

## **GŁÓWNE ZAŁOŻENIA**

Założenia jakościowe i ilościowe pozostają niezmienione w stosunku do ostatniego przeglądu z 3 grudnia 2021 r.

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 do Obsługi Zadłużenia: Kategoria „a”

Wsparcie: Nie dotyczy

Ryzyko asymetryczne: Nie dotyczy

Ograniczenie ratingiem państwa: Nie dotyczy

Założenia ilościowe – 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 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.

## **CZYNNIKI ZMIANY RATINGU**

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



- Fitch spodziewa się zdjęcia z 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 zwiększy zapotrzebowanie Miasta na finansowanie długiem i wskaźnik spłaty zadłużenia wzrośnie 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 z listy obserwacyjnej ze wskazaniem negatywnym oraz potwierdzenie ratingów może mieć miejsce, jeżeli skutki reformy podatkowej „Polski Ład” zostaną zrekompensowane podjętymi przez Władze Miasta działaniami.

## Profil Emitenta

Toruń jest stolicą województwa kujawsko-pomorskiego, wraz z sąsiednią Bydgoszczą (A- /Perspektywa Stabilna). Miasto liczy 197,812 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 lutego 2022 roku 3,9% poniżej średniej krajowej (5,5%).

## 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>

## Podsumowanie wprowadzonych korekt sprawozdania finansowego

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

## 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 | BBB Rating Watch Negative |
|                 | Rating Watch Maintained             |                           |

LC LT IDR    BBB Rating Watch Negative

BBB Rating Watch  
Negative

Rating Watch Maintained

Natl LT    A+(pol) Rating Watch Negative

A+(pol) Rating Watch  
Negative

Rating Watch Maintained

---

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)**FITCH RATINGS ANALYSTS****Anna Drewnowska-Sus**

Senior Analyst

Analityk wiodący

+48 22 103 3011

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 22 103 3027

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**

## 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). 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 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 © 2022 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

---



