

Polska
Raport kredytowy

Miasto Gdańsk

Ratingi

	Bieżący rating
Międzynarodowy w walucie zagranicznej	
Długoterminowy	BBB+
Międzynarodowy w walucie krajowej	
Długoterminowy	BBB+

Perspektywa ratingu

Długoterminowa w walucie zagranicznej	Stabilna
Długoterminowa w walucie krajowej	Stabilna

Wybrane dane

Miasto Gdańsk	31.12 2008	31.12 2007
Dochody operacyjne (mln zł)	1.582,7	1.461,6
Zadłużenie (mln zł)	409,9	239,6
Nadwyżka operacyjna/ dochody operacyjne (%)	14,3	16,3
Obsługa zadłużenia/ dochody bieżące (%)	4,6	6,1
Zadłużenie/ nadwyżka bieżąca (lata)	1,9	1,0
Nadwyżka operacyjna /odsetki zapłacone (x)	16,3	20,0
Wydatki majątkowe /wydatki ogółem (%)	23,3	23,6
Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia/dochody ogółem (bez nowego zadłużenia) (%)	-6,4	0,7
Nadwyżka bieżąca/wydatki majątkowe(%)	50,3	57,1

Analizy

Elżbieta Kamińska
+48 22 338 62 84
elzbieta.kaminska@fitchratings.com

Renata Dobrzyńska-Wac
+48 22 338 62 82
renata.dobrzynska@fitchratings.com

Raporty specjalne IPF

- [Otoczenie prawne samorządów w Polsce](#)
- [Metodyka ratingu międzynarodowego jednostek samorządowych](#)
- [Obciążenie przychodowe w Polsce](#)

Uzasadnienie ratingu

- Ratingi odzwierciedlają dobre, chociaż pogarszające się, wyniki operacyjne, wysoką płynność, umiarkowane zadłużenie i wskaźniki jego spłaty. Ratingi biorą również pod uwagę silną i zdywersyfikowaną gospodarkę Miasta, która może ograniczyć negatywny wpływ spowolnienia gospodarczego na budżet Miasta. Ponadto ratingi uwzględniają przewidywane pogorszenie się wyników operacyjnych Gdańska w latach 2009-2011, silną presję na wzrost zadłużenia, wynikającą z programu inwestycyjnego, pogarszające się wskaźniki pokrycia zadłużenia oraz wzrost zadłużenia pośredniego.
- Gospodarka Gdańska jest zdywersyfikowana, PRB na mieszkańca jest o 43% wyższy od średniej krajowej, a stopa bezrobocia na koniec 2008r. wynosiła tylko 2,5%. Dobrze rozwinięty sektor usług, w tym: IT, usługi finansowe, centra badawczo-rozwojowe oraz działalność szkół wyższych i uniwersytetów oraz przemysł mogą sprzyjać poprawie sytuacji gospodarczej Miasta oraz korzystnie wpływać na dochody budżetowe.
- W latach 2006-2008 wyniki budżetowe Miasta były dobre. W 2008r. nadwyżka operacyjna stanowiła 14,3% dochodów operacyjnych, podczas gdy w 2005r. wynosiła ona zaledwie 8,3%. Fitch spodziewa się, że w roku 2009 nadwyżka operacyjna spadnie poniżej 130 mln zł, a marża operacyjna wyniesie ok. 8,2%-9%. W związku z wyborami samorządowymi oraz rosnącymi wydatkami na edukację i transport presja na wydatki operacyjne w 2010r. będzie również wysoka. Zdaniem Fitch, w związku z planowanym wzrostem zadłużenia, istotne jest, aby marża operacyjna w latach 2010-2013 była utrzymywana znacznie powyżej 8%.
- Potrzeby inwestycyjne Gdańska są bardzo wysokie. W latach 2010-2013 wydatki inwestycyjne mogą wynosić ok. 1 mld zł rocznie i chociaż będą one częściowo finansowane ze środków EU, będą wymagały współfinansowania przez Miasto. Jeśli nawet realizacja niektórych mniejszych projektów zostanie odłożona w czasie, to i tak zapotrzebowanie na finansowanie długiem będzie duże. Fitch szacuje, że do 2013r. może wynieść ono ok. 1,6 mld zł. Utrzymywanie dobrych wyników operacyjnych może zapewnić, że wskaźniki zadłużenia oraz jego obsługi pozostaną na bezpiecznym poziomie, pomimo wzrostu zadłużenia.
- Wzrosło ryzyko pośrednie. Na koniec 2008r. zobowiązania pośrednie Miasta z tytułu gwarancji i zadłużenia spółek miejskich były niskie i wynosiły odpowiednio: 2,1 mln zł oraz 183 mln zł. W związku z tym, że wiele inwestycji będzie realizowanych przez spółki miejskie oraz spółki specjalnego przeznaczenia (SPV), mogą one wymagać dokapitalizowania lub gwarancji ze strony Miasta. Fitch szacuje, że do 2013r. ryzyko pośrednie Miasta może wzrosnąć do ok. 1 mld zł.

Czynniki ratingu

- Obniżenie ratingu może nastąpić w przypadku dalszego pogarszania się wyników operacyjnych oraz dużego wzrostu zadłużenia, które spowoduje, że nadwyżka operacyjna będzie niewystarczająca do obsługi zadłużenia, oraz gdy wskaźnik spłaty długu będzie dłuższy niż jego średnia zapadalność, a także w przypadku wysokiego i rosnącego ryzyka pośredniego.
- Podniesienie ratingu będzie możliwe, gdy wyniki operacyjne poprawią się, wskaźniki obsługi zadłużenia pozostaną dobre, wydatki majątkowe zostaną ograniczone, a zadłużenie bezpośrednio i pośrednio Gdańska będzie umiarkowane.

Profil

Gdańsk leży w Zatoce Gdańskiej i liczy ok. 455.600 mieszkańców. Gdańsk wraz z sąsiednimi miastami Gdynią i Sopotem, tworzy dużą konurbację liczącą 743.000, co stwarza korzystne warunki dla rozwoju lokalnej gospodarki.

Administracja

Stabilność polityczna

Po ostatnich wyborach samorządowych w listopadzie 2006r., w skład Rady Miasta weszły tylko dwie partie. W Radzie Miasta liczącej 34 radnych, 20-tu radnych posiada Platforma Obywatelska (PO), a 13 - Prawo i Sprawiedliwość (PIS). Jeden radny jest niezależny. Radni oraz Prezydent Miasta są wybierani w wyborach powszechnych na czteroletnie kadencje. Najbliższe wybory samorządowe odbędą się w 2010 roku.

W listopadzie 2006r., Prezydent Miasta, Paweł Adamowicz, został wybrany na swoją trzecią kadencję, uzyskując ponad 60% głosów. Prezydent należy do PO i jest wiceprzewodniczącym tego ugrupowania w województwie pomorskim. Prezydent ma absolutną większość w Radzie Miasta, co gwarantuje stabilność polityczną oraz kontynuację dotychczasowej polityki.

Priorytety polityczne

W 2004r. Władze Miasta określiły swoje priorytety strategiczne, które zawarto w Strategii Rozwoju Gdańska do roku 2015. Do głównych celów Władz Miasta należą: rozwój gospodarczy Gdańska, zwiększenie jego atrakcyjności i konkurencyjności, poprawa jakości usług świadczonych na rzecz mieszkańców oraz rozwój infrastruktury lokalnej. Strategię uzupełniają plany operacyjne określające sposoby realizacji poszczególnych celów oraz Wieloletni Plan Inwestycyjny (WPI), który zawiera projekty inwestycyjne, wraz z harmonogramem ich realizacji oraz źródłami finansowania. W 2009r. Miasto kontynuowało realizację strategii. Największe programy inwestycyjne dotyczą następujących obszarów:

- transportu (drogi i transport publiczny),
- infrastruktury wodno-kanalizacyjnej,
- gospodarki odpadami
- budownictwa mieszkaniowego; oraz
- sportu, oświaty, kultury oraz turystyki.

Kilka z tych projektów jest lub będzie realizowane wraz z sąsiednimi miastami, co pozwoli osiągnąć efekt skali oraz przyczyni się do zwiększenia integracji gospodarczej, kulturalnej i oświatowej tych miast.

Proponuję dopisać tekst

Miasto zamierza również wspierać rozwój nowoczesnych technologii (biotechnologii) i innowacji oraz sektora morskiego (łącznie z budową głębinowego terminalu kontenerowego) i usług logistycznych.

Duża część projektów inwestycyjnych Miasta będzie współfinansowana ze środków z UE. Władze Miasta są świadome, że muszą utrzymać wysoką zdolność do współfinansowania projektów unijnych.

Gospodarka

Bogata i zdywersyfikowana gospodarka Miasta

Gdańsk, stolica województwa pomorskiego, jest położony na południowym wybrzeżu morza Bałtyckiego. Gdańsk, Gdynia i Sopot tworzą dużą konurbację liczącą ponad 743.000 mieszkańców, w której zarejestrowanych jest ponad 100 tys. podmiotów. W 2007r. (wg ostatnich dostępnych danych), PKB konurbacji¹ stanowił 2,8% PKB kraju oraz 49% PKB województwa pomorskiego. PKB na mieszkańca wynosił 143% średniej krajowej.

¹ Dane dotyczące Produktu Regionalnego Brutto dla Gdańska nie są publikowane

Gospodarka Miasta jest zdywersyfikowana. Ponad 99% podmiotów stanowią małe i średnie przedsiębiorstwa (MSP) zatrudniające mniej niż 50 osób. Około 30% z nich działa w sekcjach pośrednictwo finansowe oraz obsługa nieruchomości i firm, 24% prowadzi działalność handlową, 12% stanowią podmioty zaliczane do sekcji przetwórstwo przemysłowe, natomiast 10% działa w budownictwie.

Sektor usług jest bardzo dobrze rozwinięty i generuje 73% wartości dodanej brutto (WDB) w podregionie, podczas gdy średnia krajowa wynosi 65%. Działalność sektora usług obejmuje: administrację publiczną, finanse i doradztwo finansowe, usługi na rynku nieruchomości, handel, naprawy, hotele i restauracje, transport i łączność, edukację oraz ochronę zdrowia (na terenie Miasta funkcjonuje 9 szpitali). W sektorze usług zatrudnionych jest ok. 72% pracujących. Natomiast sektor przemysłowy wraz z budownictwem generuje 26% WDB.

Sektor przemysłowy również odgrywa ważną rolę w lokalnej gospodarce. W Mieście działa wiele dużych podmiotów gospodarczych, w tym Grupa Lotos S.A. (największa firma) oraz spółka Energa. Roczne przychody ze sprzedaży tych spółek w 2008r. wyniosły odpowiednio: 13 mld zł i 5,5 mld zł. Wiele innych spółek działa w takich sektorach jak: tekstylny (LPP), przetwórstwo żywności (Arla Foods), samochodowy (ThyssenKrupp Krause) itd. W 2008r. w sektorze przemysłowym zatrudnionych było ok. 37.500 pracowników.

Dzięki swojemu położeniu oraz dobrze wykształconym mieszkańcom, Gdańsk jest atrakcyjnym miejscem dla inwestorów zagranicznych. Działa tu wiele międzynarodowych spółek z sektorów: elektronicznego i informatycznego, biotechnologii oraz innych technologii innowacyjnych. Następujące spółki posiadają swoje oddziały w Gdańsku: Intel Technology Poland, AT&T Polska, Ericsson, Lufthansa Systems Poland, Compuware (oprogramowanie komputerowe), ZenSar Technology (IT), Young Digital Planet oraz Meoller Electric i Prologis Gdańsk (sektor dystrybucji i logistyki). Liczba inwestorów zagranicznych, którzy podejmują działalność w Gdańsku rośnie dynamicznie. W latach 2008-2009 rozpoczęły działalność następujące firmy międzynarodowe: Acxiom, IBM, Fineos, Arla Foods, Sii sp. zo.o., AIG/Lincoln Polska, Panattoni Europe.

Największym i najbardziej znaczącym projektem inwestycyjnym na terenie portu północnego jest budowa 40-hektarowego głębokiego terminalu kontenerowego, DCT Gdańsk S.A., którego koszt wyniesie 190 mln euro. Całkowita zdolność przeładunkowa terminalu ma wynieść 1 milion TEU. Projekt ten zostanie ukończony w latach 2009-2010.

W Gdańsku zlokalizowana jest Pomorska Specjalna Strefa Ekonomiczna (PSSE) i Gdański Park Naukowo-Technologiczny (GPN-T). Wiele spółek zagranicznych z sektorów IT, metalurgii, samochodowego i biotechnologii rozwija działalność na tych terenach.

Druga największa rafineria ropy w Polsce, Grupa Lotos S.A., realizuje inwestycje o wartości ok. 13 mld zł, w ramach której powstaną nowe linie technologiczne, które umożliwią wzrost produkcji ropy do ponad 10 milionów ton rocznie z obecnie 6 mln ton). Zakończenie inwestycji planowane jest w 2010r.

Historyczne i architektoniczne zabytki Miasta, łagodny klimat oraz bliskość wybrzeża sprzyja rozwojowi turystyki. Co roku Miasto odwiedza ponad milion turystów.

Ważne centrum naukowe i edukacyjne

Gdańsk jest ważnym centrum edukacji, kultury i nauki. W Mieście znajduje się 14 wyższych uczelni, w tym 6 uniwersytetów publicznych, m. in. Politechnika Gdańska, Uniwersytet Gdański i Uniwersytet Medyczny, które zatrudniają ok. 5.000 nauczycieli akademickich i w których studiuje 78.600 studentów.

Gospodarkę Gdańską charakteryzuje wysokie zapotrzebowanie na wykwalifikowanych pracowników oraz niska stopa bezrobocia, która na koniec 2008r. wynosiła zaledwie 2,5%. Obecny kryzys gospodarczy spowodował jednak wzrost bezrobocia do 4,2% na koniec października 2009 r., chociaż jest ono nadal niskie.

Demografia

Na koniec 2008r. Gdańsk liczył 455.600 mieszkańców i był największym miastem w województwie pomorskim. W wyniku ujemnego przyrostu naturalnego oraz ujemnego salda migracji liczba mieszkańców Gdańska maleje średnio o ok. 800 osób rocznie od 2000r. Udział osób w wieku poprodukcyjnym stanowi 18,5% mieszkańców i przewyższa średnią dla Polski i województwa pomorskiego, wynoszących odpowiednio: 16,2% i 14,8%.

Finanse

Dochody

Dochody podatkowe

W dochodach operacyjnych Gdańska dominują dochody z podatków, które w 2008r. stanowiły 56% dochodów operacyjnych, w tym podatki lokalne stanowiły ok. 28% dochodów podatkowych Gdańska. Miasto ma pewną elastyczność w zakresie kształtowania dochodów z podatków lokalnych poprzez ustalanie stawek tych podatków. Miasto ustala stawki czterech podatków lokalnych oraz czterech kategorii opłat, jednak nie mogą one być wyższe niż stawki określone co roku przez Ministerstwo Finansów (MF). Od 2005r. Gdańsk utrzymywał stawki najważniejszych podatków lokalnych na poziomie określonym przez MF. Stawki podatku od nieruchomości, a w szczególności od budynków mieszkalnych i budynków związanych z działalnością gospodarczą były ustalane na poziomie maksymalnym. Z kolei organizacje pożytku publicznego i jednostki ochrony zdrowia płacą stawki niższe. Miasto oferuje ulgi podatkowe inwestorom, którzy tworzą nowe miejsca pracy, w tym nowym inwestorom podejmującym działalność w SSE.

W 2008r. skutkiem obniżenia górnych stawek podatków była strata dochodów w wysokości 10 mln zł, w tym 5 mln zł dotyczyło podatku od nieruchomości, a 4,6 mln zł podatku od środków transportu płaconego głównie przez firmy transportowe.

Najważniejszym podatkiem lokalnym jest podatek od nieruchomości, który stanowi ponad 74% dochodów Miasta z podatków i opłat lokalnych. Baza podatkowa jest dobrze rozwinięta i silniejsza niż średnia krajowa, co potwierdza dynamiczny wzrost dochodów z podatków lokalnych, które w latach 2006-2008 rosły o 8% rocznie.

Koncentracja podatników podatku od nieruchomości jest wysoka. Dziesięciu największych podatników tego podatku płaci ok. 93,6 mln zł, co stanowi 46% przypisu (wzrost z 34% w 2006r.). Największym podatnikiem podatku od nieruchomości jest Grupa Lotos S.A., która, jak wspomniano wyżej, w latach 2006-2012 realizuje duży projekt inwestycyjny, na który nakłady wyniosą 13 mld zł. Realizacja tego projektu przyczyni się do zwiększenia podatku od nieruchomości płaconego przez spółkę oraz do wzrostu zatrudnienia, co korzystnie wpłynie na dochody podatkowe Gdańska.

Kwota zaległości z tytułu podatku od nieruchomości zmniejszyła się z 42,3 mln zł w 2006r. do 27 mln zł na koniec 2008r., z czego 14 mln zł dotyczyło spółek w stanie upadłości lub likwidacji, których Miasto prawdopodobnie nie odzyska.

Negatywny wpływ na dochody z podatków dochodowych miało spowolnienie gospodarcze. Łączne dochody z PIT i CIT stanowią 36% dochodów operacyjnych i w 2008r. wyniosły one 582,8 mln zł. W budżecie na 2009r. Miasto zakładało, że dochody z PIT i CIT wzrosną do 619 mln zł, co było zgodne z pierwotnymi szacunkami MF opartymi na przewidywanym wzroście PKB o 3,5%. Jednak w ciągu roku założenia te okazały się zbyt optymistyczne i w rezultacie Miasto obniżyło swoje prognozy o ok. 88 mln zł, tj. do kwoty 543 mln zł, która jest niższa niż dochody zrealizowane w 2008r.

Zgodnie z prognozami Gdańska, w 2009r. dochody podatkowe Miasta mogą wynieść 858,9 mln zł. Przyszły wzrost dochodów z podatków lokalnych będzie zależał głównie od rozwoju bazy podatkowej oraz od kontynuacji polityki Miasta w zakresie ustalania stawek podatków lokalnych na poziomie zbliżonym do limitów MF.

Transfery bieżące

Wpływy z transferów bieżących (dotacje na zadania bieżące i subwencja ogólna) stanowią 28% dochodów operacyjnych Miasta. Subwencja ogólna stanowi ok. 72% transferów bieżących, a największym jej elementem (94%) jest część oświatowa. Pozostałe transfery bieżące to: dotacje z budżetu Państwa na zadania zlecone z zakresu administracji centralnej (22% transferów bieżących; ok. 97 mln zł) i na zadania własne Miasta oraz dotacje bieżące z UE w ramach Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki przeznaczone na projekty społeczne (2,8 mln zł w 2008r.).

Fitch spodziewa się, że w latach 2009-2011 transfery bieżące będą rosły średnio o ok. 7%-8%, głównie w wyniku wzrostu części oświatowej subwencji ogólnej. Zdaniem Fitch, spowolnienie gospodarcze nie powinno znacząco wpłynąć na wielkość transferów bieżących, ponieważ nie mają one charakteru uznaniowego, lecz są określone przez prawo. Część oświatowa subwencji ogólnej jest obliczana zgodnie z formułą, która bierze pod uwagę szereg czynników, m.in.: liczbę uczniów, stopę inflacji, średni wzrost płac w gospodarce krajowej itd. Budżet Miasta na 2009r. zakłada, że dochody z transferów bieżących wyniosą 468 mln zł i Fitch nie przewiduje, że będą one niższe od kwoty planowanej.

Perspektywy

W 2009 roku dochody operacyjne mogą być niższe niż dochody zrealizowane w 2008r., gdyż spadek dochodów z podatków PIT i CIT nie będzie zrekomensowany przez dochody z innych źródeł. Fitch spodziewa się, że rok 2010 będzie również trudny dla budżetów jst. Negatywny wpływ spowolnienia gospodarczego na dochody podatkowe Gdańska, może złagodzić silna i rozwijająca się baza podatkowa oraz kontynuacja polityki Miasta w zakresie podatków i opłat lokalnych. Fitch przewiduje, że w 2010r. dochody operacyjne mogą ustabilizować się na poziomie dochodów zrealizowanych w 2009r. lub, według bardziej optymistycznego scenariusza, wzrosną nieznacznie powyżej stopy inflacji (2%-3%). Po 2010r. dochody operacyjne powinny zacząć ponownie rosnąć.

Wydatki bieżące

W 2008r. wydatki operacyjne wzrosły znacząco (o ok. 11%) przewyższając znacząco wzrost dochodów operacyjnych (ok. 8%). Wysoki wzrost wydatków operacyjnych spowodowany był przez gwałtowny wzrost wydatków w następujących działach: bezpieczeństwo publiczne (o 106%), kultura fizyczna (61%), gospodarka mieszkaniowa (35%) oraz edukacja i edukacyjna opieka wychowawcza (10%), które łącznie odpowiadają za ok. 50% wzrostu wydatków operacyjnych.

W strukturze wydatków operacyjnych Miasta istotna część wydatków to tzw. wydatki sztywne, do których zalicza się m.in. wydatki na wynagrodzenia i pochodne. W 2008r. wydatki na wynagrodzenia i pochodne stanowiły 41% wydatków operacyjnych, a ich wzrost wynikał z uchwalonych przez rząd podwyżek wynagrodzeń nauczycieli oraz administracji. Wynagrodzenia nauczycieli zostały podniesione również w 2009r., dwukrotnie o 5% w styczniu i we wrześniu. Ponadto

Struktura podatków

(mln zł)	2006	2007	2008	2009P*
PIT	366,0	465,7	506,5	493,3
CIT	58,0	59,2	76,3	50,1
Podatek od nieruchomości	202,5	208,9	231,6	231,9
Pozostałe podatki i opłaty lokalne	68,8	71,8	83,2	83,6
Razem dochody podatkowe	695,3	818,0	897,6	858,9

* / P -przewidywane wykonanie

Źródło: Obliczenia własne Fitch na podstawie budżetów Gdańska

samorządy są zobowiązane zapewnić, aby średnie płace w ramach poszczególnych stopni awansu zawodowego, nie były niższe od poziomu referencyjnego ustalonego przez MF. Wszystkie te czynniki powodują silną presję na wzrost wydatków operacyjnych w sektorze oświaty, podczas gdy subwencja oświatowa nie rośnie w stopniu odpowiadającym wzrostowi wydatków operacyjnych (a nawet wzrostowi wynagrodzeń).

W 2008r. subwencja oświatowa finansowała zaledwie ok. 55% wydatków operacyjnych Gdańska w sektorze oświaty (lub 78% wydatków na wynagrodzenia i pochodne). Pozostała część tych wydatków, łącznie z wydatkami na przedszkola, została sfinansowana ze środków własnych Miasta. Wdrożenie przez Miasto programu restrukturyzacji sektora oświaty przyniosło niewielkie pozytywne rezultaty dzięki likwidacji kilku szkół (i kilku oddziałów) oraz wprowadzeniu standardów dotyczących liczby nauczycieli i personelu administracyjnego przypadającego na ucznia. Ciągłe wysokie zatrudnienie w sektorze oświaty oraz rosnące płace nauczycieli zwiększą udział Miasta w finansowaniu tego sektora. Fitch nie spodziewa się, aby w 2010r. Władze Miasta zdecydowały się na wprowadzenie znaczących zmian w sektorze oświaty.

Pozostałe wysokie wydatki operacyjne dotyczą następujących sektorów: transportu publicznego (17% wydatków operacyjnych), pomocy społecznej (13%) oraz administracji publicznej (8%). Wydatki na pomoc społeczną są częściowo finansowane z dotacji z budżetu Państwa (w ok. 50% w 2008r.). Zadania Miasta w zakresie transportu obejmują m.in. budowę i utrzymanie dróg, oświetlenie i oczyszczanie ulic oraz usługi transportu publicznego (przewozy autobusowe i tramwajowe). W 2008r. wydatki operacyjne w tym sektorze wyniosły 229 mln zł, z czego ok. 180 mln zł (78%) zostało przeznaczone na transport publiczny. Transport publiczny w ok. 60% jest finansowany również z dochodów ze sprzedaży biletów. Miasto, wraz ze spółką transportową Zakład Komunikacji Miejskiej (ZKM Gdańsk), planuje inwestycje mające na celu modernizację infrastruktury transportowej oraz odnowę taboru autobusowego i tramwajowego.

Perspektywy

Miasto posiada pewną elastyczność w zakresie ograniczenia wydatków operacyjnych, ponieważ niektóre z nich mają charakter jednorazowy (np. wydatki na promocję Miasta). Jednak, zgodnie z budżetem Miasta na 2009r. po zmianach, wydatki operacyjne mogą wynieść 1.450 mln zł, co oznacza wzrost o 93 mln zł w porównaniu z rokiem 2008. Częściowo jest to spowodowane rosnącymi wydatkami na oświatę i transport publiczny, ale również faktem, że szereg inwestycji po ich zakończeniu generuje wydatki operacyjne związane z ich eksploatacją (np. obiekty sportowe). Fitch spodziewa się, że wydatki bieżące będą rosły również w latach 2010-2011 w wyniku czynników wspomnianych powyżej. Ponadto, kryzys gospodarczy może pogorszyć sytuację finansową spółek i spowodować wzrost bezrobocia, co będzie miało negatywny wpływ na dochody z podatków dochodowych PIT i CIT oraz do pewnego stopnia na niektóre podatki lokalne.

Dochody i wydatki majątkowe

Wieloletni Plan Inwestycyjny (WPI) Gdańska zakłada, że w latach 2009-2013 wydatki majątkowe Miasta wyniosą ok. 5,2 mld zł. Najważniejsze inwestycje Miasta dotyczą: dróg i transportu publicznego, które łącznie stanowią ponad 40% wydatków majątkowych. Natomiast budowa obiektów sportowych oraz inwestycje w dziale kultura stanowią ponad 20% wydatków. Projekty inwestycyjne zawarte w WPI mają strategiczne znaczenie dla Miasta. Niektóre z nich dotyczą EURO2012 i będą musiały być zrealizowane do 2012r.; inne (około 12 projektów według stanu na koniec września 2009r.) uzyskało finansowanie z UE. Realizacja kilku mniejszych projektów lub projektów o mniejszym znaczeniu Miasta może być odłożona w czasie lub Miasto może z nich zrezygnować, jeśli na ich realizację nie otrzyma finansowania z UE.

Fitch uważa jednak, że wydatki majątkowe planowane na lata 2010-2013 spowodują bardzo dużą presję na budżet Miasta. Wydatki majątkowe w latach 2010-2013 mogą stanowić ponad 40% wydatków ogółem. Pomimo tego, że Władze Miasta zamierzają w znacznym stopniu wykorzystać środki z UE na finansowanie inwestycji, to zdaniem Fitch, udział Miasta w finansowaniu wydatków majątkowych może wynieść ponad 50%, co będzie wymagało zwiększenia zadłużenia oraz realizacji dochodów ze sprzedaży majątku.

Pozabudżetowe wydatki majątkowe

Wiele projektów inwestycyjnych będzie realizowanych przez spółki miejskie. Największym z nich jest budowa systemu wodno-kanalizacyjnego (koszt 600 mln zł) przez Gdańską Infrastrukturę Wodociągowo-Kanalizacyjną (GIW-K) - spółkę utworzoną specjalnie w tym celu, do której Miasto wniosło aport o wartości 675 mln zł. Realizacja tej inwestycji przez spółkę zmniejszy presję na wzrost zadłużenia bezpośredniego Miasta. Około 29% kosztów projektu będzie sfinansowane ze środków własnych spółki (w tym 47 mln zł z pożyczki z EBOR), a pozostałe 71% z Funduszu Spójności UE.

Projekt dotyczący zakupu nowych tramwajów będzie realizowany przez Zakład Komunikacji Miejskiej Sp. z o.o. (ZKM) i współfinansowany ze środków unijnych. Koszt projektu wynosi ok. 257 mln zł. Kolejny projekt dotyczy utylizacji odpadów stałych (270 mln zł) i będzie realizowany przez Zakład Utylizacyjny Sp. z o.o. Projekt ten zostanie sfinansowany ze środków unijnych i z obligacji oraz/lub z pożyczek.

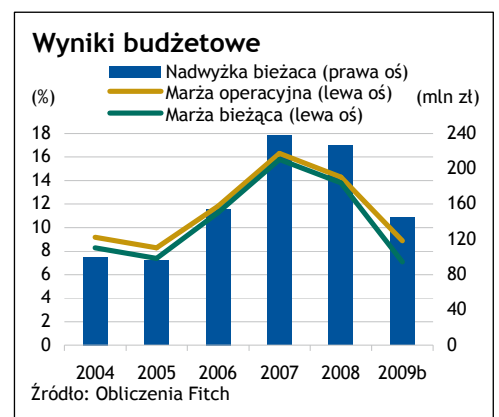
Kilka spółek, w tym Gdańskie Inwestycje Komunalne EURO 2012 oraz Biuro Inwestycji Euro Gdańsk 2012 Sp. z o.o. (BIEG2012), w których Miasto ma 100% udziałów, będzie odpowiedzialnych za realizację kilku projektów inwestycyjnych, których łączny koszt wyniesie ponad 3 mld zł. Obie te spółki zostały powołane do organizacji i nadzoru procesów inwestycyjnych, tj. będą one odpowiedzialne za organizację przetargów na usługi budowlane i itp. Ponieważ są to spółki specjalnego przeznaczenia (SPV), są one słabe finansowo, w związku z tym ryzyko operacyjne wynikające z ich działalności będzie obciążać budżet Miasta.

Wyniki budżetowe

W latach 2006-2008 zdolność Gdańska do samofinansowania wydatków majątkowych poprawiła się znacząco dzięki bardzo dobrym wynikom operacyjnym. Średnia marża operacyjna wyniosła 14%. Jednocześnie Miasto koncentrowało się na spłacie zadłużenia, które zmniejszyło się z 430 mln zł w 2004r. do 240 mln zł w 2007r. Spadek zadłużenia i dobre wyniki operacyjne przyczyniły się do znacznej poprawy wskaźników zadłużenia oraz jego obsługi. Okres spłaty zadłużenia (zadłużenie do nadwyżki bieżącej) zmniejszył się z ok. 5 lat w 2004r. do

1,9 lat w 2008r., natomiast wydatki na obsługę zadłużenia stanowiły tylko ok. 32% nadwyżki operacyjnej, podczas gdy w 2005r. było to 97%. Jednocześnie w tym okresie wzrosły wydatki majątkowe; z 136 mln zł w 2005r. do 430 mln zł w 2008r., co stanowiło ok. 23% wydatków ogółem. Wydatki majątkowe w 2008r. w 75% były finansowane z nadwyżki bieżącej oraz dochodów majątkowych.

Sytuacja zmieniła się znacząco w 2009r., co było spowodowane spowolnieniem gospodarczym, obniżeniem stawek PIT do 18% i 32% z 19%, 30% i 40% oraz wzrostem wydatków operacyjnych znacznie przewyższającym wzrost dochodów operacyjnych.



W 2009r. dochody z podatków dochodowych PIT i CIT mogą być o ok. 40 mln zł niższe niż w 2008r. Spadek tych dochodów nie zostanie zrekomensowany przez budżet Państwa. Ponadto, jst, w tym Gdańsk, będą odczuwać silną presję na wzrost wydatków operacyjnych spowodowaną wzrostem wynagrodzeń nauczycieli, które zdaniem Fitch, nie zostaną w pełni pokryte przez wzrost subwencji oświatowej. Jednocześnie Fitch nie dostrzega, aby Miasto posiadało obecnie program, który w istotny sposób racjonalizowałby wydatki w oświacie, szczególnie koszty zatrudnienia, i odzwierciedlał malejącą liczbę uczniów.

Wydatki na transport publiczny lub zwiększony popyt na świadczenia z zakresu pomocy społecznej finansowane ze środków własnych Miasta, będą również wywierać presję na wzrost wydatków operacyjnych. W latach 2008-2009 oświata w 37% odpowiadała za wzrost wydatków operacyjnych Miasta.

Perspektywy

Fitch spodziewa się, że w 2009r. nadwyżka operacyjna spadnie do poniżej 130 mln zł, a marża operacyjna do ok. 8,2%-9%. Silna presja na wydatki operacyjne będzie się utrzymywać w 2010r., m.in. na skutek planowanych wyborów samorządowych oraz rosnących wydatków na oświatę i transport publiczny. Pomimo tych negatywnych czynników, Fitch uważa, że w latach 2010-2013 utrzymanie przez Miasto marży operacyjnej znacznie powyżej 8% jest niezbędne w związku z bardzo wysokimi wydatkami majątkowymi planowanymi do 2013r., których realizacja będzie wymagała wzrostu zadłużenia. Jednocześnie, będzie rosnąć ryzyko pośrednie w wyniku realizacji projektów inwestycyjnych przez spółki miejskie. Wiele z tych spółek może wymagać poręczeń lub dokapitalizowania przez Miasto.

Zadłużenie, zobowiązania pośrednie i płynność

Zadłużenie bezpośrednie

Po spadku zadłużenia w latach 2004-2007, zadłużenie Miasta wzrosło prawie dwukrotnie i na koniec 2008r. wyniosło 410 mln zł. Wskaźniki zadłużenia pozostały jednak umiarkowane. Dalszy wzrost zadłużenia nastąpi w roku 2009. Według przewidywanego wykonania zadłużenie na koniec 2009r. może wynieść 724,5 mln zł i będzie stanowić ok. 46% dochodów bieżących.

Na koniec 2008r. ok. 90% zadłużenia stanowiły pożyczki w złotych, a pozostałą część stanowiły kredyty denominowane w euro.

Prawie całe zadłużenie bezpośrednie Miasta jest oprocentowane według zmiennych stóp procentowych liczonych na bazie różnych instrumentów finansowych (trzy- i sześciomiesięcznych stopach WIBOR oraz trzy- i sześciomiesięcznych stopach EURIBOR). Średni okres zapadalności zadłużenia wynosi ok. 10 lat. Miasto zaciągnęło także pożyczki preferencyjne na kwotę 17,5 mln zł z Narodowego i Wojewódzkiego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej (NFOSiGW i WFOSiGW) oraz z innych instytucji finansowych. Oprocentowanie tych pożyczek jest znacznie niższe od kredytów bankowych w bankach komercyjnych i wynosi 0,6x lub 0,1x stopy redyskonta weksli, lecz nie mniej niż 3% lub 4%, a okres ich karencji wynosi od roku do sześciu lat.

Struktura zadłużenia

	(mln zł)		(%)	
	2008	2007	2008	2007
Kredyty bankowe	402,4	221,8	99,2	92,6
Pożyczki preferencyjne	17,5	17,8	0,8	7,4
Razem zadłużenie	409,9	239,6	100,0	100,0
o oprocentowaniu zmiennym (%)	96,5		96,5	93,8
w walucie zagranicznej (%)	10,0		10,0	21,8

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z Miasta

Umiarkowane zadłużenie

Łączne wydatki na obsługę zadłużenia (spłata kapitału i odsetki) są w dalszym ciągu umiarkowane. W 2009r. stanowią one zaledwie 3,4% dochodów bieżących. Wydatki na obsługę zadłużenia będą jednak rosły, do ponad 8% w 2011r. W 2009r. wydatki na obsługę zadłużenia wyniosą ok. 54 mln zł, co stanowi ok. 42% nadwyżki operacyjnej.

Prognozy zadłużenia

Zadłużenie Miasta wzrośnie znacząco w najbliższych latach, w związku z koniecznością sfinansowania wkładu własnego Miasta do projektów finansowanych ze środków UE w okresie programowania 2007-2013 oraz inwestycji związanych z Mistrzostwami Europy w piłce nożnej w 2012r., które odbędą się m.in. w Gdańsku. Rosnące zadłużenie będzie powodować silną presję na budżet Miasta, ze względu na bardzo wysokie planowane wydatki majątkowe (ponad 5 mld zł w latach 2009-2013). Według szacunków Fitch, zapotrzebowanie Gdańska na finansowanie długiem może wynieść w tym okresie ok. 1,6 mld zł, z czego w 2009r. Miasto zamierza zaciągnąć 342 mln zł. W 2009r. Gdańsk negocjował długoterminowy kredyt z Europejskiego Banku Inwestycyjnego oraz z Banku Rozwoju Rady Europy.

Ryzyko pośrednie

Na koniec 2008r. zobowiązania Gdańska z tytułu udzielonych poręczeń były niewielkie i wynosiły 2,1 mln zł. Dotyczyły one poręczenia udzielonego jako zabezpieczenie 10-letniego kredytu zaciągniętego przez Towarzystwo Budownictwa Społecznego Motława Sp. z o.o. (MTBS), które buduje mieszkania dla rodzin o średnich dochodach. Kredyt ten jest spłacany z czynszów płaconych przez najemców.

W 2009r. Miasto udzieliło kilku poręczeń spółkom, które realizują lub będą realizować programy inwestycyjne. Fitch spodziewa się jednak, że w latach 2010-2013 ryzyko pośrednie Miasta z tytułu udzielonych poręczeń będzie rosnąć. Może być ono w pewnym stopniu zmniejszone, jeśli zamiast poręczeń niektóre z tych spółek zostaną dokapitalizowane, co poprawi ich sytuację finansową i umożliwi otrzymanie kredytów bez poręczeń ze strony Miasta.

W 2009r. Miasto udzieliło Zakładowi Utylizacyjnemu Sp. z o.o. poręczenia (300 mln zł) z terminem do 30 września 2010r. jako zabezpieczenia programu emisji obligacji (270 mln zł) wraz z odsetkami (30 mln zł). Środki z emisji obligacji przeznaczone zostaną na finansowanie projektu „Modernizacja gospodarki odpadami komunalnymi”. Jednak docelowo projekt będzie finansowany z funduszy Unii Europejskiej - 52 mln EURO (200 mln zł), pożyczki z NFOŚiGW - 100 mln zł i środków własnych Zakładu Utylizacyjnego 30 mln zł. Całkowity koszt projektu wyniesie netto ok. 330 mln zł.

Miasto poręczyło także 31,5 mln zł pożyczki zaciągniętej przez spółkę Gdańska Infrastruktura Społeczna Sp. z o.o. na budowę budynku mieszkalnego. Udzielone poręczenie wygaśnie na koniec 2009r., tj. kiedy zakończy się budowa budynku i od tego momentu zabezpieczenie pożyczki stanowić będą czynsze otrzymywane od najemców.

W celu zabezpieczenia planowanej przez spółkę BIEG2012 emisji obligacji w kwocie 385 mln zł Miasto zamierza dokapitalizować spółkę w ramach umowy wsparcia. Środki z emisji zostaną wykorzystane na sfinansowanie budowy stadionu.

Płynność

Przeptywy gotówki na rachunkach bankowych Gdańska umożliwiły Miastu wygenerowanie w latach 2005-2008 dodatnich sald gotówkowych. Stan gotówki na koniec każdego roku przekraczał roczną obsługę zadłużenia. Miasto nie korzystało z kredytu w rachunku bieżącym w latach 2005-2008.

W 2009r. płynność Miasta zmalała i w okresie od kwietnia do czerwca tego roku Gdańsk odnotował ujemne salda gotówki, które były finansowane z kredytu w rachunku bieżącym (na kwotę 50 mln zł). O pogorszeniu się płynności świadczą także niższe dochody z lokat bankowych, które w 2009r. mogą wynieść 2,4 mln zł, podczas gdy w latach 2006-2008 wynosiły one średnio 6,6 mln zł rocznie.

Spółki z udziałem Miasta (mln zł)

Spółka	2008			Wynik netto		Zadłużenie długoterminowe	
	Udział Miasta (%)	Kapitał podstawowy	Aktywa ogółem	2008	2007	2008	2007
Gdańska Infrastruktura Wodociagowo-Kanalizacyjna Sp. z o.o.	100,0	691,3	917,9	0,4	0,4	47,6	18,8
Zakład Komunikacji Miejskiej w Gdańsku Sp. z o.o.	100,0	68,8	169,5	9,0	0,1	0,0	0,0
Gdańskie Towarzystwo Budownictwa Społecznego Sp. z o.o.	100,0	58,2	203,9	0,2	0,7	82,8	73,2
Towarzystwo Budownictwa Społecznego - Mottawa Sp. z o.o.	100,0	60,6	108,0	0,8	0,3	24,3	26,0
Zakład Utylizacyjny Sp. z o.o.	100,0	8,6	60,7	10,9	7,4	0,0	0,0
Gdańska Infrastruktura Społeczna Sp. z o.o.	100,0	21,3	52,4	0,1	-0,2	28,0	0,0
Biuro Inwestycji Euro Gdańsk 2012 Sp. z o.o.	100,0	2,0	2,9	0,1	b.d.	0,0	b.d.
Gdańskie Inwestycje Komunalne Euro 2012 Sp. z o.o.	100,0	2,0	1,9	-0,3	0,0	0,0	0,0
Gdańska Agencja Rozwoju Gospodarczego Sp. z o.o.	100,0	59,0	utworzona w grudniu 2008r.			0,0	0,0
Gdańskie Melioracje sp. z o.o.	60,0	0,2	5,2	0,3	0,6	0,0	0,0
Wielofunkcyjna Hala Sportowo-Widowiskowa Gdańsk-Sopot Sp. z o.o.	50,0	0,4	0,2	-0,01	-0,01	0,0	0,0
Razem						182,7	118,0

Źródło: Miasto Gdańsk

Załącznik A

Miasto Gdańsk

(mln zł)	Wykonanie				
	2004	2005	2006	2007	2008
Podatki	540,6	594,3	691,4	818,0	895,9
Transfery otrzymane (dotacje i subwencje)	333,7	360,9	376,0	396,7	438,2
Opłaty i pozostałe dochody operacyjne	210,9	204,5	241,2	246,9	248,6
Dochody operacyjne	1.085,2	1.159,7	1.308,6	1.461,6	1.582,7
Wydatki operacyjne	-985,2	-1.063,3	-1.154,2	-1.223,5	-1.356,5
Nadwyżka operacyjna	100,0	96,4	154,4	238,1	226,2
Dochody finansowe	12,4	11,2	7,3	6,1	6,4
Odsetki zapłacone	-21,2	-20,5	-13,0	-11,9	-13,9
Nadwyżka bieżąca	91,2	87,1	148,7	232,3	218,7
Dochody majątkowe	198,1	81,2	133,3	185,7	107,1
Wydatki majątkowe	-141,5	-135,7	-251,8	-406,6	-434,4
Bilans majątkowy	56,6	-54,5	-118,5	-220,9	-327,3
Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia	147,8	32,6	30,2	11,4	-108,6
Splata zadłużenia	-59,0	-73,4	-76,4	-77,7	-59,3
Nowe zadłużenie	5,6	1,5	1,6	51,0	223,9
Zmiana zadłużenia netto	-53,4	-71,9	-74,8	-26,7	164,6
Wynik budżetu ogółem	94,4	-39,3	-44,6	-15,3	56,0
Zadłużenie					
Krótkoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe	430,1	348,9	271,8	239,6	409,9
Zadłużenie bezpośrednio (Miasta)	430,1	348,9	271,8	239,6	409,9
+ Inne zobowiązania dłużne	0,0	0,0	25,3	33,2	12,2
Zadłużenie ogółem (Miasta)	430,1	348,9	297,1	272,8	422,1
- Gotówka i aktywa płynne oraz fundusze amortyzacyjne długu	130,4	91,8	72,1	64,2	64,2
Zadłużeniem ogółem netto (Miasta)	204,2	163,6	167,5	208,6	357,9
+ Udzielone poręczenia	3,8	3,5	3,0	2,6	2,1
+ Zadłużenie spółek komunalnych oraz SPZOZ-ów (bez poręczeń)	73,7	78,8	101,6	117,9	180,6
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto	281,7	245,9	272,1	329,1	540,6
Memo					
udział zadłużenia w walutach obcych (%)	38,9	36,0	33,3	21,8	9,7
udział emisji w zadłużeniu ogółem (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
udział zadłużenia o oprocentowaniu stałym (%)	3,6	4,5	5,6	6,2	3,5

Źródło: Miasto Gdańsk

Załącznik B

Miasto Gdańsk

	Wykonanie				
	2004	2005	2006	2007	2008
Wskaźniki budżetowe					
Nadwyżka operacyjna/ Dochody operacyjne (%)	9,21	8,31	11,80	16,3	14,3
Nadwyżka bieżąca/ Dochody bieżące ^a (%)	8,31	7,44	11,30	15,8	13,8
Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem ^b (%)	11,40	2,60	2,08	0,7	-6,4
Wynik budżetu ogółem/ Dochody ogółem (%)	7,28	-3,14	-3,08	-0,9	3,3
Wzrost dochodów operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	24,85	6,87	12,84	11,69	8,29
Wzrost wydatków operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	23,61	7,93	8,55	6,00	10,87
Wzrost nadwyżki bieżącej (% zmiana w ciągu roku)	79,15	-4,45	70,72	56,22	-5,85
Wskaźniki zadłużenia					
Wzrost zadłużenia bezpośredniego (% zmiana w ciągu roku)	-16,49	-18,88	-22,10	-11,85	71,08
Odsetki zapłacone/ Dochody operacyjne (%)	1,96	1,77	0,99	0,18	0,9
Nadwyżka operacyjna/ Odsetki zapłacone (wielokrotność)	4,7	4,7	11,8	20,0	16,3
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Dochody bieżące (%)	7,31	8,02	6,79	6,10	4,6
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Nadwyżka operacyjna (%)	80,20	97,41	57,90	37,63	32,4
Zadłużenie bezpośrednie/ Dochody bieżące (%)	39,19	29,80	20,66	16,32	25,8
Zadłużenie ogółem/ Dochody bieżące (%)	39,19	29,80	22,58	18,59	26,6
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto/ Dochody bieżące (%)	25,66	21,00	20,68	22,42	34,0
Zadłużenie bezpośrednie/ Nadwyżka bieżąca (lata)	4,72	4,01	1,83	1,0	1,9
Zadłużenie ogółem/ Nadwyżka bieżąca (lata)	4,72	4,01	2,00	1,2	1,9
Zadłużenie bezpośrednie/ PKB (%)	2,7	2,0	1,5	b.d.	b.d.
Zadłużenia bezpośrednie na mieszkańca (PLN)	937	760	592	526	899
Wskaźniki dochodów					
Dochody operacyjne/ Planowane dochody operacyjne (%)	-	-	103,77	108,18	109,46
Dochody podatkowe/ Dochody operacyjne (%)	49,82	51,25	52,84	56,00	56,6
Podatki lokalne/ Dochody podatkowe ogółem	35,29	32,73	30,66	27,07	27,5
Otrzymane transfery bieżące/ Dochody operacyjne (%)	30,75	31,12	28,73	27,14	27,7
Dochody operacyjne/ Dochody ogółem (%)	83,75	92,62	90,30	88,40	93,3
Dochody na mieszkańca (PLN)	2,822	2,727	3,157	3,628	3,722
Wskaźniki wydatków					
Wydatki operacyjne/ Planowane wydatki operacyjne (%)	-	-	96,65	97,37	100,97
Wydatki na wynagrodzenia/ Wydatki operacyjne (%)	44,84	44,06	42,60	42,41	40,9
Transfery bieżące/ Wydatki operacyjne (%)	7,84	6,72	7,66	8,63	10,1
Wydatki majątkowe/ Planowane wydatki majątkowe (%)	-	-	77,43	107,88	100,79
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem (%)	11,72	10,50	16,84	23,64	23,3
Wydatki majątkowe/ Lokalny PKB (%)	0,9	0,8	1,4	b.d.	b.d.
Wydatki na mieszkańca (PLN)	2,629	2,816	3,257	3,774	4,090
Finansowanie wydatków majątkowych					
Nadwyżka bieżąca/ Wydatki majątkowe (%)	64,42	64,19	59,05	57,13	50,3
Dochody majątkowe/ Wydatki majątkowe (%)	140,00	59,84	52,94	45,67	24,7
Zmiana zadłużenia netto/ Wydatki majątkowe (%)	-37,72	-52,98	-29,71	-6,57	37,9

^a wraz z dochodami finansowymi

^b bez nowego zadłużenia

b.d.: brak danych

Źródło: Miasto Gdańsk

WSZYSTKIE RATINGI FITCH PODLEGAJĄ PEWNYM OGRANICZENIOM ORAZ WYŁĄCZENIOM ODPOWIEDZIALNOŚCI. PROSIMY O ZAPOZNANIE SIĘ Z TYMI OGRANICZENIAMI I WYŁĄCZENIAMI ODPOWIEDZIALNOŚCI NA STRONIE FITCH: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). PONADTO, NA STRONIE AGENCJI „WWW.FITCHRATINGS.COM” ZNAJDUJĄ SIĘ PUBLICZNIE DOSTĘPNE DEFINICJE RATINGÓW ORAZ ZASADY ICH STOSOWANIA. OPUBLIKOWANE TAM RATINGI, KRYTERIA ORAZ METODYKI SĄ W KAŻDEJ CHWILI DOSTĘPNE. 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 POLITYKI I PROCEDUR STOSOWANYCH PRZEZ FITCH.

Copyright © 2009 Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. i jego podmioty zależne. One State Street Plaza, 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. Wszystkie informacje zamieszczone w tym raporcie opierają się na informacjach od emitentów, innych dłużników i organizatorów, lub innych źródłach, które Fitch uważa za wiarygodne. Fitch nie przeprowadza audytu ani nie weryfikuje prawdziwości i dokładności tych informacji. W związku z tym informacje zawarte w tym raporcie są prezentowane w oryginalnej postaci, bez żadnych gwarancji. Rating nadany przez Fitch jest opinią o wiarygodności kredytowej papieru wartościowego. 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. 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, zawieszane 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 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.