

Miasto Gdańsk

Raport Kredytowy

Najważniejsze czynniki ratingu

Potwierdzenie ratingu: Ratingi Gdańska odzwierciedlają mocne i poprawiające się wyniki operacyjne, dobre zarządzanie oraz bezpieczne wskaźniki zadłużenia. Ratingi odzwierciedlają także dobrze rozwiniętą i zdywersyfikowaną gospodarkę, silną bazę podatkową, oraz rozwiniętą infrastrukturę lokalną, która sprzyja dalszemu rozwojowi Miasta. Ratingi biorą również pod uwagę przewidywany wzrost zadłużenia Gdańska, a także rosnące zobowiązania pośrednie.

Perspektywa stabilna: Stabilna perspektywa ratingów odzwierciedla oczekiwania Fitch, że zarządzanie finansowe Miasta będzie w dalszym ciągu dobre, a wyniki operacyjne w latach 2011-2014 będą się nadal poprawiać. Nadwyżka operacyjna będzie wystarczająca na bieżącą obsługę zadłużenia, jak również na spłatę zapadających rat.

Poprawiające się wyniki operacyjne: W 2010r. marża operacyjna wzrosła z 5,6% w 2009r. do 10,9%. Fitch oczekuje, że Miasto utrzyma dobre wyniki operacyjne w latach 2011-2014, pomimo silnej presji na wzrost wydatków operacyjnych zwłaszcza wydatków sztywnych, takich jak wynagrodzenia. Dodatkową presję na wydatki generować będzie utrzymanie nowo-oddawanych inwestycji (np. drogi, instytucje kultury).

Dobre zarządzanie finansami Miasta: Władze Gdańska stosują ostrożne podejście do budżetowania, co w ocenie Fitch jest pozytywne. Rozważne zarządzanie finansami Miasta zapewnia dobre wyniki operacyjne, pomimo ciągłej presji na wzrost wydatków, która wynika przede wszystkim z decyzji podejmowanych na szczeblu rządowym (np. podwyżki płac nauczycieli), a na które władze lokalne nie mają wpływu.

Dobrze rozwinięta gospodarka lokalna: Silna baza podatkowa przekłada się na wysokie dochody podatkowe Miasta. Fitch oczekuje, że w latach 2011 - 2012 dochody te będą rosły w wyniku wzrostu gospodarczego (ok. 3,4% rocznie), dalszego rozwoju bazy podatkowej oraz polityki podatkowej Gdańska, która zakłada utrzymywanie stawek podatkowych na poziomie zbliżonym do limitów ustalonych przez Ministerstwo Finansów.

Rosnący dług: Fitch spodziewa się, że zadłużenie Gdańska w średnim okresie wzrośnie do ok. 1,4 mld zł. Jednak zdaniem Fitch zadłużenie Miasta nie powinno przekroczyć 70% dochodów bieżących (48,2% na koniec 2010r.). Wskaźnik spłaty zadłużenia (zadłużenie do nadwyżki bieżącej) nie powinien być wyższy od 8 lat (ok. 5 lat w 2010r.). W opinii Fitch wartość obsługi zadłużenia bezpośredniego (z wyłączeniem operacji przedterminowego refinansowania długu) nie powinna przekroczyć w średnim okresie 60% zakładanej nadwyżki bieżącej.

Rosnące ryzyko pośrednie: W średnim okresie zadłużenie spółek miejskich będzie rosło w wyniku prowadzonych przez nie inwestycji. Do 2014r. wydatki inwestycyjne tych spółek mogą wynieść 1-1,5 mld zł. Wydatki te będą finansowane ze środków UE, środków własnych, zadłużenia i dopłat do kapitału dokonywanych przez Miasto.

Fitch uważa, że ryzyko pośrednie związane z zadłużeniem spółek miejskich nie stanowi istotnego zagrożenia dla budżetu Miasta, ponieważ ponad 60% inwestycji będą realizowały spółki, które finansują działalność z opłat użytkowników końcowych.

Czynniki zmiany ratingu

Marża operacyjna powyżej 13%: Podniesienie ratingu będzie możliwe, jeżeli w średnim okresie wyniki operacyjne Miasta ustabilizują się na zadawalającym poziomie, z marżą operacyjną nie niższą niż 13%, a wskaźniki obsługi zadłużenia pozostaną bezpieczne, pomimo jego prognozowanego wzrostu.

Trwałe pogorszenie wskaźników zadłużenia: Obniżenie ratingów mogłoby nastąpić w przypadku trwałego pogorszenia się nadwyżki operacyjnej znacznie poniżej oczekiwań Fitch, co spowodowałoby istotne osłabienie wskaźników obsługi zadłużenia.

Ratingi

Międzynarodowy w walucie zagranicznej	
Długoterminowy	BBB+
Międzynarodowy w walucie krajowej	
Długoterminowy	BBB+
Krajowy	
Długoterminowy	AA- (pol)

Perspektywa ratingów

Długoterminowego ratingu w walucie zagranicznej	Stabilna
Długoterminowego ratingu w walucie krajowej	Stabilna
Długoterminowego ratingu krajowego	Stabilna

Wybrane Dane

Miasto Gdańsk	31.12 2010	31.12 2009
Dochody operacyjne (mln zł)	1.766,50	1.591,00
Zadłużenie (mln zł)	853,60	712,60
Nadwyżka operacyjna/ Dochody operacyjne (%)	10,90	5,64
Obsługa długu/ Dochody bieżące (%)	14,03	2,97
Zadłużenie/ Nadwyżka bieżąca (lata)	5,13	10,28
Nadwyżka operacyjna/ Odsetki zapłacone (razy)	6,25	3,89
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem (%)	23,5	22,66
Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem (bez nowego zadłużenia) (%)	-6,73	-15,61
Nadwyżka bieżąca / Wydatki majątkowe (%)	29,71	15,28

Raporty specjalne IPF

Otoczenie prawne samorządów w Polsce (październik 2010)

Interpretacja wskaźników finansowych w analizach kredytowych samorządów (lipiec 2010)

Zakład Komunikacji Miejskiej w Gdańsku Sp. z o.o. (lipiec 2011)

Analizy

Maurycy Michalski
+48 22 330 67 01
maurycy.michalski@fitchratings.com

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

Historia ratingów

Data	Długoterminowy	
	w walucie zagranicznej	w walucie krajowej
21.11.2007 20.12.2004	BBB+ BBB	BBB+ BBB
26.10.2011	Krajowy długoterminowy Nowy rating AA- (pol)	

- Dotychczasowa polityka rozwoju Miasta będzie kontynuowana.

- Bardzo dobrze zdywersyfikowana gospodarka lokalna.

Tabela 1

Ludność

	2009	2010
Ludność ogółem	456.591	456.967
Przyrost naturalny (na 1.000 mieszkańców)	1,2	1,1
Saldo migracji (na 1.000 mieszkańców)	-0,2	-0,2
Ludność w wieku poprodukcyjnym (%)	18,8	19,4
Ludność w wieku produkcyjnym (%)	67,8	67,1
Ludność w wieku przedprodukcyjnym (%)	13,4	13,5
Łącznie (%)	100,0	100,0

Źródło: Główny Urząd Statystyczny.

Metodyki

Tax-Supported Rating Criteria (sierpień 2011)
International Local and Regional Governments Rating Criteria — Outside the United States (kwiecień 2011)

Główne czynniki ratingu

Władze Miasta

W listopadzie 2010r. obecny Prezydent Miasta - Pan Paweł Adamowicz - został wybrany na kolejną, czwartą kadencję. Prezydent Adamowicz jest członkiem Platformy Obywatelskiej (PO), oraz wiceprzewodniczącym tego ugrupowania w województwie pomorskim. W składającej się z 34 radnych Radzie Miasta, PO ma 26 mandatów, Prawo i Sprawiedliwość (PiS) - 7, a Sojusz Lewicy Demokratycznej (SLD) - jeden. Prezydent dysponuje większością głosów w Radzie Miasta.

Strategia i priorytety polityczne

Z uwagi na fakt ponownego wyboru Pana Adamowicza na Prezydenta Miasta, Fitch spodziewa się, że w obecnej kadencji Władze Gdańska będą kontynuować dotychczasową politykę rozwoju Miasta, określoną w uchwalonej w 2004r. „Strategii Rozwoju Miasta Gdańska do 2015”. Władze Miasta zamierzają zwiększać atrakcyjność Miasta dla mieszkańców, turystów i inwestorów, poprzez inwestycje infrastrukturalne w transport publiczny i drogi, oświatę, kulturę i sport. Władze Miasta koncentrują się również na rozwoju funkcji metropolitalnych Miasta. Dotychczasowe działania przyniosły już pozytywne rezultaty, ponieważ Gdańsk jest postrzegany jako miejsce sprzyjające prowadzeniu działalności gospodarczej.

Gdańsk jest jednym z czterech miast w Polsce, które będą gospodarzami Mistrzostw Europy w piłce nożnej w 2012r. (EURO2012). Z tego względu Miasto rozbudowuje infrastrukturę sportową (stadion) i komunikacyjną (buduje nową infrastrukturę tramwajową, odnawia tabor autobusowy i tramwajowy, buduje i modernizuje drogi oraz port lotniczy).

Realizacja oraz finansowanie niektórych inwestycji w Gdańsku zostało powierzone także spółkom komunalnym. W związku z tym, zadłużenie spółek miejskich w średnim okresie będzie rosło. Jednak zdaniem Fitch ryzyko pośrednie wynikające z zadłużenia spółek powinno pozostać umiarkowane, ponieważ część inwestycji będzie realizowana przez spółki, które finansują swoją działalność z opłat użytkowników końcowych. Projekty inwestycyjne będą finansowane z funduszy UE, a w niektórych przypadkach z obligacji przychodowych. Władze Gdańska poszukują również innych sposobów finansowania inwestycji, takich jak np. partnerstwo publiczno-prywatne.

Biorąc pod uwagę dotychczasową ostrożną politykę finansową Prezydenta Miasta oraz Skarbnika, Fitch spodziewa się, że Miasto utrzyma dobre wyniki budżetowe na poziomie operacyjnym. Jest to istotne dla zachowania wysokiej zdolności do samofinansowania wydatków majątkowych, dzięki czemu Gdańsk będzie mógł osiągnąć założone cele strategiczne.

Gospodarka

Gdańsk, stolica województwa pomorskiego, jest szóstym co do wielkości miastem w Polsce pod względem liczby ludności (około 457.000 mieszkańców). Gdańsk wraz z sąsiednimi miastami Gdynią i Sopotem, tworzy dużą konurbację liczącą ponad 742.000 mieszkańców (podregion trójmiejski), w której zarejestrowanych jest ponad 109.000 podmiotów gospodarczych. W 2008r. (wg ostatnich dostępnych danych) podregion wygenerował 2,6% PKB kraju. PKB podregionu na mieszkańca był o 35% wyższy od średniej krajowej – pod tym względem trójmiasto znajduje się na ósmej pozycji spośród 66 polskich podregionów.

Położenie Miasta, bezpośredni dostęp do głównych korytarzy kolejowych i drogowych, jak również dostępność dobrze wykształconych i wykwalifikowanych kadr korzystnie oddziaływały na gospodarkę lokalną, zwiększając atrakcyjność Miasta. Liczba firm zarejestrowanych w Gdańsku rośnie. Na koniec 2010r. wyniosła 65.951 (58.222 w 2004r.), co stanowiło 25% wszystkich podmiotów zarejestrowanych w województwie. Wskaźnik firm na 1.000 mieszkańców w Gdańsku (143) jest znacznie wyższy niż w innych miastach w Polsce oraz od średniej krajowej (102). Około 99% firm zarejestrowanych w Mieście to małe i średnie

przedsiębiorstwa (MŚP) zatrudniające mniej niż 50 pracowników. Gospodarka Miasta jest dobrze rozwinięta i zdywersyfikowana.

Sektor usług generuje ok. 75% Wartości Dodanej Brutto (WDB) i zatrudnia ponad 73% ogółu pracujących; oba wskaźniki są wyższe od średnich krajowych (patrz Tabela 2). Z uwagi na spowolnienie gospodarcze stopa bezrobocia w Mieście wzrosła z 2,6% na koniec 2008r. do 5,4% na koniec 2010r. Jest jednak znacznie niższa niż w innych miastach w Polsce oraz niż średnia krajowa (12,3%).

Tabela 2

Wartość Dodana Brutto (WDB) i Zatrudnienie (%)

	Gdańsk		Podregion trójmiejski		Polska	
	Zatrudnienie 2009	WDB 2008	Zatrudnienie 2009	WDB 2008	Zatrudnienie 2009	WDB 2008
Rolnictwo, łowiectwo, leśnictwo	0,7	0,1	0,8	3,7	20,0	
Przemysł i budownictwo	25,8	25,4	25,1	31,0	28,6	
Usługi	73,5	74,5	74,1	65,3	51,4	
Handel i naprawa	28,1	30,0	30,4	26,9	18,8	
Usługi finansowe	5,9	25,6	7,0	19,6	3,9	
Pozostałe usługi	39,5	19,0	36,7	18,8	28,7	
Razem	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Źródło: Główny Urząd Statystyczny.

- Powiększająca się baza podatkowa.
- Dobrze wykształceni pracownicy.

Miasto jest ważnym centrum informatycznym, logistycznym i outsourcingowym (Business Process Outsourcing – BPO), o czym świadczy obecność w Mieście wielu spółek działających w tych sektorach, np. Intel Technologies, General Electric (usługi finansowe), IBM i Acxiom.

Ważną rolę w gospodarce lokalnej odgrywa przemysł, w którym w 2009r. było zatrudnionych ok. 39.000 ogółu pracujących. Do największych spółek działających w tym sektorze należą m.in. Grupa Lotos S.A. (druga co do wielkości rafineria ropy naftowej w Polsce; roczne przychody ze sprzedaży w 2010r. wyniosły 18 mld zł) oraz spółka Energa (zajmująca się produkcją i dystrybucją energii elektrycznej; roczne przychody ze sprzedaży w 2010r. - 9 mld zł).

Gdańsk jest również jednym z ważniejszych ośrodków naukowo-badawczych w Polsce. W Mieście znajduje się ok. 14 uczelni wyższych oraz 14 jednostek badawczo-naukowych. Zatrudniają one ponad 5.000 nauczycieli akademickich oraz kształcą ponad 80.000 studentów, co zapewnia wysoko wykwalifikowanych pracowników w Gdańsku.

Gdańsk jest także popularnym celem turystycznym z uwagi na bliskość wybrzeża oraz liczne zabytki historyczne i architektoniczne.

Perspektywy

Gospodarka Gdańska będzie rosła wraz ze wzrostem gospodarki krajowej. Fitch spodziewa się, że PKB Polski będzie rosła w tempie 3,5% rocznie w średnim okresie. Nowe inwestycje prywatne na terenie Gdańska i jego okolicach, dobrze wykwalifikowana kadra pracowników, istotna poprawa infrastruktury komunikacyjnej (rozbudowa dróg, portu lotniczego i transportu publicznego) oraz zbliżające się Mistrzostwa Europy w piłce nożnej EURO2012, przyczynią się do wzrostu dochodów podatkowych Miasta.

Wyniki budżetowe i perspektywy

Dochody operacyjne

W 2010r. dochody operacyjne Miasta wzrosły o 11% i wyniosły 1.767 mln zł. Po wyłączeniu jednorazowego dochodu w kwocie 48,3 mln zł z tytułu rekompensaty otrzymanej od spółki miejskiej (więcej szczegółów w sekcji dochody o jednorazowym charakterze), wzrost dochodów operacyjnych wyniósł 8,3% i był wyższy niż w innych miastach ocenianych przez Fitch. Oznacza to, że o gospodarka lokalna jest dobrze rozwinięta. Wzrost ten wynikał przede wszystkim z rosnących dochodów z podatków lokalnych oraz w pewnym stopniu rosnących transferów bieżących.

Udział podatków dochodowych (PIT, CIT) w dochodach operacyjnych Gdańska jest wysoki (30%), co sprawia, że budżet Miasta jest narażony na zmiany koniunktury gospodarczej. Pomimo spowolnienia gospodarczego oraz decyzji rządu dotyczącej obniżenia stawek PIT od 2009r., dochody Gdańska w 2010r. z tytułu udziału w PIT i CIT wyniosły 531 mln zł; wynik zbliżony do osiągniętego w roku 2009. Oznacza to, że baza podatkowa Gdańska jest lepiej rozwinięta niż w innych samorządach w Polsce, w których dochody z tytułu podatków dochodowych w 2010r. uległy dalszemu obniżeniu. Wpływy do budżetu z tytułu udziału w podatkach dochodowych po trzecim kwartale 2011r. były wyższe od wyników osiągniętych w analogicznym okresie roku 2010. W związku z powyższym, Fitch spodziewa się, że w 2011r. dochody Miasta z tego tytułu będą wyższe o 25 mln zł od zaplanowanych w budżecie i wyniosą 573 mln zł.

Dochody Miasta z podatku od nieruchomości w 2010r. wzrosły o 15% i wyniosły 274 mln zł (15,5% dochodów operacyjnych ogółem). Fitch spodziewa się, że w 2011r. dochody z tego źródła mogą wzrosnąć o ok. 6% rok do roku i wynieść 289 mln zł, głównie w wyniku rozwoju bazy podatkowej na skutek inwestycji prywatnych oraz polityki podatkowej Gdańska, która zakłada utrzymywanie stawek podatkowych na poziomie zbliżonym do limitów ustalonych przez Ministerstwo Finansów. Wynik ten będzie wyższy niż zaplanowano w budżecie Miasta.

W 2010r. wpływy z transferów bieżących wzrosły o 4% i wyniosły 513 mln zł (ok. 25% dochodów operacyjnych ogółem). W uchwale budżetowej na rok 2011 założono wzrost transferów bieżących o 6%, jednakże z uwagi na fakt, że wiele z nich przyznawanych jest w trakcie roku budżetowego ich faktyczny wzrost na koniec roku może być wyższy. Rosnące wpływy z tytułu transferów bieżących nie zwiększają elastyczności finansowej Miasta, gdyż transfery te obejmują subwencje oraz dotacje celowe z budżetu państwa i z UE. W transferach bieżących dominuje subwencja oświatowa, która stanowi około 69% transferów ogółem.

Dochody o jednorazowym charakterze

W latach 2009-2010 Gdańsk odzyskał 54,6 mln zł z tytułu VAT zapłaconego od aportów wniesionych do spółek miejskich w latach 2008-2009. Kwoty te zostały ujęte w budżecie Miasta jako pozostałe dochody operacyjne. W 2011r. budżet Gdańska zostanie zasilony kwotą w wysokości 40 mln zł, z tego samego tytułu.

Perspektywy

Fitch spodziewa się, że w latach 2012-2014 dochody operacyjne Miasta będą rosły, co najmniej o 2,5%-3% rocznie. Powinien temu sprzyjać wzrost gospodarczy, który przyczyni się do wzrostu dochodów z podatków dochodowych. Dalszy rozwój bazy podatkowej, poprawa w ściągalności zaległości w podatku od nieruchomości oraz dotychczasowa polityka podatkowa Gdańska, będą korzystne dla wzrostu dochodów z podatków lokalnych.

Tabela 3

Struktura dochodów operacyjnych

(mln zł)	2009	2010	2011pw
PIT	484,8	487,8	517,3
CIT	47,0	43,6	56,1
Podatek od nieruch.	237,1	273,5	288,7
Pozostałe podatki i opł. lokalne	62,3	72,5	79,6
Bieżące transfery	492,9	512,8	544,9
Pozostałe	266,9	376,3	322,3
Razem	1.591,0	1.766,5	1.808,9

pw – przewidywane wykonanie
Źródło: obliczenia Fitch na podstawie danych Miasta

Wydatki operacyjne

W 2010r. Miasto ograniczyło tempo wzrostu wydatków operacyjnych poniżej tempa wzrostu dochodów operacyjnych. W 2010r. wydatki operacyjne Gdańska wzrosły tylko o 4,9% w porównaniu do 10,7% w 2009r. Wynikało to z ograniczenia w niewielkim stopniu wydatków na wynagrodzenia oraz wzrostu wydatków na zakup towarów i usług poniżej inflacji.

Największym elementem wydatków operacyjnych Gdańska są wydatki na oświatę, które stanowią 39% wydatków operacyjnych ogółem (patrz Tabela 4). W 2010r. wydatki w tym sektorze wyniosły 612 mln zł, z czego 69% to wydatki na wynagrodzenia i pochodne. Sposób wynagradzania nauczycieli określa „Karta Nauczyciela”, natomiast poziom wynagrodzeń jest negocjowany pomiędzy związkami zawodowymi i rządem. W ostatnich kilku latach płace nauczycieli były podwyższane kilkukrotnie. Ostatnie podwyżki miały miejsce we wrześniu 2010r. o 7% i we wrześniu 2011r. o kolejne 7%. „Karta Nauczyciela” zobowiązuje dodatkowo samorządy lokalne do utrzymywania płac nauczycieli w każdej grupie zaszerogowania na poziomie nie niższym niż średni poziom określony przez rząd. Wymogi te powodują silną presję na budżet Miasta, ponieważ subwencja oświatowa nie rośnie tak szybko jak wydatki operacyjne w oświacie, a zwłaszcza wynagrodzenia.

Udział Gdańska w finansowaniu sektora oświaty, powyżej subwencji oświatowej otrzymywanej z budżetu państwa w latach 2008-2011 wyniósł ok. 42% wydatków operacyjnych. Jest to poziom wyższy niż w innych miastach ocenianych przez Fitch, ale utrzymuje się na stabilnym poziomie.

Kolejnym dużym i kosztownym zadaniem własnym Gdańska jest transport i łączność. W 2010r. wydatki operacyjne w tym sektorze wzrosły o ok. 10% i wyniosły 278 mln zł. Wydatki na lokalny transport zbiorowy stanowiły większość tej kwoty i wyniosły 210 mln zł. 51% tych wydatków zostało sfinansowane dochodami ze sprzedaży biletów komunikacyjnych. Władze Gdańska zamierzają podnosić ceny biletów zawsze, gdy udział Miasta w finansowaniu usług transportowych przekroczy 50% wydatków operacyjnych. To założenie przyjęto w celu ograniczenia udziału środków własnych w finansowaniu tego zadania.

W 2010r. wydatki na pomoc społeczną stanowiły 13% ogółu wydatków operacyjnych. Wydatki w tym sektorze są kolejnym sztywnym elementem budżetu Miasta. W latach 2008-2010 wydatki Gdańska na pomoc społeczną rosły o około 4,6% rocznie. Jednak zmiany ustawowe wprowadzane przez rząd (np. podniesienie standardu usług pomocy społecznej lub konieczność zatrudniania asystentów rodzinnych, którzy mają pomagać rodzinom przeżywającymi trudności w wypełnianiu funkcji opiekuńczo-wychowawczej) stanowią wyzwanie dla finansów Miasta, z uwagi na niepełne finansowanie pochodzące z budżetu państwa lub z funduszy UE.

Władze Miasta wdrażają działania oszczędnościowe, aby ograniczyć udział środków własnych w finansowaniu najbardziej sztywnych wydatków w takich działach jak oświata, pomoc społeczna i administracja publiczna. Polegają one głównie na zmianie struktury zatrudnienia, centralizacji funkcji administracyjnych oraz modernizacji budynków, w celu zmniejszenia kosztów ich utrzymania. Fitch ocenia to pozytywnie, jednakże nie spodziewa się, że Miasto osiągnie wymierne korzyści przed rokiem 2013.

W 2010r. Gdańsk był zobowiązany do zapłaty 40 mln zł z tytułu podatku VAT od aportów wniesionych do spółki komunalnej Gdańska Agencja Rozwoju Gospodarczego sp. z o.o. Kwota ta zostanie przez spółkę zwrócona w 2011r. i powiększy pozostałe dochody operacyjne Miasta.

Perspektywy

Zdaniem Fitch wysoka presja na wzrost wydatków operacyjnych będzie się utrzymywać w średnim okresie. Miasto będzie ponosić dodatkowe wydatki na utrzymanie nowopowstałej infrastruktury drogowej i tramwajowej oraz instytucji kultury i obiektów sportowych. Dodatkowa presja na wydatki operacyjne może wystąpić gdyby rząd postanowił przekazać nowe zadania

Tabela 4

Wydatki operacyjne wg działów w 2010r.

	(mln zł)	(%)
Oświata i wychowanie+ Edukacyjna op. wych.	612,2	38,9
Transport i łączność	278,4	17,7
Pomoc społeczna	199,8	12,7
Administracja publiczna	119,6	7,6
Gospodarka mieszkaniowa	84,8	5,4
Gospodarka komunalna i ochrona środowiska	67,8	4,3
Kultura i ochr. dziedz. nar.	56,9	3,6
Pozostałe	154,5	9,8
Razem	1.574,0	100,0

Źródło: obliczenia Fitch na podstawie danych Miasta

- Utrzymująca się wysoka presja na wzrost wydatków operacyjnych.
- Poprawa działań ograniczających wzrost wydatków operacyjnych.

bez zapewnienia ich odpowiedniego finansowania. Miasto będzie musiało także ponieść dodatkowe wydatki związane z EURO2012, chociaż jak wspomniano powyżej, wydarzenie to powinno mieć korzystny wpływ na rozwój Miasta w dłuższej perspektywie.

Ograniczanie wydatków w obszarach wrażliwych społecznie może być trudne, ponieważ presja na wzrost wydatków w tych sektorach wywoływana jest głównie zmianami ustawowymi wprowadzanymi przez rząd. Jednak, władze Gdańska są w stanie ograniczać finansowanie ze środków własnych (np. podwyższenie cen biletów transportu zbiorowego w maju 2011r. oraz podwyżki czynszów w sierpniu 2011r.). Fitch spodziewa się również, że Gdańsk będzie kontynuował wdrażanie działań restrukturyzacyjnych w sektorach, w których wydatki są najbardziej sztywne.

Tabela 5

Dochody Majątkowe

	2009	2010	2011pw
Sprzedaż majątku	50,2	68,3	56,3
Dotacje na inwestycje (w tym z UE)	64,2	182,8	546,0
Inwestycje finansowe	2,9	5,9	9,4
Razem	117,3	257,0	611,7

pw: przewidywane wykonanie

Źródło: obliczenia Fitch na podstawie danych Miasta

Dochody i wydatki majątkowe

Wydatki majątkowe Miasta w 2010r. wyniosły 560 mln zł lub 26% wydatków ogółem, co oznacza wzrost względem średniego poziomu około 390 mln zł rocznie w latach 2006-2009. W około 46% zostały sfinansowane z dochodów majątkowych (257 mln zł) oraz w 30% z nadwyżki bieżącej (193 mln zł). Pozostałe 110 mln zł zostało sfinansowane długiem. Wydatki majątkowe Gdańska zostały przeznaczone głównie na drogi oraz obiekty sportowe i kultury.

Jedną z największych inwestycji Miasta jest wybudowanie do 2014r. ponad dziesięciu kilometrów nowych dróg miejskich. Szacunkowy koszt tego projektu przekroczy 1,460 mln zł, z czego ok. 56% będzie współfinansowane ze środków unijnych. Kolejny kluczowy projekt dotyczy modernizacji miejskiej sieci komunikacyjnej. Realizacja tego projektu rozpoczęła się w 2008r. i będzie trwała do 2013r. Koszt projektu jest szacowany na 270 mln zł, z czego około 37% będzie współfinansowane z funduszy UE.

Fitch spodziewa się, że presja na wydatki majątkowe Gdańska będzie wysoka w najbliższym czasie. Większość projektów inwestycyjnych jest związana z EURO2012, co oznacza że będą musiały zostać ukończone do połowy 2012r. Z tego powodu w budżecie na 2011r. Gdańsk zaplanował wydatki majątkowe na poziomie 1,1 mld zł.

Fitch przewiduje, że w związku z realizacją inwestycji infrastrukturalnych w latach 2012-2014 wydatki majątkowe Gdańska nadal będą wysokie i wyniosą średnio 730 mln zł rocznie. Dochody majątkowe Miasta również będą wysokie i wyniosą średnio ok. 450 mln zł rocznie, z uwagi na współfinansowanie niektórych projektów ze środków UE oraz sprzedaż majątku Miasta.

Realizacja inwestycji współfinansowanych z UE oraz inwestycje związane z EURO2012 mają charakter priorytetowy. Opóźnienia w rozliczeniu finansowym, które towarzyszą inwestycjom po ich ukończeniu, dają władzom Miasta pewną elastyczność finansową. W przypadku trudnej sytuacji finansowej, Gdańsk może dodatkowo opóźnić realizację mniej istotnych projektów, co może dać Miastu dalszą elastyczność finansową w wysokości 25 mln zł rocznie.

Wyniki budżetowe

W 2010r. Miasto podjęło działania mające na celu ograniczenie wydatków oraz zwiększenie dochodów operacyjnych. Negatywna tendencja w wynikach operacyjnych z lat 2008-2009 została odwrócona. W wyniku podjętych działań w 2010r. nadwyżka operacyjna wzrosła z 89,8 mln zł (5,6% dochodów operacyjnych) w 2009r. i wyniosła 192,5 mln zł (10,9%). Osiągnięte wyniki operacyjne były lepsze niż w większości miast stanowiących grupę porównawczą dla Gdańska.

Władze Miasta spodziewają się, że wyniki w 2011r. nie będą gorsze od zaplanowanych w budżecie, tj. nadwyżka operacyjna wyniesie 125,5 mln zł i będzie stanowić około 7,1% dochodów operacyjnych. W ocenie Fitch, wyniki Gdańska w 2011r. mogą być bliższe 10%, pomimo utrzymującej się wysokiej presji na wydatki operacyjne. Gdańsk jest zdeterminowany kontrolować swoje wydatki operacyjne, co Fitch ocenia pozytywnie i uważa, że Miasto będzie

- Sprzedaż majątku będzie kontynuowana w średnim okresie.

- W 2010r. znaczna poprawa wyników operacyjnych.
- Spodziewana nadwyżka operacyjna w latach 2011-2012 może wynieść 10-12% dochodów operacyjnych.

utrzymywać tę politykę finansową w średnim okresie.

Wyniki operacyjne

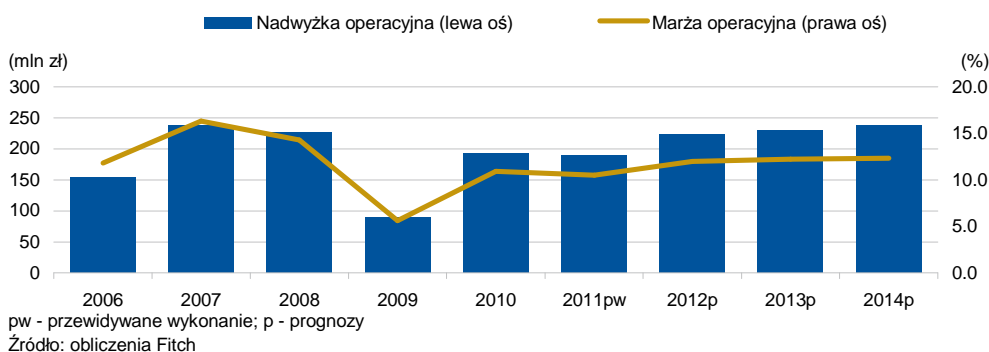


Tabela 6

Struktura długu bezpośredniego w 2010r.

	(mln zł)	(%)
Kredyty, w tym z Międzynar. Instytucji Finansowych (EBOR, EBI, BRRE)	702,1	82,3
Pożyczki preferencyjne	14,5	1,7
Obligacje, w tym ze spłatą jednorazową	151,5	17,7
Razem	853,6	100,0

Źródło: obliczenia Fitch na podstawie danych Miasta

Lepsze niż zaplanowane wyniki operacyjne powinny wynikać z ostrożnej polityki budżetowej władz Miasta oraz z faktu, że niektóre wydatki w 2011r. nie zostaną poniesione. Gdańsk zabezpieczył 20 mln zł po stronie wydatków bieżących na wypadek spłaty zobowiązań jednej ze swoich spółek komunalnych z tytułu udzielonego poręczenia. Poręczenie jest krótkoterminowe i wygasa w listopadzie 2011r.

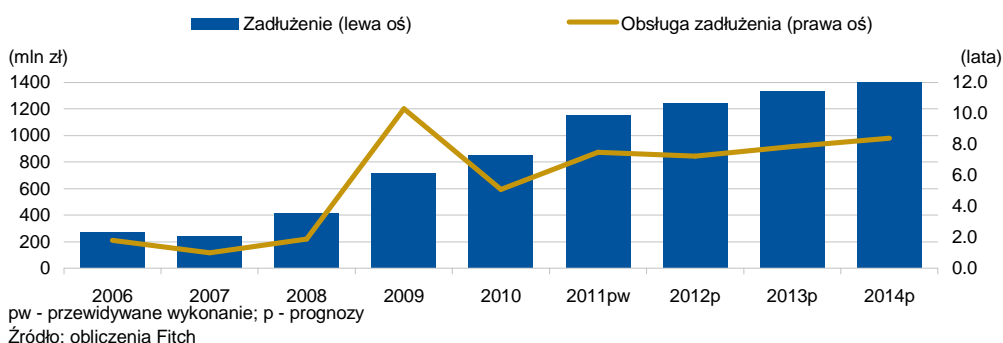
Fitch uważa, że zapewnienie dobrych wyników operacyjnych z nadwyżką operacyjną wystarczającą na obsługę zadłużenia w latach 2012-2014, będzie istotne żeby Miasto mogło utrzymać rating na obecnym poziomie.

Zadłużenie, płynność i zobowiązania pośrednie

Zadłużenie bezpośrednie

W 2010r. zadłużenie Gdańska wzrosło o 20% i wyniosło 853,6 mln zł. Fitch przewiduje, że w 2011r. zadłużenie Miasta będzie dalej rosło do około 1,150 mln zł (wzrost o 32%). Prawie cały dług jest denominowany w złotych i posiada zmienne oprocentowanie. Na koniec 2010r. obligacje stanowiły tylko 18% zadłużenia (151 mln zł). Zadłużenie posiada równomierną strukturę spłaty, za wyjątkiem jednej emisji obligacji, której termin zapadalności przypada na rok 2012. (patrz Tabela 6).

Zadłużenie i obsługa zadłużenia



W 2010r. obsługa zadłużenia do dochodów bieżących wyniosła 14%, a zadłużenie ogółem do dochodów bieżących 48,2%. Poprawa wyników operacyjnych spowodowała, że wskaźnik zadłużenia do nadwyżki bieżącej wyniósł tylko 5,6 roku na koniec 2010r. i był niższy od średniej zapadalności zadłużenia wynoszącej około 8 lat.

W 2010r. Gdańsk dokonał wcześniejszej spłaty wysoko oprocentowanych kredytów zaciągniętych w roku 2009. Zobowiązania na łączną kwotę 161,6 mln zł zostały zrefinansowane częściowo nową emisją obligacji w wysokości 100 mln zł. Podobna operacja miała miejsce w 2011r., kiedy Gdańsk zrefinansował około 150 mln zł kosztownego zadłużenia.

Operacje tego typu przyniosą oszczędności w wydatkach na obsługę zadłużenia w 2011r. oraz w następnych latach, z uwagi na niższe marże odsetkowe nowych obligacji. Jednak, wcześniejsza spłata pogorszyła wskaźniki obsługi długu Miasta. Gdyby wyłączyć powyższe operacje, wskaźnik obsługi zadłużenia do nadwyżki operacyjnej w 2010r. wyniósłby tylko 45% zamiast 129%.

Prognozy zadłużenia

Fitch spodziewa się, że w średnim okresie zadłużenie Gdańska będzie nadal rosło i wyniesie 1,400 mln zł. Jednak z uwagi, na dobrą zdolność Miasta do samofinansowania wydatków majątkowych oraz na opóźnienia w rozliczeniu finansowym zakończonych inwestycji, zadłużenie powinno rosnąć wolniej niż wskazują na to prognozy zawarte w wieloletniej prognozie finansowej (WPF) Miasta. Długoterminowe finansowanie pochodzące z międzynarodowych instytucji finansowych (Europejskiego Banku Inwestycyjnego, Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju oraz Banku Rozwoju Rady Europy), spowoduje wydłużenie średniego okresu zapadalności zadłużenia Gdańska w latach 2012-2014 do ponad 10 lat.

Fitch jest zdania, że w średnim okresie dług Miasta nie powinien przekroczyć 70% dochodów bieżących; wskaźnik zadłużenia do nadwyżki bieżącej wyniesie średnio 8 lat, a wartość obsługi zadłużenia bezpośredniego nie powinna przekroczyć 60% zakładanej nadwyżki bieżącej.

Płynność

Płynność Gdańska od lat jest dobra. Na koniec roku 2010 stan gotówki i depozytów Miasta wynosił 107 mln zł. Średni miesięczny stan gotówki i depozytów od początku 2010r. do końca pierwszej połowy 2011r. utrzymywał się na poziomie powyżej 100 mln zł. Dodatkowo Miasto ma do dyspozycji kredyt w rachunku bieżącym w wysokości 50 mln zł, z którego korzystało w trzecim kwartale 2010r.

Zobowiązania pośrednie i poręczenia

W 2010r. zadłużenie spółek podwoiło się w wyniku realizowanych inwestycji (patrz Tabela 7). Fitch spodziewa się, że presja na wzrost ryzyka pośredniego dla budżetu Miasta będzie się utrzymywać, ze względu na zakładane wzmocnienie pozycji finansowej niektórych spółek poprzez dopłaty do ich kapitału.

Roczne wydatki Miasta na dokapitalizowanie spółek nie powinno przekroczyć średnio 60 mln zł do roku 2024. Dokapitalizowanie głównie dotyczyć będzie spółek, takich jak: Biuro Inwestycji Euro Gdańsk 2012 sp. z o.o. (BIEG2012; spółka, która jest właścicielem stadionu piłkarskiego), Portu Lotniczego Gdańsk sp. z o.o. oraz Hali Gdańsk-Sopot sp. z o.o.

Spółka BIEG2012 ukończyła budowę stadionu piłkarskiego, który został otwarty w lipcu 2011r. Całkowity koszt inwestycji wyniósł 867 mln zł. Z uwagi na korzystną umowę dzierżawy (okres pięciu lat), stadion jest samowystarczalny i koszty jego utrzymania nie obciążają budżetu Miasta.

Gdańska Infrastruktura Wodociągowo-Kanalizacyjna sp. z o.o. (GIWK) ukończy w 2012r. pierwszy etap projektu wodno-kanalizacyjnego, którego koszt wyniesie 850 mln zł. Miasto wniosło do spółki aport o wartości 675 mln zł. Około 42% kosztów projektu jest finansowane z Funduszu Spójności UE. Pozostała część kosztów jest finansowana ze środków własnych spółki (łącznie z preferencyjną pożyczką inwestycyjną z Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej – NFOŚiGW, na kwotę ok. 450 mln zł). Ryzyko pośrednie wynikające z zadłużenia spółki zmniejsza fakt, że jej działalność jest finansowana z taryf, które odzwierciedlają wszystkie poniesione przez spółkę koszty, łącznie z obsługą zadłużenia. Zdaniem Fitch, zadłużenie tej spółki nie powinno wywierać presji na budżet Miasta.

Projekt obejmujący zakup nowych tramwajów i autobusów realizuje spółka miejska ZKM Gdańsk. Projekt jest współfinansowany ze środków unijnych. Wydatki ZKM Gdańsk na ten cel mogą wynieść 410 mln zł ogółem (patrz Raport Kredytowy ZKM Gdańsk, wyszczególniony na

- Zadłużenie będzie rosło.
- Wskaźniki obsługi i spłaty zadłużenia w 2010 i 2011r. zniekształcone przedterminowymi spłatami.

- Wysoka presja na wydatki inwestycyjne w związku z EURO2012.
- Rosną zobowiązania pośrednie w związku z zadłużaniem się spółek miejskich.

stronie pierwszej).

Spółka Zakład Utylizacyjny będzie realizować projekt dotyczący gospodarki odpadów, który będzie finansowany ze środków unijnych (85% kosztów kwalifikowanych), pożyczek z NFOŚiGW oraz ze środków własnych spółki. Szacowane całkowite koszty realizacji tego projektu to 670 mln zł.

Miasto rozważa także realizację niektórych inwestycji za pomocą alternatywnych metod finansowania, takich jak partnerstwo publiczno-prywatne. Chociaż ostateczne decyzje w tej sprawie nie zostały jeszcze podjęte, dwa projekty dotyczące budowy parkingów (łącznie koszt 180 mln zł) są brane pod uwagę. Gdańsk chce ograniczyć swój udział w przedmiotowych projektach wyłącznie do wniesienia gruntów, ale faktyczne ryzyko pośrednie dla budżetu Miasta będzie znane dopiero, gdy zostaną wyłonieni partnerzy prywatni, a umowy o partnerstwie publiczno-prywatnym zostaną podpisane.

Tabela 7

Spółki z udziałem Miasta (mln zł)

Spółka	2010			Zysk/Strata netto	Zadłużenie długoterminowe	
	Udział Miasta (%)	Kapitał podst.	Aktywa ogółem	2010	2009	2010
Gdańska Infrastruktura Wodociągowo-Kanalizacyjna sp. z o.o.	100,0	701,5	1,4	7,3	120,2	281,4
Zakład Komunikacji Miejskiej w Gdańsku sp. z o.o.	100,0	69,2	319,8	3,0	0,2	143,1*
Gdańskie Towarzystwo Budownictwa Społecznego sp. z o.o.	100,0	120,5	240,5	0,5	80,8	87,2
Towarzystwo Budownictwa Społecznego – „Mottawa” sp. z o.o.	100,0	78,7	151,0	0,6	27,7	45,8
Zakład Utylizacyjny sp. z o.o.	100,0	10,4	313,7	13,1	8,6	23,7
Gdańska Infrastruktura Społeczna sp. z o.o.	100,0	54,8	110,8	0,1	55,6	55,6
Biuro Inwestycji Euro Gdańsk 2012 sp. z o.o.	100,0	203,0	304,9	3,1	0,0	0,0
Gdańskie Inwestycje Komunalne sp. z o.o.	100,0	3,5	4,9	0,2	0,0	0,0
Gdańska Agencja Rozwoju Gospodarczego sp. z o.o.	100,0	216,5	305,6	1,8	0,0	0,0
Gdańskie Melioracje sp. z o.o.	60,0	0,2	6,9	0,1	0,0	0,0
Hala Gdańsk-Sopot Sp. z o.o.	50,0	14,7	17,8	-0,2	0,0	0,0
Saur Neptun Gdańsk SA	49,0	7,8	83,3	9,5	0,0	0,0
BioBaltica sp. z o.o.	42,9	0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0
Port Lotniczy Gdańsk sp. z o.o.	32,4	100,0	226,2	13,8	0,0	6,4
Międzynarodowe Targi Gdańskie SA	25,5	2,4	38,0	0,9	3,8	3,2
Razem					296,9	646,4

Źródło: Miasto Gdańsk, ¹⁾ z uwzględnieniem obligacji przychodowych

Załącznik A Miasto Gdańsk

(mln zł)	2006	2007	2008	2009	2010
Podatki	691,4	818,0	895,9	829,4	875,6
Transfery otrzymane (dotacje i subwencje)	376,0	396,7	438,2	492,9	512,8
Opłaty i pozostałe dochody operacyjne	241,2	246,9	248,6	268,7	378,1
Dochody operacyjne	1.308,6	1.461,6	1.582,7	1.591,0	1.766,5
Wydatki operacyjne	-1.154,2	-1.223,5	-1.356,5	-1.501,2	-1.574,0
Nadwyżka operacyjna	154,4	238,1	226,2	89,8	192,5
Dochody finansowe	7,3	6,1	6,4	2,6	4,6
Odsetki zapłacone	-13,0	-11,9	-13,9	-23,1	-30,8
Nadwyżka bieżąca	148,7	232,3	218,7	69,3	166,3
Dochody majątkowe	133,3	185,7	107,1	117,3	257,0
Wydatki majątkowe	-251,8	-406,6	-434,4	-453,6	-559,8
Bilans majątkowy	-118,5	-220,9	-327,3	-336,3	-302,8
Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia	30,2	11,4	-108,6	-267,0	-136,5
Nowe zadłużenie	1,6	51,0	223,9	330,1	360,0
Splata zadłużenia	-76,4	-77,7	-59,3	-24,3	-217,6
Zmiana zadłużenia netto	-74,8	-26,7	164,6	305,8	142,4
Wynik budżetu ogółem	-44,6	-15,3	56,0	38,8	5,9
ZADŁUŻENIE					
Krótkoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe	271,8	239,6	409,9	712,6	853,6
Zadłużenie bezpośrednie	271,8	239,6	409,9	712,6	853,6
+ Inne zobowiązania dłużne	25,3	33,2	12,2	0,0	0,0
Zadłużenie ogółem	297,1	272,8	422,1	712,6	853,6
- Wolne środki	72,1	64,2	64,2	91,7	107,4
Zadłużeniem ogółem netto	225,0	208,6	357,9	620,9	746,2
+ Udzielone poręczenia	3,0	2,6	2,1	7,7	1,2
+ Zadłużenie spółek komunalnych oraz SPZOZ-ów (bez poręczeń)	101,6	117,9	180,6	296,6	492,6
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto	329,6	329,1	540,6	925,2	1.240,0
Memo					
udział zadłużenia w walutach obcych (%)	33,3	21,8	9,7	4,6	3,0
udział emisji w zadłużeniu ogółem (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	14,2
udział zadłużenia o oprocentowaniu stałym (%)	5,6	6,2	3,5	2,0	1,7

Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie budżetów Miasta

Załącznik B Miasto Gdańsk

	2006	2007	2008	2009	2010
Wskaźniki budżetowe					
Nadwyżka operacyjna/ Dochody operacyjne (%)	11,80	16,29	14,29	5,64	10,90
Nadwyżka bieżąca/ Dochody bieżące ^a (%)	11,30	15,83	13,76	4,35	9,39
Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem ^b (%)	2,08	0,69	-6,40	-15,61	-6,73
Wynik budżetu ogółem/ Dochody ogółem (%)	-3,08	-0,93	3,3	2,27	0,29
Wzrost dochodów operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	11,69	8,29	0,52	11,03
Wzrost wydatków operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	6,00	10,87	10,67	4,85
Wzrost nadwyżki bieżącej (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	56,22	-5,85	-68,31	139,97
Wskaźniki zadłużenia					
Wzrost zadłużenia bezpośredniego (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	-11,85	71,08	73,85	19,79
Odsetki zapłacone/ Dochody operacyjne (%)	0,99	0,81	0,88	1,45	1,74
Nadwyżka operacyjna/ Odsetki zapłacone (wielokrotność)	11,88	20,01	16,27	3,89	6,25
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Dochody bieżące (%)	6,79	6,10	4,61	2,97	14,03
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Nadwyżka operacyjna (%)	57,90	37,63	32,36	52,78	129,04
Zadłużenie bezpośrednie/ Dochody bieżące (%)	20,66	16,32	25,79	44,72	48,2
Zadłużenie ogółem/ Dochody bieżące (%)	22,58	18,59	26,56	44,72	48,2
Zadłużenie bezpośrednie/ Nadwyżka bieżąca (lata)	1,83	1,03	1,87	10,28	5,13
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto/ Dochody bieżące (%)	25,05	22,42	34,02	58,06	70,01
Zadłużenie ogółem/ Nadwyżka bieżąca (lata)	2,00	1,17	1,93	10,28	5,13
Zadłużenie bezpośrednie/ PKB (%)	1,46	1,19	1,99	-	-
Zadłużenia bezpośrednie na mieszkańca (PLN)	592	525	899	1.563	1.868
Wskaźniki dochodów					
Dochody operacyjne/ Planowane dochody operacyjne (%)	113,13	108,18	109,46	97,07	108,5
Dochody podatkowe/ Dochody operacyjne (%)	52,84	55,97	56,61	52,13	49,57
Podatki lokalne/ Dochody podatkowe ogółem	30,66	27,07	27,48	30,4	32,8
Otrzymane transfery bieżące/ Dochody operacyjne (%)	28,73	27,14	27,69	30,98	29,03
Dochody operacyjne/ Dochody ogółem (%)	90,30	88,40	93,31	92,99	87,10
Dochody na mieszkańca (PLN)	3.157	3.626	3.720	3.752	4.438
Wskaźniki wydatków					
Wydatki operacyjne/ Planowane wydatki operacyjne (%)	101,61	97,37	100,97	100,49	104,53
Wydatki na wynagrodzenia/ Wydatki operacyjne (%)	42,6	42,41	40,91	42,01	40,06
Transfery bieżące/ Wydatki operacyjne (%)	7,66	8,63	10,14	11,77	11,66
Wydatki majątkowe/ Planowane wydatki majątkowe (%)	87,28	107,88	100,79	73,91	204,53
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem (%)	16,84	23,64	23,30	22,66	23,5
Wydatki majątkowe/ Lokalny PKB (%)	1,35	2,02	2,11	-	-
Wydatki na mieszkańca (PLN)	3.258	3.771	4.088	4.391	5.213
Finansowanie wydatków majątkowych					
Nadwyżka bieżąca/ Wydatki majątkowe (%)	59,05	57,13	50,35	15,28	29,71
Dochody majątkowe/ Wydatki majątkowe (%)	52,94	45,67	24,65	25,86	45,91
Zmiana zadłużenia netto/ Wydatki majątkowe (%)	-29,71	-6,57	37,89	67,42	25,44

^a wraz z dochodami finansowym

^b bez nowego zadłużenia

b.d. – brak danych

Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie budżetów Miasta

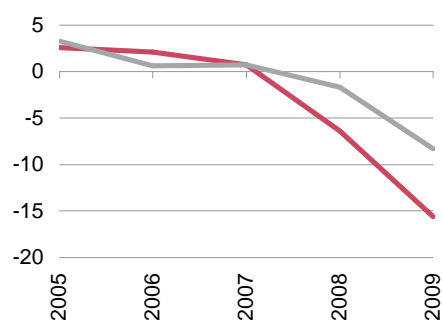
Załącznik C Miasto Gdańsk

Grupa porównawcza

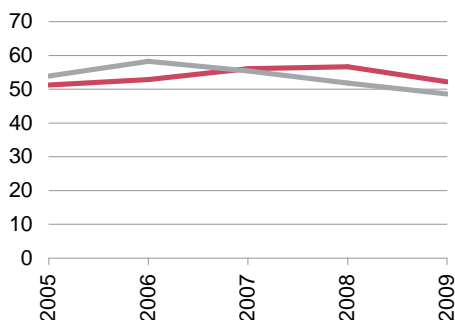
Nadwyżka operacyjna
% dochodów operacyjnych



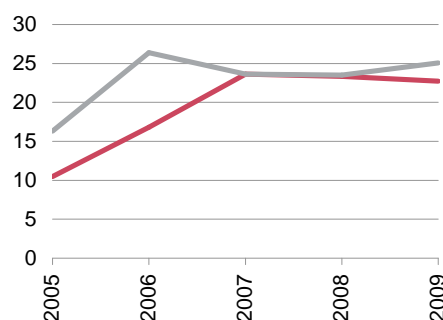
Nadwyżka (Deficyt)
% dochodów ogółem



Podatki
% dochodów operacyjnych



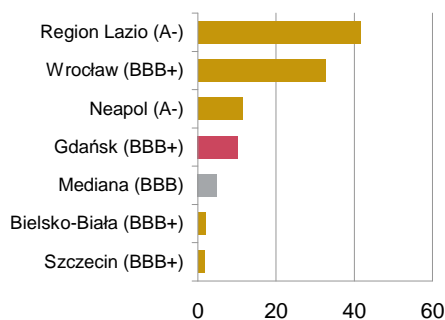
Wydatki majątkowe
% wydatków ogółem



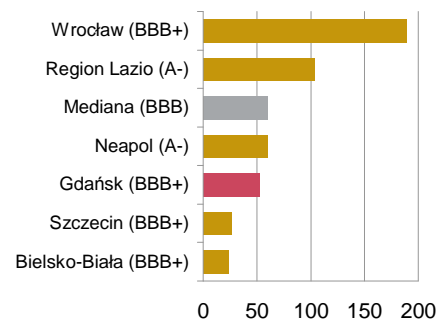
— Miasto Gdańsk

— Mediana dla grupy posiadającej rating na poziomie BBB+

Zadłużenie do nadwyżki bieżącej (w latach) 2009



Obsługa zadłużenia do nadwyżki operacyjnej (%) 2009



Powyższe ratingi zostały nadane na zlecenie emitenta, i w związku z tym Fitch otrzymał wynagrodzenie za ich nadanie.

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 POLITYK I PROCEDUR STOSOWANYCH PRZEZ FITCH.

Copyright © 2011 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.