

Miasto Gdańsk

Raport kredytowy

Ratingi

Międzynarodowy w walucie zagranicznej

Długoterminowy BBB+

Międzynarodowy w walucie krajowej

Długoterminowy BBB+

Krajowy

Długoterminowy AA- (pol)

Perspektywa ratingu

Długoterminowego ratingu w walucie zagranicznej Stabilna

Długoterminowego ratingu w walucie krajowej Stabilna

Krajowego długoterminowego Stabilna

Dane finansowe

Miasto Gdańsk

	31.12 2012r.	31.12 2011r.
Dochody operacyjne (mln zł)	1.927,8	1.846,5
Zadłużenie (mln zł)	1.227,4	1.127,2
Nadwyżka operacyjna/ Dochody operacyjne (%)	10,81	13,33
Obsługa długu/ Dochody bieżące (%)	6,48	15,91
Zadłużenie/ Nadwyżka bieżąca (lata)	8,6	5,3
Nadwyżka operacyjna/ Odsetki zapłacone (razy)	2,90	5,80
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem (%)	39,01	32,21
Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem (bez nowego zadłużenia) (%)	-1,25	-22,20
Nadwyżka bieżąca / Wydatki majątkowe (%)	12,1	23,4

Raporty specjalne

Otoczenie prawne samorządów w Polsce (Październik 2010)

Interpretacja wskaźników finansowych w analizach kredytowych samorządów (Lipiec 2010)

Jednostki Samorządu Terytorialnego w Polsce (Lipiec 2013)

Zakład Komunikacji Miejskiej w Gdańsku Sp. z o.o. (Lipiec 2013)

Analitycy

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

Dorota Dziedzic
+48 22 338 62 96
dorota.dziedzic@fitchratings.com

Główne czynniki ratingu

Utrzymane dobre wyniki operacyjne: Fitch Ratings potwierdził ratingi Miasta Gdańska w październiku 2013r. Ratingi odzwierciedlają dobre wyniki operacyjne, wynikające z ostrożnej polityki finansowej i efektywnego monitorowania budżetu, co zapewnia wysoką zdolność do finansowania inwestycji z własnych środków oraz bezpieczne wskaźniki zadłużenia. Ratingi biorą także pod uwagę dobrą płynność oraz prognozowaną stabilizację poziomu zadłużenia w latach 2013-2015. Ratingi uwzględniają również planowane wysokie, ale malejące wydatki majątkowe oraz utrzymującą się presję na wydatki operacyjne, wynikającą także z konieczności utrzymywania nowo wybudowanej infrastruktury.

Dobre zarządzanie finansami: Dobre wyniki budżetowe, dobra płynność, efektywne monitorowanie i racjonalizacja wydatków potwierdzają dobre zarządzanie finansami w Mieście, co przyczynia się do zmniejszenia presji na budżet, zwłaszcza jeśli chodzi o sztywne wydatki związane z finansowaniem oświaty oraz transportu publicznego. Fitch oczekuje, że również w średnim okresie Władze Gdańska będą skutecznie kontrolować wzrost wydatków operacyjnych oraz prowadzić ostrożną politykę budżetową.

Mocne wskaźniki długu: Fitch spodziewa się, że w latach 2013-2015 nadwyżka operacyjna Gdańska będzie stanowić 10%-11% dochodów operacyjnych i będzie 1,2-2 razy wyższa od obsługi zadłużenia, którą Fitch szacuje na ok. 145 mln zł rocznie. W tym samym okresie wskaźnik spłaty zadłużenia (zadłużenie do nadwyżki bieżącej) nie powinien przekroczyć dziesięciu lat, i pozostanie na poziomie znacznie niższym niż średnia zapadalność długu szacowana na 14-15 lat, co jest pozytywne dla ratingu.

Malejące, choć wysokie wydatki majątkowe: Fitch zakłada, że wydatki majątkowe Miasta zaczną maleć w 2013 r., w związku z kończeniem obecnie realizowanych, dużych inwestycji infrastrukturalnych. Wydatki te, chociaż niższe niż w 2012r. (1,1 mld zł; 39% wydatków ogółem) w dalszym ciągu pozostaną wysokie: 900 mln zł w 2013r. (32% wydatków ogółem), a następnie spadną poniżej 500 mln zł w 2015r.

Dzięki wysokiemu udziałowi dochodów majątkowych i nadwyżki bieżącej w finansowaniu wydatków majątkowych potrzeby pożyczkowe Miasta powinny pozostać ograniczone. Jednak, zakończone inwestycje mogą powodować presję na budżet Miasta w średnim okresie z uwagi na wzrost wydatków na utrzymanie nowo wybudowanej infrastruktury.

Stabilne zadłużenie o korzystniejszej strukturze: Zdaniem Fitch, w związku z realizowanymi inwestycjami zadłużenie bezpośrednie Gdańska może wzrosnąć do 1,4 mld zł na koniec 2015r. (1,2 mld zł lub 64% dochodów bieżących w 2012r.). Fitch zakłada, że dochody bieżące Miasta z podatków dochodowych i lokalnych będą rosły, w związku z rozwijającą się bazą podatkową Gdańska i dlatego zadłużenie w relacji do dochodów bieżących ustabilizuje się na poziomie 65%-70%. Większość zadłużenia Miasta zostało zaciągnięte w międzynarodowych instytucjach finansowych, co zapewnia stosunkowo niski koszt finansowania, dłuższy okres spłaty oraz równomierne rozłożenie spłat długu.

Trudne otoczenie instytucjonalne: Podobnie do wielu samorządów w Polsce, budżet Gdańska jest pod presją wydatków operacyjnych. Spowodowane jest to przede wszystkim przekazanymi przez rząd zadaniami, często bez odpowiednich środków na ich finansowanie oraz sztywną strukturą wydatków, w szczególności w najbardziej kosztownych obszarach działalności Miasta, takich jak oświata i pomoc społeczna.

Czynniki zmiany ratingu

Pogorszenie wskaźników długu: Ratingi Miasta mogą zostać obniżone, gdy wskaźnik spłaty długu przekroczy 15 lat, w wyniku trwałego pogorszenia się nadwyżki operacyjnej znacznie poniżej oczekiwań Fitch lub w wyniku znacznego wzrostu zadłużenia bezpośredniego.

Dobre wyniki operacyjne, stabilne zadłużenie: Podniesienie ratingu będzie możliwe, jeżeli przez trzy kolejne lata wyniki operacyjne Miasta będą bardzo dobre, z nadwyżką operacyjną znacznie powyżej prognoz Fitch, a wskaźnik zadłużenia ogółem do dochodów bieżących ustabilizuje się poniżej 60%.

Historia Ratingu

Międzynarodowy długoterminowy		
Data	W walucie zagranicznej	W walucie krajowej
21.11.2007	BBB+	BBB+
20.12.2004	BBB	BBB
Krajowy długoterminowy		
26.10.2011	Nowy rating	AA– (pol)

Czynniki ratingu

	Otoczenie prawne	Zadłużenie i płynność	Wyniki Budżetowe	Zarządzanie i Administracja	Gospodarka
Status	Neutralne	Neutralne	Neutralne	Mocne	Neutralna
Trend	Stabilny	Stabilny	Stabilny	Stabilny	Stabilny

Uwaga: w odniesieniu do poziomu ratingu
Źródło: Fitch

Mocne strony

- Dobre wyniki operacyjne, dzięki dobremu zarządzaniu finansowemu i strategicznemu;
- Wysoka płynność, długi okres zapadalności długu oraz równomiernie rozłożone spłaty;
- Skuteczność w pozyskiwaniu dotacji na inwestycje (z budżetu państwa i UE).

Słabe strony

- Zadłużenie, chociaż umiarkowane, stanowi 64% dochodów bieżących;
- Presja na wydatki operacyjne w związku z utrzymywaniem nowej infrastruktury.

Otoczenie prawne

Otoczenie instytucjonalno-prawne sektora samorządowego w Polsce pozostaje względnie stabilne. Jednostkami samorządu terytorialnego (JST) są gminy, powiaty i województwa, przy czym miasta na prawach powiatu wykonują zadania zarówno gminy, jak i powiatu. Działalność JST jest nadzorowana oraz weryfikowana przez administrację rządową. Finanse jednostek samorządowych są jawne. JST są zobowiązane do publikowania na swoich stronach internetowych uchwał budżetowych, półrocznych i rocznych sprawozdań z wykonania budżetu oraz wieloletnich prognoz finansowych. Sprawozdawczość budżetowa JST prowadzona jest metodą kasową.

Źródła dochodów wszystkich szczebli JST są określone przez prawo, co ogranicza uznaniowość strony rządowej. Ponadto istnieje jasno określony mechanizm mający na celu wyrównywanie poziomu dochodów poszczególnych JST. Postępująca stopniowa decentralizacja zadań nie pozostaje bez wpływu na budżety JST. Środki przyznawane na realizację nowych zadań prowadzą do zwiększenia budżetów JST, ale równocześnie przyczyniają się do zmniejszenia ich elastyczności finansowej. Otrzymywane środki często są bowiem niewystarczające na realizację przekazywanych zadań. JST co do zasady nie mogą uchwalić budżetu z deficytem na poziomie operacyjnym. Nie mają jednak ograniczeń dotyczących deficytów na poziomie inwestycyjnym.

Wolne środki JST mogą lokować na rachunkach w bankach mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, w skarbowych papierach wartościowych oraz w obligacjach emitowanych przez inne JST. JST mogą zaciągać krótkoterminowe zadłużenie na sfinansowanie przejściowego deficytu budżetowego w ciągu roku, które muszą spłacić najpóźniej na koniec roku, w którym było zaciągnięte.

Od 2014r. każda JST będzie musiała spełnić „indywidualny” wskaźnik zadłużenia, który będzie obliczany dla każdej z nich z osobna. Planowana w budżecie relacja obsługi zadłużenia do dochodów ogółem nie będzie mogła przekraczać średniej z ostatnich trzech lat relacji nadwyżki bieżącej powiększonej o dochody ze sprzedaży majątku do dochodów ogółem. Zdaniem Fitch regulacje te powinny sprzyjać poprawie wyników operacyjnych JST.

Jednostki samorządu terytorialnego nie mogą ogłosić upadłości. W przypadku problemów finansowych mogą wystąpić o przyznanie pożyczki z budżetu państwa, po wcześniejszym wdrożeniu postępowania naprawczego. Nie można jednak wykluczyć sytuacji, że JST nie będą w stanie wywiązywać się terminowo ze swoich zobowiązań finansowych.

Zadłużenie, płynność i ryzyko pośrednie

Umiarkowane, lecz stabilne zadłużenie

Zdaniem Fitch, w związku z realizowanymi inwestycjami zadłużenie bezpośrednie Gdańska może wzrosnąć do 1,4 mld zł na koniec 2015r., ale nie powinno przekroczyć umiarkowanego, według standardów międzynarodowych, poziomu 65%-70% dochodów bieżących. Wskaźniki

Metodyki

Tax-Supported Rating Criteria (Sierpień 2012)

International Local and Regional Governments Rating Criteria — Outside the United States (Kwiecień 2013)

Tablica 1
Zadłużenie bezpośrednie

	(mln zł)	(%)
na 31.12.2012r.		
Międzynarodowe instytucje finansowe (EBI, EBOR, BRRE)	896,2	73,0
Obligacje	273,7	22,3
Kredyty	54,7	4,5
Pożyczki	2,9	0,2
preferencyjne		
Łącznie	1.227,5	100,0
na 30.06.2013r.		
Międzynarodowe instytucje finansowe (EBI, EBOR, BRRE)	890,1	76,4
Obligacje	233,7	20,1
Kredyty	38,5	3,3
Pożyczki	2,9	0,2
preferencyjne		
Łącznie	1.165,2	100,0

EBI - Europejski Bank Inwestycyjny; EBOR - Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju; BRRE - Bank Rozwoju Rady Europy

Źródło: Fitch obliczenia własne na podstawie budżetu Gdańska

obsługi zadłużenia oraz spłaty zadłużenia pozostaną zadowolające w latach 2013-2015 dzięki prognozowanym dobrym wynikom operacyjnym oraz prowadzonej przez Miasto ostrożnej polityce zadłużania. W tym samym okresie nadwyżka operacyjna powinna 1,2 - 2 razy przewyższać obsługę zadłużenia szacowaną przez Fitch na ok. 145 mln zł rocznie. Wskaźnik spłaty zadłużenia (dług do nadwyżki bieżącej) nie powinien przekroczyć 10 lat, i pozostanie na poziomie znacznie niższym niż średnia zapadalność długu szacowana na 14-15 lat, co wspiera bieżący rating Miasta.

Zadłużenie bezpośrednie Gdańska rośnie od 2007r. w związku z realizacją dużych inwestycji infrastrukturalnych współfinansowanych z funduszy unijnych. W 2012r. zadłużenie Miasta wzrosło o 9% do 1,2 mld zł. Pozostało ono dalej umiarkowane w odniesieniu do dochodów bieżących (63,5%). Wskaźnik zadłużenia bezpośredniego do nadwyżki bieżącej wynosił około 8,6 lat i w dalszym ciągu był niższy od średniej zapadalności długu Gdańska wynoszącej 15 lat. Nadwyżka operacyjna była 1,7 razy wyższa od obsługi zadłużenia.

Polityka zadłużania i struktura długu

Struktura zadłużenia nie wywiera dużej presji na budżet Miasta, ponieważ 76% długu pochodzi z międzynarodowych instytucji finansowych, jest on nisko oprocentowany oraz ma długi termin zapadalności (15-25 lat). Będzie to miało pozytywny wpływ na budżet Gdańska, ponieważ ograniczy presję z tytułu obsługi zadłużenia.

Na koniec 2012r. większość zadłużenia bezpośredniego Miasta (około 74%) było oprocentowane według zmiennych stóp procentowych, co w pewnym stopniu naraża Miasto na ryzyko stopy procentowej. Ryzyko to jest jednak ograniczone ostrożną polityką budżetową Gdańska, która charakteryzuje się planowaniem wydatków na obsługę zadłużenia na wyższym poziomie niż faktycznie jest wykonywany. Na koniec 2012r. Miasto posiadało także zadłużenie w wysokości 177 mln zł z tytułu wyprzedzającego finansowania projektów współfinansowanych z budżetu UE. Zadłużenie to zostało ujęte w „pozostałych zobowiązaniach dłużnych” w Załączniku A, i zostanie spłacone z dotacji unijnych otrzymanych przez Miasto w ciągu najbliższych dwóch lat.

Płynność

Płynność Gdańska od lat jest dobra. Na koniec 2012r. stan środków na rachunkach miasta wynosił 172 mln zł. Średni stan gotówki na koniec każdego miesiąca wynosił znacznie powyżej 120 mln zł w 2012r. oraz w pierwszej połowie 2013r. Miasto ma kredyt w rachunku bieżącym w wysokości 50 mln zł, z którego nie korzystało od połowy 2012r. Fitch przewiduje, że w latach 2013-2014 Miasto może częściowo przeznaczyć część wolnych środków na finansowanie inwestycji, jednak jego płynność powinna pozostać dobra.

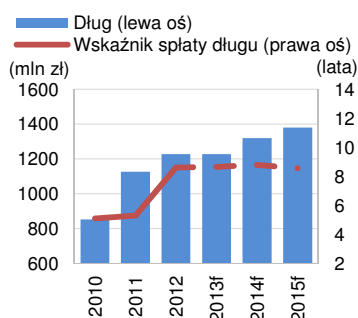
Zobowiązania pośrednie

Sektor spółek komunalnych Miasta jest dosyć duży w porównaniu z innymi miastami w Polsce ocenianymi przez Fitch. Gdańsk posiada udziały w 26 spółkach, ale tylko w dwunastu większościowe. Fitch spodziewa się, że zadłużenie spółek miejskich będzie rosło umiarkowanie do 2014r. i może wynieść ok. 625 mln zł, gdyż niektóre spółki realizują projekty inwestycyjne współfinansowane ze środków unijnych. Pod koniec 2015r. zadłużenie spółek miejskich powinno spaść poniżej 550 mln zł w 2015r. ponieważ po zakończeniu inwestycji spółki będą koncentrować się na spłacie długu. Ryzyko dla budżetu miasta związane ze spółkami jest ograniczone, ponieważ większość zadłużenia została zaciągnięta przez spółki, które są samowystarczalne finansowo i są w stanie spłacać swoje zadłużenie z taryf otrzymywanych od użytkowników końcowych (np. za wodę i ścieki oraz utylizację odpadów) lub z czynszów płaconych przez mieszkańców (w przypadku TBS).

Gdańsk planuje dokapitalizować niektóre spółki, aby wzmocnić ich pozycję finansową. Zgodnie z Wieloletnią Prognozą Finansową Miasta do 2015r. średnie wydatki na ten cel nie powinny przewyższyć 55 mln zł rocznie (ok. 8% rocznych wydatków majątkowych). Dopłaty do kapitału spółek będą dotyczyć głównie: Biura Inwestycji Euro Gdańsk 2012 sp. z o.o. (spółki, która wybudowała stadion piłki nożnej i jest jego właścicielem) oraz Hali Gdańsk-Sopot sp. z o.o.

Miasto rozważa także realizację niektórych inwestycji za pomocą innych metod finansowania,

Tablica 2
Dług i wskaźnik spłaty długu



f: prognozy Fitch
Źródło: obliczenia Fitch na podstawie budżetów Miasta

Tablica 3
Spółki z udziałem Miasta

(mln zł)	2012			Zysk/ Strata netto 2012	Zadłużenie długoterminowe	
	Udział Miasta (%)	Kapitał podstawowy	Aktywa ogółem		2011	2012
Gdańska Infrastruktura Wodociągowo-Kanalizacyjna sp. z o.o.	100,0	745,7	1,533,2	14,7	276,4	248,2
Zakład Komunikacji Miejskiej w Gdańsku sp. z o.o.	100,0	90,0	560,7	7,4	0,1 ^a	0,0 ^a
Gdańskie Towarzystwo Budownictwa Społecznego sp. z o.o.	100,0	140,9	260,9	1,2	92,4	91,9
Towarzystwo Budownictwa Społecznego – Motława sp. z o.o.	100,0	94,6	175,5	1,7	44,3	49,1
Zakład Utylizacyjny sp. z o.o.	100,0	91,1	381,3	2,3	90,4	82,7
Gdańska Infrastruktura Społeczna sp. z o.o.	100,0	58,7	111,2	0,2	52,4	50,6
Biuro Inwestycji Euro Gdańsk 2012 sp. z o.o.	100,0	206,9	567,9	-33,1	0,0	0,0
Gdańskie Inwestycje Komunalne sp. z o.o.	100,0	3,5	5,4	0,0	0,0	0,0
Gdańska Agencja Rozwoju Gospodarczego sp. z o.o.	100,0	350,0	352,0	1,4	0,0	0,0
Gdańskie Melioracje sp. z o.o.	100,0	7,0	10,0	0,5	0,0	0,0
Międzynarodowe Targi Gdańskie SA	86,5	96,6	225,5	1,2	2,7	26,4
Hala Gdańsk-Sopot sp. z o.o.	50,0	10,7	11,8	-1,9	0,0	0,0
Razem					558,7	548,9

^a po wyłączeniu obligacji przychodowych
Źródło: Miasto Gdańsk

takich jak partnerstwo publiczno-prywatne (PPP). Chociaż ostateczne decyzje w tej sprawie, nie zostały jeszcze podjęte, pod uwagę są brane projekty dotyczące budowy parkingów kubaturowych, w tym podziemnych oraz zagospodarowanie niektórych obszarów miejskich. Gdańsk chce ograniczyć swój udział w powyższych projektach wyłącznie do wniesienia gruntów, ale faktyczne ryzyko pośrednie dla budżetu Miasta będzie znane dopiero, gdy zostaną wyłonieni partnerzy prywatni, a umowy o PPP zostaną podpisane.

Wyniki budżetowe

Fitch spodziewa się, że Miasto w średnim okresie utrzyma dobre wyniki operacyjne, z nadwyżką operacyjną wynoszącą 10%-11% dochodów operacyjnych. Wyniki na tym poziomie będą rezultatem dobrego zarządzania finansowego w Mieście oraz monitorowania wydatków operacyjnych. Utrzymanie dobrych wyników operacyjnych jest ważne dla Miasta z uwagi na realizację ambitnego programu inwestycyjnego. Chociaż wydatki majątkowe będą w znacznym stopniu finansowane z dotacji unijnych, to jednak wymagały zaciągania długu.

W 2013r. wyniki operacyjne Gdańska mogą być trochę słabsze niż w 2012r., z nadwyżką około 10% dochodów operacyjnych, ale nadal będą zbieżne z obecnym ratingiem Miasta. Spowodowane to będzie głównie spodziewanymi niższymi dochodami z PIT i CIT na skutek spowolnienia gospodarki krajowej oraz utrzymującej się presji na wzrost wydatków operacyjnych w najbardziej sztywnych obszarach działalności Miasta, takich jak oświata i pomoc społeczna. W 2012r. nadwyżka operacyjna wyniosła 208 mln zł, co stanowiło 10,8% dochodów operacyjnych, i była o 1,7 razy wyższa od obsługi zadłużenia. Z uwagi na wysoką zdolność do finansowania wydatków majątkowych ze środków własnych, Miasto odnotowało deficyt budżetowy w 2012r. w wysokości 37 mln zł (tylko 1% dochodów ogółem; 22% w 2011r.), pomimo wysokich wydatków majątkowych.

Dochody operacyjne

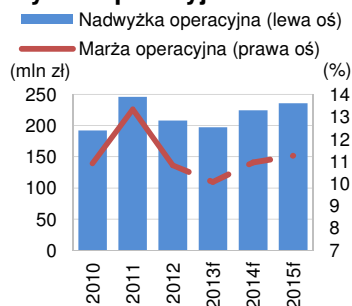
Fitch spodziewa się, że dochody operacyjne Gdańska będą rosły średnio o 3% rocznie w latach 2013-2015. Na wzrost dochodów operacyjnych będą miały wpływ: rosnąca, chociaż wolniej, gospodarka krajowa, rozwój bazy podatkowej, polityka Miasta w zakresie waloryzacji stawek podatków lokalnych oraz wprowadzenie od drugiej połowy 2013r. opłat za gospodarowanie odpadami komunalnymi. W 2012r. dochody operacyjne Gdańska wzrosły o 4% i wyniosły 1,9 mld zł. Było to spowodowane głównie wzrostem transferów bieżących oraz wpływów z podatków lokalnych.

Wzrost transferów bieżących w wyniku rosnącej subwencji oświatowej

Transfery bieżące pozostaną największym źródłem dochodów operacyjnych Miasta (31% dochodów operacyjnych ogółem lub 591 mln zł w 2012r.). Fitch spodziewa się, że transfery otrzymywane przez Miasto z budżetu państwa będą rosnąć, głównie w wyniku rosnącej subwencji oświatowej, która stanowi największy ich składnik (402 mln zł w 2012r.). Chociaż

Tablica 4

Wyniki operacyjne



f: prognozy Fitch
Źródło: obliczenia Fitch na podstawie budżetów Miasta

Tablica 5

Dochody operacyjne

(mln zł)	2011	2012	2013b
CIT i PIT	579,2	570,7	611,5
Podatek od nieruchomości	303,5	343,8	320,2
Podatek od czynności cywilno-prawnych	32,5	28,9	30,9
Pozostałe podatki i opłaty lokalne	29,7	30,2	75,2
Transfery bieżące	545,0	591,1	574,9
Pozostałe dochody operacyjne	356,6	363,1	387,4
Razem	1.846,5	1.927,8	2.000,1

b – Budżet na 29.08.2013r.

Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie budżetów miasta

wpływy z transferów bieżących są wyższe każdego roku, nie zapewniają Miastu zbyt dużej elastyczności. Na transfery bieżące oprócz subwencji oświatowej (68% transferów bieżących w 2012r.), składają się również dotacje celowe (około 24%) przeznaczone na zadania zlecone z zakresu administracji rządowej (świadczenia rodzinne, zasiłki społeczne) lub na współfinansowanie niektórych zadań własnych Miasta, głównie w dziale pomocy społecznej.

Niższa dynamika wzrostu dochodów z podatków dochodowych

Fitch prognozuje, że w związku z wolniejszym tempem wzrostu gospodarki krajowej, dochody Gdańska z podatków dochodowych od osób fizycznych i od osób prawnych (PIT i CIT) będą rosły wolniej niż w latach 2011-2012 (około 3,7% rocznie). Jednak ich wzrost powinien wynieść około 2%-3% rocznie w latach 2013-2015. Podatki dochodowe pozostaną drugim największym źródłem dochodów operacyjnych Miasta i będą stanowić 30% dochodów operacyjnych ogółem (jeden z wyższych udziałów w grupie porównawczej dla Gdańska).

Podatek od nieruchomości pozostanie stabilnym źródłem dochodów

Fitch uważa, że dochody z podatku od nieruchomości w latach 2013-2015 będą rosły o 3% rocznie, w wyniku rozwoju bazy podatkowej oraz corocznej waloryzacji stawek podatku od nieruchomości. Mimo, że polityka Miasta zakłada utrzymywanie stawek podatku od nieruchomości na poziomie limitów ustalanych przez Ministerstwo Finansów, Gdańsk przyznaje ulgi w tym podatku inwestorom, którzy tworzą nowe miejsca pracy, szczególnie nowym inwestorom rozpoczynającym działalność w specjalnej strefie ekonomicznej. Skutki dla budżetu z tytułu udzielonych ulg w 2013r. Fitch szacuje na 6 mln zł (2% dochodów z podatku od nieruchomości).

Wydatki operacyjne**Utrzymująca się presja na wzrost wydatków operacyjnych**

Podobnie do wielu samorządów w Polsce, budżet Gdańska, jest pod silną presją wydatków operacyjnych. Zdaniem Fitch wydatki operacyjne miasta będą rosły o 3% w latach 2013-2015. To oznacza, że wzrost wydatków operacyjnych będzie na poziomie zbliżonym do wzrostu dochodów operacyjnych. Począwszy od 2013r. Gdańsk ponosi dodatkowe wydatki związane z przejściem przez Miasto obowiązku odbioru i zagospodarowania odpadów komunalnych. Władze Miasta szacują, że koszt realizacji tego zadania wyniesie około 80 mln zł rocznie. Zgodnie z ustawą o utrzymaniu czystości i porządku w gminach opłaty pobierane od mieszkańców za wywóz i utylizację odpadów powinny sfinansować w całości wydatki operacyjne z tego tytułu. Dodatkowa presja na wzrost wydatków operacyjnych pochodzić może z konieczności utrzymywania nowo wybudowanej infrastruktury.

Działania racjonalizujące wydatki będą kontynuowane

Fitch spodziewa się, że prowadzona przez Władze Gdańska polityka racjonalizacji wydatków operacyjnych powinna umożliwić Miastu utrzymanie zadawalających wyników na poziomie operacyjnym. Władze Miasta wdrażają działania oszczędnościowe, aby ograniczyć udział środków własnych w finansowaniu najbardziej kosztownych obszarów działalności. Polegają one głównie na zmianie struktury zatrudnienia, racjonalizacji sieci placówek oświaty oraz modernizacji budynków publicznych. Powyższe działania powinny przynosić dalsze pozytywne rezultaty w średnim okresie. Ponadto, Gdańsk posiada również możliwość ograniczenia wydatków o jednorazowym charakterze, takich jak na promocję Miasta czy remonty.

Oświata – najbardziej kosztowe zadanie Miasta

Wydatki na oświatę, podobnie jak w innych miastach w Polsce, pozostaną największym elementem wydatków operacyjnych Gdańska w średnim okresie. Ich udział w wydatkach operacyjnych ogółem będzie wynosić 38%-40% (poniżej średniej 43% dla innych dużych miast w Polsce). Subwencja oświatowa oraz pozostałe dochody operacyjne generowane w sektorze oświaty nie pokrywają wszystkich wydatków operacyjnych tego działu. Pozostałą część (około 37% w 2012r.) Gdańsk musi finansować ze środków własnych, co powoduje presję na budżet Miasta.

Największą presję na wzrost wydatków operacyjnych powoduje konieczność wyrównywania w górę wynagrodzeń nauczycieli do średniej (wymóg ustawowy) oraz rosnące zapotrzebowanie na opiekę przedszkolną, która w wymiarze pięciu godzin jest bezpłatna i nie

Tablica 6

Wydatki operacyjne

(mln zł)	2011	2012	2013b
Oświata	620,8	658,5	672,2
Transport i łączność	306,4	344,8	352,8
Pomoc społeczna	217,2	227,1	217,1
Administracja publiczna	120,4	125,4	129,1
Gospodarka mieszkaniowa	70,5	74,8	112,7
Pozostałe	265,0	288,8	319,8
Razem	1.600,4	1.719,5	1.803,7

b – Budżet na 29.08.2013r.

Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie budżetów miasta

jest finansowana z budżetu państwa. Dodatkowa presja na budżet Miasta może pochodzić z ostatnich zmian prawnych w zakresie opieki przedszkolnej, gdzie udział rodziców w finansowaniu wychowania przedszkolnego w czasie wykraczającym poza czas bezpłatnego nauczania jest ograniczony do 1 zł za godzinę. Choć budżet państwa ma zapewnić specjalne dotacje w ramach rekompensaty, mogą się one okazać niewystarczające, aby pokryć powstały ubytek (dotychczas opłata za dodatkową godzinę wynosiła w Gdańsku 3,22 zł).

Drugi najbardziej znaczący składnik wydatków operacyjnych

Transport i łączność pozostanie drugim największym zadaniem Miasta, a wydatki w tym dziale będą stanowiły około 20% wydatków operacyjnych. Większość z tego (80%) zostanie przeznaczona na finansowanie lokalnego transportu zbiorowego. Usługi transportowe na rzecz Miasta świadczy Zakład Komunikacji Miejskiej w Gdańsku sp. z o.o. (ZKM; 'BBB-/Stabilny) w ramach długoterminowej umowy (patrz raport kredytowy ZKM Gdańsk sp. z o.o. wymieniony na pierwszej stronie). Fitch spodziewa się, że wydatki operacyjne w tym sektorze nadal będą wzrastać, ponieważ roczne kwoty rekompensaty płacone przez Miasto na rzecz ZKM będą rosły w wyniku zwiększania przez Miasto zakresu świadczonych usług, realizacji przez spółkę dużych projektów inwestycyjnych oraz wysokich kosztów finansowania programu obligacji przychodowych ZKM.

W 2012r. wydatki operacyjne w dziale transport i łączność wzrosły prawie o 13% do 345 mln zł. Koszty finansowania transportu zbiorowego wyniosły około 276 mln zł, z czego 44% zostało sfinansowane z dochodów ze sprzedaży biletów komunikacyjnych.

Dochody i wydatki majątkowe

Fitch uważa, że wydatki majątkowe Gdańska spadną w 2013r. lecz nadal pozostaną wysokie i wyniosą 900 mln zł (32% wydatków ogółem), a następnie spadną poniżej 500 mln zł w 2015r. Spadek wydatków majątkowych będzie spowodowany zakończeniem dużych inwestycji infrastrukturalnych realizowanych w ramach unijnej perspektywy finansowej na lata 2007-2013. W latach 2013-2015 dochody majątkowe Miasta również powinny być wysokie i wynosić około 500 mln zł rocznie, dzięki dotacjom unijnym pozyskanym na realizację niektórych projektów oraz prognozowanym dochodom ze sprzedaży majątku.

Zgodnie z prognozami Fitch, w latach 2013-2015 większość wydatków majątkowych będzie finansowana z dochodów majątkowych oraz nadwyżki bieżącej (powyżej 90%). Ta wysoka zdolność do finansowania inwestycji z własnych środków pozwala Miastu ograniczyć potrzeby pożyczkowe, co Fitch postrzega jako pozytywny czynnik ratingu. Ponadto, Gdańsk posiada pewną elastyczność w zakresie kształtowania wydatków majątkowych. W przypadku trudnej sytuacji finansowej, Miasto może opóźnić realizację mniejszych projektów, szczególnie tych bez dofinansowania z budżetu UE.

Najważniejsze projekty inwestycyjne Miasta obejmują modernizację infrastruktury drogowej oraz transportu publicznego (szacunkowe wydatki w latach 2013-2015 to 1,3 mld zł, udział środków unijnych 68%, termin zakończenia w 2015r.) oraz budowę Europejskiego Centrum Solidarności (136 mln zł, udział środków unijnych 48%, termin ukończenia w 2014r.).

Władze lokalne

Prezydent Miasta, Paweł Adamowicz, pełni funkcję czwartą kadencję. Jest członkiem Platformy Obywatelskiej, która posiada 27 miejsc w 34-osobowej Radzie Miasta, co zapewnia Prezydentowi niezagrożoną większość.

Priorytety władz miasta

Władze Gdańska koncentrują się na wzmocnieniu funkcji metropolitalnych Miasta poprzez: poprawę infrastruktury lokalnej (modernizację i budowę dróg miejskich, transportu publicznego, infrastruktury wodno-kanalizacyjnej oraz gospodarkę odpadami); tworzenie sprzyjających warunków dla rozwoju przedsiębiorczości oraz innowacji, zwłaszcza w sektorze wysokich technologii oraz IT. Dzięki polityce władz Miasta Gdańsk stał się ważnym centrum informatycznym, logistycznym i outsourcingowym (Business Proces Outsourcing – BPO; Shared Services Centre - SSC).

Władze Miasta zamierzają w całości realizować program inwestycyjny ustalony na początku bieżącej perspektywy finansowej UE, przy wykorzystaniu dostępnych środków unijnych. Władze Gdańska są również zdecydowane ograniczać bieżące wydatki fakultatywne w latach 2013-2014 w celu wypracowania jak największej nadwyżki operacyjnej. Takie działania powinny wspierać proces gromadzenia własnych środków przeznaczonych na współfinansowanie inwestycji w kolejnej perspektywie finansowej UE w latach 2014-2020. Fitch pozytywnie ocenia zarządzanie strategiczne i finansowe Miasta.

Gospodarka

Fitch prognozuje, że wzrost PKB Polski wyniesie średnio 1,8% w latach 2013-2014. Oznacza to, że tempo wzrostu PKB będzie wolniejsze niż to w latach 2010-2012 (3,5% rocznie). Pomimo tego, gospodarka krajowa powinna nadal wspierać rozwój gospodarki Gdańska. Ponadto, modernizacja lokalnej infrastruktury zwiększa atrakcyjność inwestycyjną Miasta, co sprzyjać będzie dalszemu rozwojowi gospodarki lokalnej i może przyczynić się do wzrostu dochodów Miasta z tytułu podatków.

Gdańsk, stolica województwa pomorskiego, wraz z sąsiednimi miastami Gdynią i Sopotem tworzy dużą konurbację liczącą ponad 743.000 mieszkańców (źródło: Główny Urząd Statystyczny). Produkt Regionalny Brutto (PRB) na mieszkańca konurbacji trójmiejskiej wynosił ponad 56.800 w 2011r. (siódmy spośród 66 podregionów) i był o 43% wyższy od średniej krajowej.

Gdańsk jest największym i najbogatszym miastem w województwie oraz jego centrum gospodarczym, naukowym i kulturalnym. W Mieście znajduje się ponad 14 uczelni wyższych i uniwersytetów, w których w 2012r. uczyło się ponad 80.000 studentów. Gospodarka lokalna jest atrakcyjna dla inwestorów, szczególnie z sektora usług. Sprzyja temu korzystne położenie Miasta, dobrze wykwalifikowani pracownicy oraz dobrze rozwinięta infrastruktura transportowa (autostrada A1, największy port morski w Polsce oraz międzynarodowy port lotniczy).

Wiele firm przenosi lub rozpoczyna działalność w Gdańsku (Bayer AG, Metsa Group oraz Bank BPH). Ponadto, w Mieście powstają nowe budynki biurowe i mieszkalne, jak również centra handlowe. Termin ukończenia tych inwestycji przewidziany jest na lata 2013-2015.

Gospodarka lokalna Miasta jest dobrze zdywersyfikowana. Liczba zarejestrowanych podmiotów w Mieście wzrosła z około 58.222 w 2004r. do ponad 67.600 na koniec 2012r., co stanowiło około 26% wszystkich podmiotów zarejestrowanych w województwie pomorskim. Wzrostowi liczby przedsiębiorstw sprzyja dostępność dobrze wykwalifikowanych pracowników oraz korzystne położenie Miasta. Pośród firm zarejestrowanych w Gdańsku około 88 firm zatrudnia ponad 250 pracowników każda, a około 1.600 to firmy z udziałem kapitału zagranicznego. Osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą stanowiły 96% wszystkich zarejestrowanych podmiotów.

Sektor usług w Gdańsku jest dobrze rozwinięty. W 2011r. wygenerował około 69% Wartości Dodanej Brutto (WDB) Miasta, przewyższając średnią krajową wynoszącą 63%, oraz zatrudniał 77% pracujących (Polska: 55%). Przemysł, który w dalszym ciągu odgrywa ważną rolę w gospodarce Gdańska, razem z budownictwem wytworzył ponad 31% WDB i zatrudniał 23% pracujących. Do najważniejszych sektorów przemysłowych należą: przemysł petrochemiczny, energetyczny oraz szeroko rozumiany przemysł morski.¹

Obecne spowolnienie gospodarcze odbiło się na wynikach finansowych firm działających w mieście, co wpłynęło na zwiększenie stopy bezrobocia w Mieście (6,8% na koniec września 2013r.). Jednak jest ona nadal jedną z najniższych spośród dużych miast w Polsce oraz o wiele niższa od średniej krajowej (13,0%).

¹ Najwięksi przedstawiciele: Grupa Lotos S.A. (druga największa rafineria ropy naftowej w Polsce; roczne przychody ze sprzedaży w 2012r. 31 mld zł; ponad 5.000 zatrudnionych), Energa S.A. (produkcja i dystrybucja energii elektrycznej; roczne przychody ze sprzedaży w 2012r. 11 mld zł; ponad 11.000 zatrudnionych), oraz Gdańska Stocznia Remontowa S.A. (roczne przychody ze sprzedaży w 2012r. 1.8 mld zł; ponad 3.600 zatrudnionych).

Załącznik A

Tablica 7
Miasto Gdańsk

(mln zł)	2008	2009	2010	2011	2012
Podatki	895,9	829,4	875,6	943,1	971,7
Transfery otrzymane (dotacje i subwencje)	438,2	492,9	512,8	545,0	591,1
Oplaty i pozostałe dochody operacyjne	248,6	268,7	378,1	358,4	365,0
Dochody operacyjne	1.582,7	1.591,0	1.766,5	1.846,5	1.927,8
Wydatki operacyjne	-1.356,5	-1.501,2	-1.574,0	-1.600,4	-1.719,4
Nadwyżka operacyjna	226,2	89,8	192,5	246,1	208,4
Dochody finansowe	6,4	2,6	4,6	6,9	5,6
Odsetki zapłacone	-13,9	-23,1	-30,8	-42,2	-71,2
Nadwyżka bieżąca	218,7	69,3	166,3	210,8	142,8
Dochody majątkowe	107,1	117,3	257,0	227,9	1,000,5
Wydatki majątkowe	-434,4	-453,6	-559,8	-900,7	-1,180,1
Bilans majątkowy	-327,3	-336,3	-302,8	-672,8	-179,6
Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia	-108,6	-267,0	-136,5	-462,0	-36,8
Nowe zadłużenie	223,9	330,1	360,0	526,3	155,8
Splata zadłużenia	-59,3	-24,3	-217,6	-252,7	-54,1
Zmiana zadłużenia netto	164,6	305,8	142,4	273,6	101,7
Wynik budżetu ogółem	56,0	38,8	5,9	-188,4	64,9
Zadłużenie					
Krótkoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe	409,9	712,6	853,6	1.127,2	1,227,4
Zadłużenie bezpośrednie	409,9	712,6	853,6	1.127,2	1,227,4
+ Inne zobowiązania dłużne	12,2	0,0	0,0	210,0	177,0
Zadłużenie ogółem	422,1	712,6	853,6	1.337,2	1.404,4
- Wolne środki	64,2	91,7	107,4	142,1	172,2
Zadłużeniem ogółem netto	357,9	620,9	746,2	1.195,1	1.232,2
+ Udzielone poręczenia	2,1	7,7	1,2	1,2	20,8
+ Zadłużenie spółek komunalnych oraz SPZOZ-ów (bez poręczeń)	180,6	296,6	502,2	557,5	528,1
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto	540,6	925,2	1.249,6	1.753,8	1.781,1
<i>udział zadłużenia w walutach obcych (%)</i>	9,7	4,6	3,0	1,9	1,3
<i>udział emisji w zadłużeniu ogółem (%)</i>	0,0	0,0	14,2	26,2	22,3
<i>udział zadłużenia o oprocentowaniu stałym (%)</i>	3,5	2,0	1,7	9,8	25,8

Źródło: Fitch na podstawie budżetów Miasta

Załącznik B

Tablica 8

Miasto Gdańsk

	2008	2009	2010	2011	2012
Wskaźniki budżetowe					
Nadwyżka operacyjna/ Dochody operacyjne (%)	14,29	5,64	10,90	13,33	10,81
Nadwyżka bieżąca/ Dochody bieżące ^a (%)	13,76	4,35	9,39	11,37	7,39
Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem ^b (%)	-6,40	-15,61	-6,73	-22,20	-1,25
Wynik budżetu ogółem/ Dochody ogółem (%)	3,3	2,27	0,29	-9,05	2,21
Wzrost dochodów operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	0,52	11,03	4,53	4,40
Wzrost wydatków operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	10,67	4,85	1,68	7,44
Wzrost nadwyżki bieżącej (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	-68,31	139,97	26,76	-32,26
Wskaźniki zadłużenia					
Wzrost zadłużenia bezpośredniego (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	73,85	19,79	32,05	8,89
Odsetki zapłacone/ Dochody operacyjne (%)	0,88	1,45	1,74	2,29	3,69
Nadwyżka operacyjna/ Odsetki zapłacone (wielokrotność)	16,3	3,9	6,3	5,8	2,9
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Dochody bieżące (%)	4,61	2,97	14,03	15,91	6,48
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Nadwyżka operacyjna (%)	32,36	52,78	129,04	119,83	60,12
Zadłużenie bezpośrednie/ Dochody bieżące (%)	25,79	44,72	48,20	60,82	63,48
Zadłużenie ogółem/ Dochody bieżące (%)	26,56	44,72	48,20	72,15	72,64
Zadłużenie bezpośrednie/ Nadwyżka bieżąca (lata)	1,9	10,3	5,1	5,3	8,6
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto/ Dochody bieżące (%)	34,02	58,06	70,56	94,63	92,12
Zadłużenie ogółem/ Nadwyżka bieżąca (lata)	1,9	10,3	5,1	6,3	9,8
Zadłużenie bezpośrednie/ PKB (%)	1,98	3,11	3,58	-	-
Zadłużenia bezpośrednie na mieszkańca (PLN)	899	1.559	1.852	2.445	2.668
Wskaźniki dochodów					
Dochody operacyjne/ Planowane dochody operacyjne (%)	109,46	97,07	108,50	106,33	103,70
Dochody podatkowe/ Dochody operacyjne (%)	56,61	52,13	49,57	51,08	50,40
Podatki lokalne/ Dochody podatkowe ogółem	27,48	30,4	32,80	33,62	36,94
Otrzymane transfery bieżące/ Dochody operacyjne (%)	27,69	30,98	29,03	29,52	30,66
Dochody operacyjne/ Dochody ^b ogółem (%)	93,31	92,99	87,10	88,72	65,71
Dochody ^b na mieszkańca (PLN)	3.720	3.744	4.399	4.515	6.378
Wskaźniki wydatków					
Wydatki operacyjne/ Planowane wydatki operacyjne (%)	100,97	100,49	104,53	100,04	102,54
Wydatki na wynagrodzenia/ Wydatki operacyjne (%)	40,91	42,01	40,06	41,88	40,56
Transfery bieżące/ Wydatki operacyjne (%)	10,14	11,77	11,66	12,40	12,12
Wydatki majątkowe/ Planowane wydatki majątkowe (%)	100,79	73,91	204,53	247,11	115,38
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem (%)	23,30	22,66	23,50	32,21	39,01
Wydatki majątkowe/ Lokalny PKB (%)	2,10	1,98	2,35	-	-
Wydatki na mieszkańca (PLN)	4.088	4.381	5.168	6.065	6.576
Finansowanie wydatków majątkowych					
Nadwyżka bieżąca/ Wydatki majątkowe (%)	50,35	15,28	29,71	23,40	12,10
Dochody majątkowe/ Wydatki majątkowe (%)	24,65	25,86	45,91	25,30	84,78
Zmiana zadłużenia netto/ Wydatki majątkowe (%)	37,89	67,42	25,44	30,38	8,62

^a wraz z dochodami finansowym^b bez nowego zadłużenia

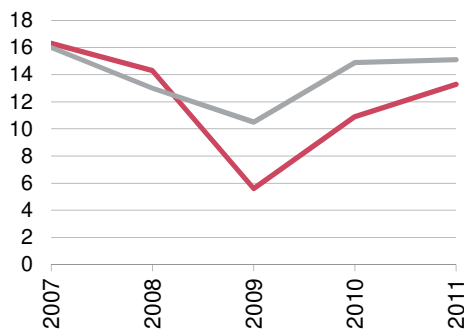
b.d. – brak danych

Źródło: Fitch na podstawie budżetów Miasta

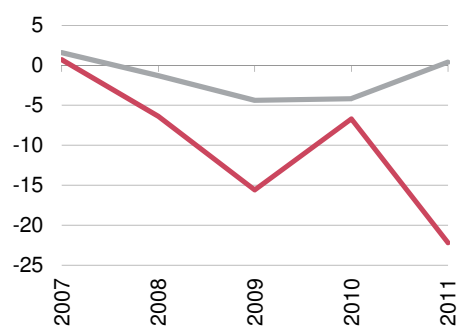
Załącznik C Miasto Gdańsk

Grupa porównawcza

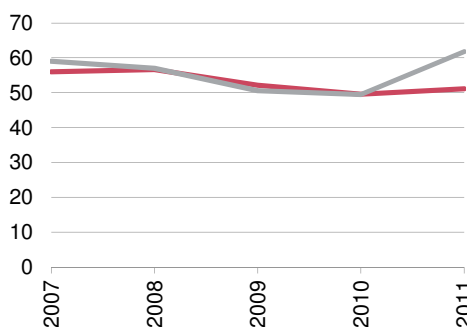
Nadwyżka operacyjna % dochodów operacyjnych



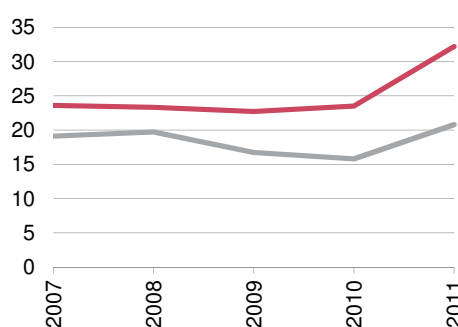
Nadwyżka (Deficyt) % dochodów ogółem



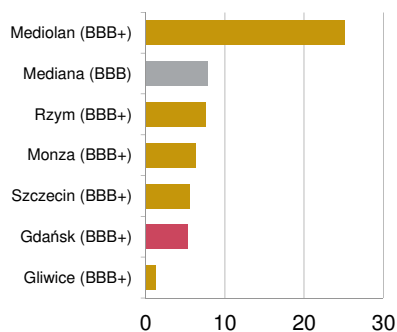
Podatki % Dochodów operacyjnych



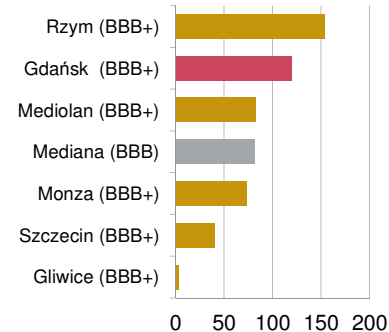
Wydatki majątkowe % Wydatków ogółem



Zadłużenie do nadwyżki bieżącej w latach (2011)



Obsługa zadłużenia do nadwyżki operacyjnej (%) 2011



— Miasto Gdańsk

— Mediana dla grupy posiadającej rating na poziomie BBB+

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

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2013 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings, Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion is based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.