

Miasto Gdańsk

Raport kredytowy

Tłumaczenie z języka angielskiego patrz strona 10

Ratingi

Międzynarodowy w walucie zagranicznej	
Długoterminowy IDR	A-
Międzynarodowy w walucie krajowej	
Długoterminowy IDR	A-
Krajowy	
Długoterminowy	AA(pol)

Perspektywa ratingów

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

Wybrane dane

Miasto Gdańsk

	31.12. 2014r.	31.12. 2013r.
Dochody operacyjne (mln zł)	2.186,1	2.004,9
Zadłużenie (mln zł)	1.116,8	1.188,2
Nadwyżka operacyjna /Dochody operacyjne (%)	16,63	12,07
Obsługa długu/Dochody bieżące (%)	5,15	7,70
Dług/Nadwyżka bieżąca (lata)	3,4	6,1
Nadwyżka operacyjna/Odsetki zapłacone (x)	8,8	4,4
Wydatki majątkowe/Wydatki ogółem (%)	28,27	29,35
Nadwyżka(deficyt) przed obsługą długu/Dochody ogółem (bez nowego zadłużenia) (%)	3,89	5,29
Nadwyżka bieżąca/Wydatki majątkowe (%)	43,01	24,47

Raporty IPF

Otoczenie prawne samorządów w Polsce (marzec 2014)
 Interpretacja wskaźników finansowych w analizach kredytowych samorządów (lipiec 2010)
 Zakład Komunikacji Miejskiej w Gdańsku Sp. z o.o. (czerwiec 2014)

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

Kontynuacja dobrych wyników operacyjnych: Utrzymujące się dobre wyniki operacyjne Gdańska oraz ostrożne zarządzanie finansowe, które w połączeniu ze znacznymi dochodami majątkowymi, zapewniają Miastu wysoką zdolność do samofinansowania wydatków majątkowych, skłoniły Fitch do potwierdzenia ratingów Miasta we wrześniu 2015r. Potwierdzenie ratingów uwzględniło także stabilizację zadłużenia ogółem. Stabilna perspektywa ratingów odzwierciedla oczekiwania Fitch, że w średnim okresie wyniki operacyjne Gdańska pozostaną dobre, pomimo presji na wydatki operacyjne.

Wzrost wydatków operacyjnych pod kontrolą: Fitch zgodnie z podstawowym wariantem prognoz zakłada, że nadwyżka operacyjna Gdańska w średnim okresie wyniesie około 13%-14% dochodów operacyjnych, czyli będzie zbliżona do średniej z lat 2011-2014. Powyższa prognoza jest oparta na założeniu, że Miasto utrzyma wysoką elastyczność finansową oraz, że będzie kontynuować skuteczną politykę kontrolowania wzrostu wydatków operacyjnych, a dochody z podatków będą rosły, w związku z prognozowanym wzrostem gospodarczym.

Stabilizacja zadłużenia ogółem: Fitch spodziewa się także, że zadłużenie ogółem w latach 2015-2017 jeszcze się obniży i ustabilizuje się na umiarkowanym poziomie 50% dochodów bieżących (na koniec 2014r. 1,2 mld zł czyli 54%). W tym samym okresie obsługa zadłużenia (po wyłączeniu przedterminowej spłaty długu) wyniesie około 35% nadwyżki operacyjnej. Wskaźnik zadłużenia do nadwyżki bieżącej, chociaż nieznacznie się pogorszy do czterech lat z 3,4 roku w 2014r, w dalszym ciągu będzie znacznie niższy od ostatecznego okresu spłaty długu (do 17 lat).

Ekspozycja na ryzyko stopy procentowej: Na koniec 2014r. większość zadłużenia bezpośredniego Miasta (około 79%) było oprocentowane według zmiennych stóp procentowych, co naraża Miasto na ryzyko stopy procentowej. JST w Polsce nie mogą korzystać z instrumentów pochodnych w celu zabezpieczenia ryzyka stopy procentowej czy walutowego, jednak wysokie wolne środki oraz ostrożna polityka budżetowa Gdańska, która charakteryzuje się planowaniem wydatków na obsługę zadłużenia na wyższym poziomie niż faktycznie jest wykonywany ogranicza to ryzyko.

Niższe wydatki majątkowe: Fitch spodziewa się, że wydatki majątkowe Gdańska w latach 2015-2017 mogą wynieść łącznie 1,5 mld zł (średnio 20% wydatków budżetowych rocznie). Będzie to poziom znacznie niższy niż ten zrealizowany w latach 2012-2014 (2,7 mld czyli 32%). Fitch spodziewa się, że końcowe rozliczenie inwestycji współfinansowanych ze środków pochodzących z minionej perspektywy UE może nałożyć się w 2015r. z rozpoczęciem nowych projektów finansowanych z perspektywy finansowej na lata 2014-2020. Ponad 80% wydatków majątkowych może być sfinansowane z nadwyżki bieżącej Miasta oraz dochodów majątkowych, co ograniczy zapotrzebowanie Gdańska na finansowanie długiem.

Rozważne zarządzanie finansami: Władze Miasta prowadzą ostrożną politykę budżetową, co gwarantuje utrzymanie dobrych wyników operacyjnych pomimo ciągłej wysokiej presji na wydatki operacyjne, spowodowanej przede wszystkim przekazywanymi przez rząd zadaniami, często bez odpowiednich środków finansowych oraz sztywną strukturą wydatków, w szczególności w najbardziej kosztownych obszarach działalności Miasta, takich jak oświata i pomoc społeczna. Dodatkowa presja na budżet Miasta związana jest z koniecznością utrzymania nowo wybudowanej infrastruktury.

Czynniki zmiany ratingu

Poprawa wyników operacyjnych, Pozytywna: Ratingi mogą zostać podniesione, jeśli Miasto trwale utrzyma marżę operacyjną powyżej 15%, a zadłużenie ogółem poniżej 50% dochodów bieżących.

Pogorszenie wskaźników długu: Ratingi Miasta mogą zostać obniżone w wyniku trwałego pogorszenia marży operacyjnej znacznie poniżej 10% lub w wyniku znacznego wzrostu zadłużenia bezpośredniego, co spowoduje, że wskaźnik spłaty zadłużenia Miasta (zadłużenie do nadwyżki bieżącej) przekroczy 10 lat.

Historia Ratingu

Data	Długo-terminowego IDR w walucie zagranicznej	Długo-terminowego IDR w walucie krajowej
25.09.2015	A-	A-
27.03.2015	A-	A-
03.10.2014	BBB+	BBB+
04.04.2014	BBB+	BBB+
22.10.2013	BBB+	BBB+
23.10.2012	BBB+	BBB+
26.10.2011	BBB+	BBB+
02.11.2010	BBB+	BBB+
30.10.2009	BBB+	BBB+
31.10.2008	BBB+	BBB+
21.11.2007	BBB+	BBB+
21.12.2006	BBB	BBB
20.12.2005	BBB	BBB
20.12.2004	BBB	BBB

Data	Krajowy długoterminowy
25.09.2015	AA(pol)
27.03.2015	AA(pol)
03.10.2014	AA-(pol)
04.04.2014	AA-(pol)
22.10.2013	AA-(pol)
23.10.2012	AA-(pol)
26.10.2011	AA-(pol)

Czynniki ratingu

Podsumowanie: Mocne i Słabe Strony

	Otoczenie prawne	Zadłużenie i inne zobowiązania	Gospodarka	Finanse	Zarządzanie i administracja
Status	Neutralny	Mocne	Neutralne	Mocne	Mocne
Trend	Stabilny	Stabilny	Stabilny	Stabilny	Stabilny

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

- Nieprzerwana presja na wydatki operacyjne, głównie w działach oświaty i pomocy społecznej, ale także 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 dotycząca zrealizowanych dochodów i wydatków 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 musi spełnić „indywidualny” wskaźnik zadłużenia, który jest 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.

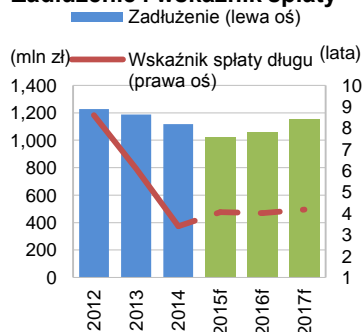
Jednostki samorządu terytorialnego nie mogą ogłosić upadłości. W przypadku problemów finansowych mogą wystąpić o przyznanie pożyczki z budżetu państwa, po wcześniejszym wdrożeniu postępowania naprawczego. Nie można jednak wykluczyć sytuacji, że JST nie będą w stanie wywiązywać się terminowo ze swoich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

Zadłużenie i inne zobowiązania długoterminowe

Fitch prognozuje, że zadłużenie ogółem Miasta w latach 2015-2017 ustabilizuje się na poziomie około 1,2 mld zł, i stanowić będzie umiarkowane 50% dochodów bieżących. Wskaźniki obsługi i spłaty długu w latach 2015-2017 pozostaną bezpieczne dzięki oczekiwany dobrym wynikom operacyjnym oraz ostrożnej polityce długu. Fitch spodziewa się, że obsługa długu wyniesie około 35% nadwyżki operacyjnej (po wyłączeniu przedterminowej spłaty długu). Wskaźnik zadłużenia do nadwyżki bieżącej nieznacznie się pogorszy do czterech lat z 3,4 roku w 2014r. Na koniec 2014r.

Tablica 1

Zadłużenie i wskaźnik spłaty



f: Prognozy Fitch
Źródło: Obliczenia Fitch na bazie budżetów Miasta

Metodyki

Tax-Supported Rating Criteria (August 2012)
International Local and Regional Governments Rating Criteria – Outside the United States (May 2015)

Tablica 2
Zadłużenie bezpośrednie

	(mln zł)	(%)
na 31.12.2014r.		
Międzynarodowe instytucje finansowe (EBI, EBOR, BRRE)	916,4	82,0
Obligacje	164,8	14,8
Kredyty	33,3	3,0
Pożyczki preferencyjne	2,5	0,2
Łącznie	1.116,9	100,0
na 30.06.2015r.		
Międzynarodowe instytucje finansowe (EBI, EBOR, BRRE)	904,8	88,5
Obligacje	115,8	11,3
Kredyty	0,0	0,0
Pożyczki preferencyjne	2,2	0,2
Łącznie	1.022,9	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

zadłużenie bezpośrednie Miasta zmniejszyło się o 6% i wyniosło 1.117 mln zł, co stanowiło 51% dochodów bieżących. Wskaźnik zadłużenia bezpośredniego do nadwyżki bieżącej wyniósł 6,1 lat, a nadwyżka operacyjna przekraczała obsługę długu (kapitał i odsetki) 3,2x.

Polityka zadłużania i struktura długu

Struktura zadłużenia (patrz Tablica 2) nie wywiera dużej presji na budżet Miasta, ponieważ 89% długu wg stanu na koniec pierwszego półrocza 2015r. pochodzi z międzynarodowych instytucji finansowych. Jest on nisko oprocentowany oraz ma długi termin zapadalności (15-25 lat). Ma to pozytywny wpływ na budżet Gdańska, ponieważ ogranicza presję z tytułu obsługi zadłużenia.

Na koniec 2014r. większość zadłużenia bezpośredniego Miasta (około 79%) było oprocentowane według zmiennych stóp procentowych, co w pewnym stopniu naraża Miasto na ryzyko stopy procentowej. JST w Polsce nie mogą korzystać z instrumentów pochodnych w celu zabezpieczenia ryzyka stopy procentowej czy walutowego, jednak wysokie wolne środki oraz ostrożna polityka budżetowa Gdańska, która charakteryzuje się planowaniem wydatków na obsługę zadłużenia na wyższym poziomie niż faktycznie jest wykonywany ogranicza to ryzyko. Na koniec 2014r. Miasto posiadało także zadłużenie w wysokości 37 mln zł z tytułu wyprzedzającego finansowania projektów współfinansowanych z budżetu UE. Zadłużenie to zostało ujęte w „pozostałych zobowiązaniach dłużnych” w Załączniku A, i ma zostać spłacone z dotacji unijnych otrzymanych przez Miasto w ciągu bieżącego roku.

W 2014r. Gdańsk zrefinansował przed terminem wysoko oprocentowane obligacje wyemitowane w poprzednich latach w kwocie 50 mln zł. Podobna operacja została przeprowadzona w pierwszej połowie 2015r (83 mln zł). Fitch pozytywnie ocenia te działania, ponieważ zmniejszają koszty zadłużenia oraz wydłużają profil zapadalności długu, co ogranicza presję na budżet. Jednak wcześniejsza spłata długu pogorsza wskaźniki obsługi zadłużenia. Gdyby wyłączyć powyższe operacje, wskaźnik obsługi zadłużenia do nadwyżki operacyjnej w 2014r. wyniósłby tylko 17%, zamiast 31%.

Dobra Płynność

Płynność Gdańska od lat jest dobra. Na koniec 2014r. stan środków na rachunkach miasta wynosił 208 mln zł. Średni stan gotówki na koniec każdego miesiąca w 2013 i 2014r. oraz w pierwszej połowie 2015r. wynosił 190 mln zł. Miasto ma kredyt w rachunku bieżącym w wysokości 50 mln zł, z którego nie korzystało od pierwszej połowy 2012r. Fitch przewiduje, że w latach 2015-2017 Miasto może 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 łączne zadłużenie spółek miejskich będzie maleć, ponieważ po zakończeniu inwestycji większość z nich będzie koncentrować się na spłacie długu. Większość

Tablica 3
Wybrane dane finansowe spółek z udziałem Miasta

(mln zł)	2014	2014		Zysk/Strata netto		Zobowiązania finansowe długoterminowe	
		Udział Miasta (%)	Kapitał podstawowy	Aktywa	2014	2013	2014
Gdańska Infrastruktura Wodociągowo-Kanalizacyjna sp. z o.o.	100,0	770,7	1.482,0	9,9	179,7	154,7	
Zakład Komunikacji Miejskiej w Gdańsku sp. z o.o.	100,0	98,8	571,8	4,6	203,6 ^a	182,5 ^a	
Gdańskie Towarzystwo Budownictwa Społecznego sp. z o.o.	100,0	150,1	270,5	1,3	90,1	90,9	
Towarzystwo Budownictwa Społecznego – Motława sp. z o.o.	100,0	101,5	195,1	1,0	56,3	54,3	
Zakład Utylizacyjny sp. z o.o.	100,0	105,7	362,4	5,3	75,0	67,3	
Gdańska Infrastruktura Społeczna sp. z o.o. ^b	100,0	63,1	112,7	0,2	48,8	46,9	
Biuro Inwestycji Euro Gdańsk 2012 sp. z o.o. ^b	100,0	426,1	750,3	-26,3	320,0	295,3	
Gdańskie Inwestycje Komunalne sp. z o.o. ^b	100,0	3,4	4,3	-0,1	0,0	0,0	
Gdańska Agencja Rozwoju Gospodarczego sp. z o.o.	100,0	363,3	395,5	2,3	20,0	20,0	
Gdańskie Melioracje sp. z o.o.	100,0	8,6	12,8	0,5	0,0	0,0	
Międzynarodowe Targi Gdańskie SA ^b	88,0	104,3	235,4	-13,3	103,1	75,8	
Hala Gdańsk-Sopot sp. z o.o. ^b	50,0	20,7	25,4	-0,7	0,0	3,0	
Razem					1.096,6	990,7	

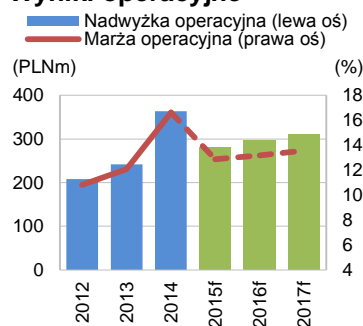
^a Obligacje przychodowe

^b Zaklasyfikowany przez Fitch jako ryzyko pośrednie netto i uwzględniony w Załączniku A pozycja „Ryzyko pośrednie - zadłużenie spółek komunalnych oraz SPZOZ-ów (z wyłączeniem poręczeń)”.

Źródło: Miasto Gdańsk

Tablica 4

Wyniki operacyjne



f. Prognozy Fitch
Źródło: Obliczenia Fitch na bazie budżetów Miasta

tego zadłużenia nie została zaklasyfikowana jako „Ryzyko pośrednie netto” w załączniku A, gdyż zostało zaciągnięte przez spółki, które są samowystarczalne finansowo i są w stanie spłacać zadłużenie z taryf otrzymywanych od użytkowników końcowych (np. za wodę i ścieki oraz utylizację odpadów), z czynszów płaconych przez mieszkańców (w przypadku TBS) lub z kontraktów wieloletnich (transport publiczny), co powoduje że ryzyko dla budżetu miasta związane ze spółkami jest ograniczone. Szacujemy, że ryzyko pośrednie dla Miasta z powyższego tytułu pozostanie niskie w średnim okresie i wyniesie około 400 mln zł lub 15% budżetu.

Gdańsk planuje dokapitalizować niektóre spółki, aby wzmocnić ich pozycję finansową. Zgodnie z Wieloletnią Prognozą Finansową Miasta do 2017r. średnie wydatki na ten cel nie powinny przewyższyć 55 mln zł rocznie (około 11% rocznych wydatków majątkowych), co nie powinno wywierać zbyt dużej presji na budżet Miasta. Dopłaty do kapitału spółek będą dotyczyć głównie: Biura Inwestycji Euro Gdańsk 2012 sp. z o.o. oraz Hali Gdańsk-Sopot sp. z o.o.

Gospodarka

Fitch prognozuje, że wzrost PKB Polski wyniesie średnio 3,5% w latach 2015-2017. Oznacza to, że tempo wzrostu PKB będzie szybsze niż to w latach 2012-2014 (2,3% rocznie). Szybsze tempo wzrostu gospodarki krajowej powinno wesprzeć rozwój bazy podatkowej 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 około 747.000 mieszkańców (źródło: Główny Urząd Statystyczny). Produkt Regionalny Brutto (PRB) na mieszkańca konurbacji trójmiejskiej wyniósł ponad 62.170 zł w 2012r. (szósty spośród 66 podregionów) i był o 48,3% 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 uczy się ponad 80.000 studentów. Gospodarka lokalna jest atrakcyjna dla inwestorów, szczególnie z sektora usług. Sprzyja temu korzystne położenie Miasta, dobrze wykształceni pracownicy oraz dobrze rozwinięta infrastruktura transportowa (autostrada A1, największy port morski w Polsce oraz międzynarodowy port lotniczy). Ponadto, w Mieście powstają nowe budynki biurowe i mieszkalne, jak również centra handlowe i centra logistyki. Termin ukończenia tych inwestycji przewidziany jest na lata 2015-2017.

Gospodarka lokalna Miasta jest dobrze zdywersyfikowana. Liczba zarejestrowanych podmiotów w Mieście wzrosła z około 58.222 w 2004r. do ponad 71.800 na koniec 2014r., co stanowiło około 26% wszystkich podmiotów zarejestrowanych w województwie pomorskim. Wzrostowi liczby przedsiębiorstw sprzyja dostępność dobrze wykształconych pracowników oraz korzystne położenie Miasta. Pośród firm zarejestrowanych w Gdańsku około 88 firm zatrudnia ponad 250 pracowników każda, a około 1.750 to firmy z udziałem kapitału zagranicznego.

Sektor usług w Gdańsku jest dobrze rozwinięty. W 2012r. wygenerował około 68% Wartości Dodanej Brutto (WDB) Miasta, przewyższając średnią krajową wynoszącą 64%, oraz zatrudniał 78% pracujących (Polska: 51%). Przemysł, który w dalszym ciągu odgrywa ważną rolę w gospodarce Gdańska, razem z budownictwem wytworzył ponad 32% WDB i zatrudniał 22% pracujących. Do najważniejszych sektorów przemysłowych należą: przemysł petrochemiczny, energetyczny oraz szeroko rozumiany przemysł morski.

Finanse

Fitch zgodnie z podstawowym wariantem prognoz zakłada, że nadwyżka operacyjna Gdańska w średnim okresie wyniesie około 13%-14% dochodów operacyjnych, czyli będzie zbliżona do średniej z lat 2011-2014. Będzie to wynikało z dobrego zarządzania finansowego oraz skutecznej polityki kontrolowania wzrostu wydatków operacyjnych w Mieście, a dochody z podatków dochodowych i lokalnych będą rosły, w związku z rozwijającą się bazą podatkową. Fitch zakłada także, że w latach 2015-2016 Gdańsk będzie wykonywał budżety zbliżone do zrównoważonych gdyż nie spodziewamy się, aby Miasto rozpoczęło ponosić znaczące kwoty wydatków inwestycyjnych przed końcem 2016r.

W 2014r. nadwyżka operacyjna była wyjątkowo wysoka i wyniosła 16,6% dochodów operacyjnych (12,1% w 2013r.), gdyż Miasto utrzymało wzrost wydatków operacyjnych znacznie poniżej wzrostu

Tablica 5

Dochody operacyjne

(mln zł)	2013	2014	2015ab
CIT and PIT	618,9	661,3	707,1
Podatek od nieruchomości	338,8	382,5	351,5
Podatek od czynności cywilno-prawnych	36,5	41,6	37,0
Pozostałe podatki i opłaty lokalne	30,0	29,9	27,5
Transfery bieżące	600,4	608,6	592,5
Pozostałe dochody operacyjne	380,3	462,2	411,7
Razem	2.004,9	2.186,1	2.127,3

ab – budżet po zmianach - czerwiec 2015r.
Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie budżetów Miasta

dochodów operacyjnych. Fitch zauważa, że na wyniki operacyjne w tym roku pozytywny wpływ miał także dochód o jednorazowym charakterze, związany z egzekucją spornej należności podatku od nieruchomości (48 mln zł). Jednak po wyłączeniu tego dochodu nadwyżka operacyjna stanowiłaby 14,8% dochodów operacyjnych, i byłaby w dalszym ciągu wyższa od oczekiwań Fitch. Pomimo wysokich wydatków inwestycyjnych w 2014r., dzięki wysokiej nadwyżce operacyjnej, Miasto odnotowało nadwyżkę budżetową w wysokości 106 mln zł (5% dochodów ogółem), wobec planowanego deficytu 40 mln zł (-1,5%).

Dochody operacyjne

Dochody z podatków dochodowych od osób fizycznych i prawnych (PIT i CIT) pozostaną największym źródłem dochodów operacyjnych Miasta (30% ogółu dochodów operacyjnych w 2014r.). Fitch prognozuje, że w latach 2015-2017 wpływy z tytułu podatków PIT i CIT będą rosły około 4%-5% rocznie. Polityka Miasta w zakresie dochodów zakłada coroczną waloryzację podatków lokalnych oraz utrzymywanie ich na poziomach zbliżonych do maksymalnych. Fitch spodziewa się, że w latach 2015-2017 dochody Miasta z tytułu podatku od nieruchomości będą rosły o około 3% rocznie, w związku z rozwijającą się bazą podatkową. Fitch oczekuje również, że w latach 2015-2017 dochody Miasta z tytułu transferów bieżących będą rosły średnio o 1% rocznie. Jednakże, Fitch spodziewa się, że transfery bieżące w 2015r. mogą zmaleć w związku z niższymi dotacjami z budżetu UE z uwagi, że środki na współfinansowanie projektów w ramach perspektywy finansowej na lata 2014-2020 prawdopodobnie zasilą budżet nie wcześniej niż pod koniec 2015r.

W 2014r. dochody operacyjne Gdańska wzrosły o 9% i wyniosły 2.186 mln zł. Porównanie z 2013 r. jest ograniczone, ponieważ dochody operacyjne w 2014r. były zawyżone przez dochód o jednorazowym charakterze, o którym była mowa powyżej. Wyłączając ten dochód, w roku 2014 dochody operacyjne Miasta wzrosły o 6,6%. Wzrost ten wynikał głównie ze wzrostu dochodów z podatków dochodowych, podatków lokalnych i opłat pobieranych przez Miasto, włączając całoroczny efekt wprowadzonej w połowie 2013r. opłaty za gospodarowanie odpadami.

Wydatki Operacyjne – presja na wzrost się utrzyma

Fitch uważa, że w latach 2015-2017 Gdańsk będzie utrzymywał wzrost wydatków operacyjnych na poziomie zbliżonym do wzrostu dochodów operacyjnych, co pozwoli Miastu spełniać indywidualny wskaźnik limitu zadłużenia, jak również finansować nowe inwestycje w perspektywie finansowej UE na lata 2014-2020.

Oświata – najbardziej kosztowne zadanie Miasta

Wydatki na oświatę pozostaną największym elementem wydatków operacyjnych Gdańska w średnim okresie. Ich udział w wydatkach operacyjnych ogółem będzie wynosić 38%-40% (podobnie jak w innych dużych miastach w Polsce). Subwencja oświatowa oraz pozostałe dochody operacyjne generowane w sektorze oświaty nie pokrywają wszystkich wydatków operacyjnych tego działu. Pozostałą część (około 35% w 2014r.) 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 jest finansowana z budżetu państwa, gdyż jest zadaniem własnym JST. Dodatkowa presja na budżet Miasta może pochodzić z ostatnich zmian prawnych w zakresie opieki przedszkolnej wprowadzonych w 2013r., gdzie JST są zobowiązane zapewnić opiekę przedszkolną dla wszystkich dzieci czteroletnich począwszy od września 2015r., jak również wszystkim trzylatkami począwszy od września 2017r, jeżeli taka będzie wola rodziców.

Drugi najbardziej znaczący składnik wydatków operacyjnych

Transport i łączność pozostanie drugim największym zadaniem Miasta, a wydatki w tym dziale będą stanowiły około 19% wydatków operacyjnych. Większość z tego (81%) 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. Fitch spodziewa się, że wydatki operacyjne na to zadanie będą rosły powyżej inflacji, jak również szybciej niż wpływy z biletów. Spodziewany wzrost wydatków będzie związany przede wszystkim z zakładanym rozszerzeniem zakresu świadczonych usług, zwłaszcza po uruchomieniu nowych linii tramwajowych.

Tablica 6
Struktura wydatków operacyjnych 2014r.

	Struktura (mln zł)	Struktura (%)
Oświata	700,7	38
Transport i łączność	345,1	19
Pomoc społeczna	235,5	13
Ochrona środowiska	140,0	8
Administracja publiczna	126,6	7
Kultura	67,1	4
Bezpieczeństwo publiczne	42,8	2
Gospodarka mieszkaniowa	24,8	1
Sport	24,2	1
Pozostałe	115,8	6
Razem	1.822,5	100

Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie budżetów Miasta

W 2014r. wydatki operacyjne w dziale transport i łączność, z uwagi na korzystne warunki pogodowe zimą, jak również malejące ceny nośników energii, zmalały o 4% do 345 mln zł. Koszty finansowania transportu zbiorowego wyniosły około 280 mln zł, z czego 44% zostało sfinansowane z dochodów ze sprzedaży biletów komunikacyjnych.

Dochody i wydatki majątkowe

Fitch spodziewa się, że końcowe rozliczenie inwestycji współfinansowanych ze środków pochodzących z minionej perspektywy UE może nałożyć się w 2015r. z rozpoczęciem nowych projektów finansowanych z perspektywy finansowej na lata 2014-2020. Fitch zakłada, że wydatki majątkowe Miasta, chociaż niższe niż w latach poprzednich, w 2015r. pozostaną wysokie na poziomie około 700 mln zł (25% wydatków ogółem), a następnie spadną poniżej 400 mln zł rocznie w 2016-2017.

Zakres inwestycji Gdańska po roku 2015 oraz potrzeby pożyczkowe na ich sfinansowanie będą uzależnione od wielkości dotacji UE dostępnych dla Miasta. Jednakże, zapotrzebowanie Gdańska na finansowanie długiem w średnim okresie pozostanie ograniczone, ponieważ ponad 80% wydatków majątkowych może być sfinansowane z nadwyżki bieżącej Miasta, wolnych środków oraz dochodów majątkowych, przy założeniu że Władze Gdańska w dalszym ciągu z powodzeniem będą pozyskiwać wysokie dotacje unijne oraz z budżetu państwa na współfinansowanie programu inwestycyjnego.

Władze lokalne

Pan Paweł Adamowicz w listopadzie 2014r. został wybrany Prezydentem Miasta na kolejną czteroletnią kadencję. Jest członkiem Platformy Obywatelskiej, która posiada 22 miejsc w 34-osobowej Radzie Miasta, co zapewnia Prezydentowi niezagrożoną większość.

Priorytety Władz

Władze Miasta zamierzają w dalszym ciągu korzystać z dostępnych dotacji unijnych na inwestycje. Władze Gdańska są również zdecydowane ograniczać bieżące wydatki fakultatywne w latach 2015-2016 w celu wypracowania jak największej nadwyżki operacyjnej. Takie działanie powinno wspierać proces gromadzenia własnych środków przeznaczonych na współfinansowanie inwestycji w bieżącej perspektywie finansowej UE na lata 2014-2020. Fitch pozytywnie ocenia zarządzanie strategiczne i finansowe 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 w Polsce (Business Proces Outsourcing – BPO; Shared Services Centre - SSC).

Racjonalizacja wydatków wdrażana z powodzeniem

Podobnie do wielu JST w Polsce, budżet Gdańska jest pod silną presją wzrostu wydatków operacyjnych. Spowodowane jest to przede wszystkim przekazywanymi przez rząd zadaniami, często bez odpowiednich środków finansowych; sztywną strukturą wydatków, w szczególności w najbardziej kosztownych obszarach działalności Miasta, takich jak oświata i pomoc społeczna. Dodatkowa presja na wzrost wydatków związana jest z koniecznością utrzymywania nowo wybudowanej infrastruktury. W celu przeciwdziałania tej presji Władze Miasta koncentrują się na racjonalizacji wydatków i kontroli kosztów, jak również na pozyskiwaniu jak największej bezzwrotnych dotacji na współfinansowanie zadań własnych.

Fitch spodziewa się, że prowadzona przez Władze Gdańska polityka racjonalizacji wydatków operacyjnych będzie kontynuowana i umożliwi Miastu utrzymanie dobrych 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. Ponadto, Gdańsk posiada również możliwość ograniczenia wydatków o jednorazowym charakterze, takich jak na promocję Miasta czy remonty.

Załącznik A

Tablica 7					
Miasto Gdańsk					
(mln zł)	2010	2011	2012	2013	2014
Podatki	875,6	943,1	971,7	1.022,4	1.113,2
Transfery otrzymane (dotacje i subwencje)	512,8	545,0	591,1	600,4	608,6
Oplaty i pozostałe dochody operacyjne	378,1	358,4	365,0	382,1	464,3
Dochody operacyjne	1.766,5	1.846,5	1.927,8	2.004,9	2.186,1
Wydatki operacyjne	-1.574,0	-1.600,4	-1.719,4	-1.763,0	-1.822,5
Nadwyżka operacyjna	192,5	246,1	208,4	241,9	363,6
Dochody finansowe	4,6	6,9	5,6	8,5	6,0
Odsetki zapłacone	-30,8	-42,2	-71,2	-55,4	-41,5
Nadwyżka bieżąca	166,3	210,8	142,8	195,0	328,1
Dochody majątkowe	257,0	227,9	1.000,5	747,9	541,1
Wydatki majątkowe	-559,8	-900,7	-1.180,1	-796,8	-762,8
Bilans majątkowy	-302,8	-672,8	-179,6	-48,9	-221,7
Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia	-136,5	-462,0	-36,8	146,1	106,4
Nowe zadłużenie	360,0	526,3	155,8	60,0	0,0
Splata zadłużenia	-217,6	-252,7	-54,1	-99,6	-71,5
Zmiana zadłużenia netto	142,4	273,6	101,7	-39,6	-71,5
Wynik budżetu ogółem	5,9	-188,4	64,9	106,5	34,9
ZADŁUŻENIE					
Krótkoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe	853,6	1.127,2	1.227,4	1.188,2	1.116,8
Zadłużenie bezpośrednie	853,6	1.127,2	1.227,4	1.188,2	1.116,8
+ Inne zobowiązania dłużne	0,0	210,0	177,0	141,5	68,6
Zadłużenie ogółem	853,6	1.337,2	1.404,4	1.329,7	1.185,4
- Wolne środki	107,4	142,1	172,2	208,0	208,3
Zadłużeniem ogółem netto	746,2	1.195,1	1.232,2	1.121,7	977,1
+ Udzielone poręczenia	1,2	1,2	20,8	20,4	20,4
+ Ryzyko pośrednie - zadłużenie spółek komunalnych oraz SPZOZ-ów (z wyłączeniem poręczeń)	55,6	52,5	393,1	451,0	401,0
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto	803,0	1.248,8	1.646,1	1.593,1	1.398,5
Memo					
udział zadłużenia w walutach obcych (%)	3,0	1,9	1,3	1,0	0,6
udział emisji w zadłużeniu ogółem (%)	14,2	26,2	22,3	18,0	14,8
udział zadłużenia o oprocentowaniu stałym (%)	1,7	9,8	25,8	23,9	21,2

Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie budżetów Miasta

Załącznik B

Tablica 8

Miasto Gdańsk

	2010	2011	2012	2013	2014
Wskaźniki budżetowe					
Nadwyżka operacyjna/ Dochody operacyjne (%)	10,90	13,33	10,81	12,07	16,63
Nadwyżka bieżąca/ Dochody bieżące ^a (%)	9,39	11,37	7,39	9,69	14,97
Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem ^b (%)	-6,73	-22,20	-1,25	5,29	3,89
Wynik budżetu ogółem/ Dochody ogółem (%)	0,29	-9,05	2,21	3,86	1,28
Wzrost dochodów operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	4,53	4,40	4,00	9,04
Wzrost wydatków operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	1,68	7,44	2,54	3,37
Wzrost nadwyżki bieżącej (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	26,76	-32,26	36,55	68,26
Wskaźniki zadłużenia					
Wzrost zadłużenia bezpośredniego (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	32,05	8,89	-3,19	-6,01
Odsetki zapłacone/ Dochody operacyjne (%)	1,74	2,29	3,69	2,76	1,90
Nadwyżka operacyjna/ Odsetki zapłacone (wielokrotność)	6,3	5,8	2,9	4,4	8,8
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Dochody bieżące (%)	14,03	15,91	6,48	7,70	5,15
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Nadwyżka operacyjna (%)	129,04	119,83	60,12	64,08	31,08
Zadłużenie bezpośrednie/ Dochody bieżące (%)	48,20	60,82	63,48	59,01	50,95
Zadłużenie ogółem/ Dochody bieżące (%)	48,20	72,15	72,64	66,04	54,08
Zadłużenie bezpośrednie/ Nadwyżka bieżąca (lata)	5,1	5,3	8,6	6,1	3,4
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto/ Dochody bieżące (%)	45,34	67,38	85,14	79,12	63,80
Zadłużenie ogółem/ Nadwyżka bieżąca (lata)	5,1	6,3	9,8	6,8	3,6
Zadłużenie bezpośrednie/ PKB (%)	3,56	4,23	4,29	-	-
Zadłużenia bezpośrednie na mieszkańca (PLN)	1.852	2.445	2.668	2.572	2.417
Wskaźniki dochodów					
Dochody operacyjne/ Planowane dochody operacyjne (%)	108,50	106,33	103,70	102,49	108,84
Dochody podatkowe/ Dochody operacyjne (%)	49,57	51,08	50,40	51,00	50,92
Podatki lokalne/ Dochody podatkowe ogółem	32,80	33,62	36,94	34,60	35,56
Otrzymane transfery bieżące/ Dochody operacyjne (%)	29,03	29,52	30,66	29,95	27,84
Dochody operacyjne/ Dochody ^b ogółem (%)	87,10	88,72	65,71	72,61	79,98
Dochody ^b na mieszkańca (PLN)	4.399	4.515	6.378	5.977	5.916
Wskaźniki wydatków					
Wydatki operacyjne/ Planowane wydatki operacyjne (%)	104,53	100,04	102,54	99,08	100,42
Wydatki na wynagrodzenia/ Wydatki operacyjne (%)	40,06	41,88	40,56	41,20	40,77
Transfery bieżące/ Wydatki operacyjne (%)	11,66	12,40	12,12	12,21	12,61
Wydatki majątkowe/ Planowane wydatki majątkowe (%)	204,53	247,11	115,38	94,05	90,40
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem (%)	23,50	32,21	39,01	29,35	28,27
Wydatki majątkowe/ Lokalny PKB (%)	2,33	3,38	4,13	-	-
Wydatki na mieszkańca (PLN)	5,168	6,065	6,576	5,876	5,840
Finansowanie wydatków majątkowych					
Nadwyżka bieżąca/ Wydatki majątkowe (%)	29,71	23,40	12,10	24,47	43,01
Dochody majątkowe/ Wydatki majątkowe (%)	45,91	25,30	84,78	93,86	70,94
Zmiana zadłużenia netto/ Wydatki majątkowe (%)	25,44	30,38	8,62	-4,97	-9,37

^a wraz z dochodami finansowym^b bez nowego zadłużenia

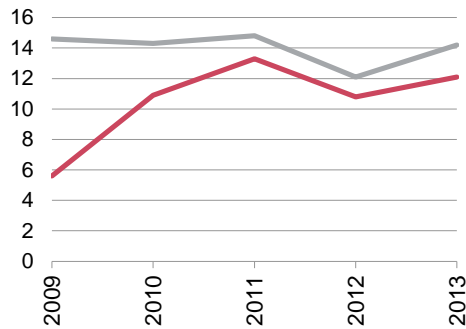
b.d. – brak danych

Źródło: Fitch na podstawie budżetów Miasta

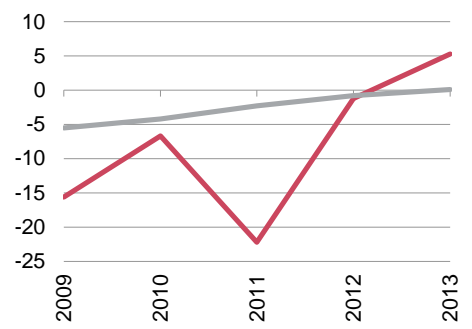
Załącznik C
Miasto Gdańsk

Grupa porównawcza

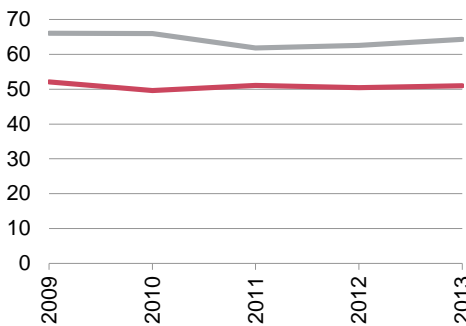
Nadwyżka operacyjna
% dochodów operacyjnych



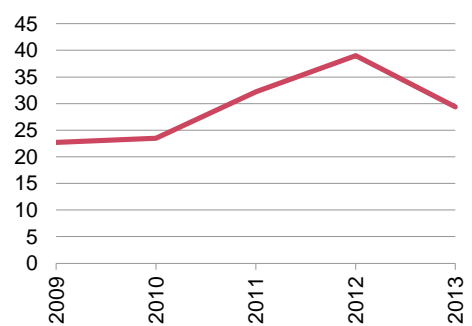
Nadwyżka (Deficyt)
% dochodów ogółem



Podatki
% dochodów operacyjnych



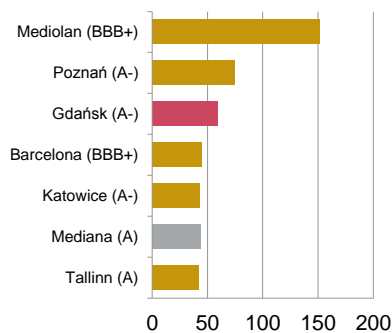
Wydatki majątkowe
% dochodów ogółem



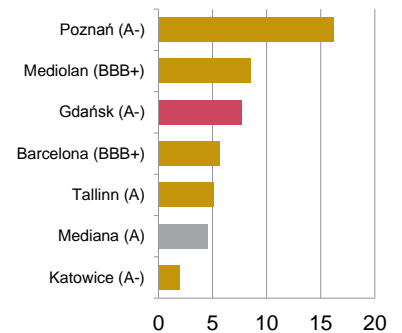
— Miasto Gdańsk

— Mediana dla grupy posiadającej rating A-

Zadłużenie
do dochodów bieżących (%) 2013



Obsługa zadłużenia
do dochodów bieżących (%) 2013



Tłumaczenie z oryginału opublikowanego dnia 22 października 2015r. w języku angielskim.
Wersja angielska jest wiążąca.

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. FITCH MÓGL RÓWNIEŻ ZREALIZOWAĆ INNĄ, DOZWOLONĄ POD OBECNYMI REGULACJAMI, USŁUGĘ TEMU OCENIANEMU EMITENTOWI LUB POWIĄZANYM Z NIM PODMIOTOM TRZECIM. DAJSZE INFORMACJE DOTYCZĄCE TEJ USŁUGI RATINGOWEJ, DLA KTÓREJ ANALITYK WIODĄCY JEST UMIEJSCOWIONY W PODMIOCIE ZAREJESTROWANYM W UE, MOŻNA ZNALEŹĆ NA STRONIE EMITENTA NA STRONIE INTERNETOWEJ FITCH.

Copyright © 2015 Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. i jego podmioty zależne. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telefon: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Kopiowanie lub wykorzystywanie w całości lub w części bez zgody jest zabronione. Wszelkie prawa zastrzeżone.

W procesie nadawania i utrzymywania ratingów, Fitch bazuje na faktycznych informacjach otrzymanych od emitentów i underwriterów i innych źródeł, które według Fitch są wiarygodne. Fitch przeprowadza rozsądne badanie faktycznych informacji, na których bazuje, zgodnie ze swoją metodyką oraz otrzymuje rozsądne potwierdzenie tych informacji w niezależnych źródłach, w miarę dostępności tych źródeł dla danego papieru wartościowego lub w danej jurysdykcji. Sposób weryfikacji faktów przez Fitch i zakres otrzymanej weryfikacji od stron trzecich będzie się różnić w zależności od charakteru danego papieru wartościowego i jego emitenta, wymogów i zwyczajów w jurysdykcji, w ramach której oceniany papier jest oferowany lub sprzedawany i/lub jest zlokalizowany emitent, dostępności i charakteru odpowiednich informacji publicznych, dostępu do Zarządu emitenta i jego doradców, dostępności do istniejących wcześniej informacji stron trzecich takich jak: raporty audytorów, zatwierdzone listy z procedurami, oceny, raporty aktuarialne, raporty inżynierskie, opinie prawne oraz innych raportów sporządzonych przez strony trzecie, dostępności niezależnych i kompetentnych źródeł weryfikujących w związku z konkretnym papierem wartościowym lub w danej jurysdykcji z której pochodzi emitent oraz szeregu innych czynników. Podmioty/osoby wykorzystujące ratingi Fitch powinni zrozumieć, że ani dokładniejsza weryfikacja faktów, ani jakkolwiek weryfikacja przez strony trzecie nie gwarantuje, że wszystkie informacje, na których bazuje Fitch w procesie nadania ratingu będą dokładne i kompletne. Ostatecznie, to emitent i jego doradcy są odpowiedzialni za dokładność informacji, które przekazują Fitch oraz rynkowi w dokumentach oferujących i innych raportach. W procesie nadawania ratingów Fitch musi polegać na pracy ekspertów, takich jak: niezależni audytorzy jeśli chodzi o sprawozdania finansowe oraz prawnicy w zakresie kwestii prawnych i podatkowych. Ponadto, ratingi z natury rzeczy dotyczą zdarzeń przyszłości i bazują na założeniach i oczekiwaniach dotyczących zdarzeń w przyszłości, które z natury rzeczy nie mogą zostać zweryfikowane jako fakty. W efekcie, pomimo jakiegokolwiek weryfikacji teraźniejszych faktów, na rating mogą wpływać przyszłe zdarzenia czy warunki, które nie zostały wzięte pod uwagę w momencie nadania lub potwierdzenia ratingu.

Informacje zawarte w tym raporcie są prezentowane w oryginalnej postaci, bez żadnych gwarancji. Rating nadany przez Fitch jest opinią o wiarygodności kredytowej papieru wartościowego. Ta opinia jest oparta na kryteriach i metodykach, które Fitch ciągle ocenia i aktualizuje. Z tego względu, ratingi są pracą zbiorową w ramach Fitch i żadna osoba ani grupa osób nie jest samodzielnie za nie odpowiedzialna. Rating nie odzwierciedla ryzyka poniesienia strat na skutek innych ryzyk niż ryzyko kredytowe chyba, że ryzyka takie zostały dokładnie przedstawione. Fitch nie jest zaangażowany w oferowanie lub sprzedaż jakichkolwiek papierów wartościowych. Wszystkie raporty Fitch są pracą zbiorową. Konkretne osoby wskazane w tych raportach brały udział w opracowywaniu opinii w nich zawartych, ale nie są jedynymi za nie odpowiedzialnymi. Osoby te zostały wskazane jedynie w celach informacyjnych. Raport prezentujący rating nadany przez Fitch nie jest prospektem ani nie zastępuje informacji zebranych, sprawdzonych i przedstawianych inwestorom przez emitenta i jego agenta w związku ze sprzedażą papierów dłużnych. Ratingi mogą być zmienione lub wycofane w każdej chwili z różnych powodów i jest to suwerenna decyzja Fitch'a. Fitch nie oferuje żadnego doradztwa inwestycyjnego. Ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży lub trzymania jakichkolwiek papierów wartościowych. Ratingi nie komentują poprawności cen rynkowych, przydatności jakiegokolwiek papieru wartościowego dla danego inwestora, charakterystyki zwolnień podatkowych lub zobowiązań podatkowych związanych z płatnościami z danym papierem wartościowym. Fitch otrzymuje wynagrodzenie od emitentów, ubezpieczycieli, gwarantów, innych instytucji oraz organizatorów za usługi ratingowe. Opłaty te zazwyczaj zamykają się w przedziale od 1.000 USD do 750.000 USD (lub równowartości tej kwoty w innych walutach) za emisję. W niektórych wypadkach Fitch ocenia wszystkie lub dużą część emisji danego emitenta, lub ubezpieczonych lub gwarantowanych przez danego ubezpieczyciela lub gwaranta, w ramach jednej opłaty rocznej. Taka opłata kształtuje się w przedziale od 10.000 USD do 1.500.000 USD (lub równowartość tej kwoty w innych walutach). Nadanie, publikacja i dystrybucja ratingu przez Fitch nie stanowi zgody Fitch'a do używania jego nazwy w roli eksperta w związku z jakiegokolwiek rejestracją w ramach przepisów o publicznym obrocie papierów wartościowych w USA, ustawy „Financial Services and Markets Act” z 2000 roku w Wielkiej Brytanii (United Kingdom) lub podobnych praw i regulacji w każdym innym państwie. Z powodu relatywnej efektywności elektronicznej publikacji i dystrybucji, analizy Fitch mogą być dostępne dla prenumeratorów tych wersji do 3 dni wcześniej niż dla prenumeratorów wersji drukowanej.