

Polska
Analiza kredytowa

Miasto Częstochowa

Ratingi

	Bieżący rating
W walucie zagranicznej Długoterminowy	BBB
W walucie krajowej Długoterminowy	BBB

Perspektywy

Długoterminowa w walucie zagranicznej	Stabilna
Długoterminowa w walucie krajowej	Stabilna

Wybrane dane

Miasto Częstochowa	31.12.07	31.12.06
Dochody operacyjne (mln zł)	648,0	583,7
Zadłużenie (mln zł)	245,7	214,6
Nadwyżka operacyjna / Dochody operacyjne (%)	13,6	10,8
Obsługa długu / Dochody bieżące (%)	8,0	6,8
Zadłużenie bezpośrednio / Nadwyżka bieżąca (lata)	3,1	3,8
Nadwyżka operacyjna / Odsetki zapłacone (%)	9,9	9,2
Wydatki majątkowe / Wydatki ogółem (%)	20,3	23,0
Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia / Dochody ogółem (bez nowego zadłużenia) (%)	-1,8	-6,2
Nadwyżka bieżąca / Wydatki majątkowe (%)	51,1	34,0

Analitycy

Renata Dobrzyńska-Wac
+48 22 338 62 84
renata.dobrzynska@fitchratings.com

Elżbieta Kamińska
+48 22 338 62 82
elzbieta.kaminska@fitchratings.com

Raporty Specjalne IPF

- *Metodyka ratingu międzynarodowego jednostek samorządowych*
- *Otoczenie prawne samorządów w Polsce*
- *Reforma ochrony zdrowia niezbędna polskim samorządom*

Uzasadnienie ratingu

- W latach 2004-2007 dochody operacyjne Miasta rosły średnio o 11% rocznie, czemu sprzyjały szybko rosnące dochody z podatków PIT oraz CIT (średnio o 16% rocznie) dzięki rosnącej gospodarce oraz rozwijającej się bazie podatkowej. Spowolnienie gospodarcze, które może spowodować pogorszenie się wyników przedsiębiorstw oraz spadek zatrudnienia, oraz obniżenie progów w PIT w 2009r. mogą przyczynić się do spadku dochodów z podatków dochodowych i mieć negatywny wpływ na wyniki operacyjne Miasta.
- Od 2004r. wyniki operacyjne Częstochowy są dobre. W 2007r. nadwyżka operacyjna wzrosła do 88 mln zł (63 mln zł w 2006r.) i stanowiła 13,6% dochodów operacyjnych. Obsługa zadłużenia stanowiła tylko 60% nadwyżki operacyjnej. W 2008r. nadwyżka operacyjna pozostanie wysoka i wyniesie około 80 mln zł. Spodziewane spowolnienie gospodarki może skutkować pogorszeniem się wyników operacyjnych w kolejnych trzech latach, o ile Władze Miasta nie ograniczą tempa wzrostu wydatków operacyjnych poniżej wzrostu dochodów operacyjnych.
- Zdaniem Fitch, zarządzanie finansowe w Mieście jest ostrożne. W długoterminowych prognozach Częstochowa przyjęła założenie, że nadwyżka operacyjna nie będzie niższa niż 8% dochodów operacyjnych. Jest to pozytywnie oceniane przez Fitch, jednak agencja oczekuje, że nadwyżka operacyjna będzie zawsze wystarczająca na obsługę zadłużenia.
- Zadłużenie Miasta oraz wskaźniki jego pokrycia są umiarkowane. Na koniec 2007r. zadłużenie wynosiło 246 mln zł i stanowiło 38% dochodów bieżących. Wskaźnik spłaty zadłużenia był niski i wynosił tylko trzy lata. Zadłużenie Miasta może wzrosnąć do ok. 330 mln zł w 2011r. (45% planowanych dochodów bieżących), a obsługa zadłużenia do 60 mln zł, co może spowodować presję na budżet Miasta, jeśli nie będą im towarzyszyć dobre wyniki operacyjne.
- Wysokie ryzyko dla budżetu Miasta generuje szpital miejski, który, mimo restrukturyzacji, znajduje się w trudnej sytuacji finansowej. W 2007r. strata szpitala na działalności gospodarczej wyniosła 10 mln zł (9,3 mln zł w 2006r.). Częstochowa planuje przekształcić szpital w spółkę, co będzie wymagać spłaty przez Miasto ok. 50 mln zł zobowiązań szpitala. Spłata tej kwoty będzie jednak rozłożona na kilka lat i może być częściowo pokryta ze sprzedaży majątku szpitala, co zmniejszy presję na budżet.

Główne czynniki mające wpływ na rating

- Rating zostanie podniesiony, jeśli, pomimo spodziewanego spadku koniunktury gospodarczej oraz obniżenia progów podatkowych w PIT w 2009r., wyniki operacyjne oraz wskaźniki pokrycia zadłużenia będą w dalszym ciągu dobre, oraz, gdy Miasto skutecznie ograniczy ryzyko płynące z sektora zdrowia.
- Rating może zostać obniżony w przypadku znaczącego pogorszenia się wyników operacyjnych Miasta (marża operacyjna poniżej 8%) i wzrostu zadłużenia powyżej progów, co spowoduje pogorszenie wskaźników pokrycia zadłużenia (wskaźnik spłaty zadłużenia przekroczy 7 lat).

Profil

Licząca ok. 242.300 mieszkańców (według faktycznego miejsca zamieszkania) Częstochowa jest 13-tym największym miastem w Polsce. Przemysł odgrywa ważną rolę w lokalnej gospodarce.

Administracja

Stabilność polityczna i priorytety

Organem stanowiącym Częstochowy jest Rada Miasta, która składa się z 28 radnych. Po ostatnich wyborach samorządowych w listopadzie 2006r., Platforma Obywatelska (PO) ma w Radzie 8 miejsc, Prawo i Sprawiedliwość (PiS) 6 miejsc, a koalicja partii centrolewicowych 7 miejsc. Pan Prezydent Tadeusz Wrona został wybrany na trzecią kadencję. W Radzie Miasta nie istnieje oficjalna koalicja, jednak przy uchwalaniu budżetu, udzielaniu absolutorium Prezydent ma poparcie Wspólnoty Samorządowej oraz PO. Następne wybory samorządowe odbędą się w 2010r.

Prezydent jest bardzo zaangażowany w tworzenie korzystnych warunków dla rozwoju przedsiębiorczości w Mieście oraz pozyskiwanie nowych inwestorów. Jego priorytetem jest także modernizacja infrastruktury lokalnej, szczególnie dróg i systemu odprowadzania ścieków. Władze Miasta chcą przeciwdziałać spadkowi liczby mieszkańców poprzez inwestycje w obiekty sportowe i kulturalne oraz podnoszenie jakości kształcenia w Mieście. Władze Miasta zamierzają także wykorzystać fakt, że Częstochowa jest słynnym miejscem pielgrzymek (klasztor Ojców Paulinów jest zlokalizowany w Mieście) i odwiedza ją ponad cztery miliony osób rocznie. Miasto wspiera rozwój ruchu turystycznego poprzez budowę i modernizację niezbędnej infrastruktury, a także stara się zachęcić pielgrzymów do dłuższych pobyków w Mieście i zwiedzania atrakcyjnych okolic Częstochowy. Władze Miasta starają się pozyskać jak najwięcej środków unijnych na swoje inwestycje. W związku z koniecznością dofinansowania tych projektów, władze Miasta zdają sobie sprawę z potrzeby utrzymania dobrych wyników operacyjnych.

Gospodarka

Częstochowa, licząc 242.300 mieszkańców, jest 12 największym miastem w Polsce oraz drugim, po Katowicach, w województwie śląskim. Miasto leży w północnej części województwa śląskiego, które jest drugim najbogatszym oraz najbardziej uprzemysłowionym województwem w Polsce. Województwo śląskie zajmuje 4% obszaru Polski, ale zamieszkuje je 12% ludności kraju oraz wytwarza ono 13% Produktu Krajowego Brutto (dane z 2006r.). W 2006r. Produkt Regionalny Brutto (PRB) Województwa na mieszkańca był o 6,1% wyższy od średniej krajowej. W Województwie dominuje przemysł ciężki, szczególnie hutnictwo i górnictwo.

Wskaźniki makroekonomiczne podregionu, w którym znajduje się Częstochowa, są słabsze niż wskaźniki dla województwa oraz średnie krajowe. W 2006r. Produkt Regionalny Brutto (PRB) na mieszkańca podregionu częstochowskiego wynosił 83,7% średniej krajowej (Częstochowa jest najbogatszym miastem w podregionie, jednak dane na temat PRB dla samego Miasta nie są dostępne). Podobnie jak w całym województwie śląskim, ważną rolę w gospodarce Miasta odgrywa przemysł, co znajduje odzwierciedlenie w strukturze Wartości Dodanej Brutto (WDB) oraz w strukturze zatrudnienia. W 2006r. przemysł i budownictwo wygenerowały 39,1% WDB i zatrudniały 43,2% ogółu pracujących. Wielkości te są zdecydowanie wyższe niż średnie krajowe i bardziej zbliżone do średnich dla województwa. Sektor usług wygenerował 57,% WDB i zatrudniał 55,8% pracujących.

Wartość Dodana Brutto oraz Zatrudnienie (%)

(%)	Podregion częstochowski	Częstochowa	Polska	
	WDB, 2006	Pracujący, 2006	WDB, 2006	Pracujący, 2006
Rolnictwo, leśnictwo i łowiectwo	3,5	1,1	4,3	21,0
Przemysł i budownictwo	39,1	43,2	30,1	29,6
Usługi	57,4	55,7	65,6	49,4
Razem	100,0	100,0	100,0	100,0

Źródło: Główny Urząd Statystyczny

Na koniec 2007r. w Częstochowie było zarejestrowanych 24.851 podmiotów, z czego ok. 78% były to osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą (głównie w zakresie handlu detalicznego, rzemiosła oraz innych usług). Spółki handlowe stanowiły 7,9% podmiotów, a ich liczba rosła na przestrzeni kilku ostatnich lat (o 73 w 2007r. do 1.955). Około 94% firm zarejestrowanych w Mieście to małe podmioty zatrudniające do dziewięciu osób. W Mieście działa pięć spółek zatrudniających ponad 1.000 pracowników, 38 spółek zatrudniających od 250-999 osób oraz 222 spółek zatrudniających 50-249 pracowników każda.

W Częstochowie działają firmy zajmujące się m.in. produkcją stali, szkła płaskiego, części samochodowych (pasów bezpieczeństwa i systemów poduszek powietrznych) oraz firmy z branży tekstylnej, chemicznej, budowlanej i przetwórstwa żywności.

Restrukturyzacja Huty Częstochowa

Największym pracodawcą w Mieście jest Huta Częstochowa (HC), trzecia największa huta w Polsce, która wraz z współpracującymi firmami zatrudnia ok. 5.000 osób. Od sierpnia 2005r. HC należy do korporacji ukraińskiej Przemysłowej Unii Donbasu. Inwestor zagwarantował wszystkim pracownikom zatrudnienie przez kolejne 10 lat oraz zobowiązał się wdrożyć program inwestycyjny o wartości 400 mln zł. Obecnie HC poddana jest procesowi restrukturyzacji, który skutkować będzie zmianą jej struktury. HC jest jednym z największych podatników w Częstochowie.

Specjalna Strefa Ekonomiczna i Park Technologiczny

Władze Miasta starają się wspierać przedsiębiorczość oraz przyciągać do Częstochowy nowych inwestorów. W tym celu została utworzona w Mieście podstrefa Katowickiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej (SSE) Spółki rozwijające swoją działalność w SSE są uprawnione do ulg podatkowych. W SSE działa TRW Automotive, który posiada dwa zakłady produkujące pasy bezpieczeństwa (1.500 zatrudnionych) i systemy poduszek powietrznych (2.100 zatrudnionych). Zakłady te eksportują 87% swojej produkcji. Spółka, rozwijając swoją działalność, utworzyła centrum inżynieryjne (docelowe zatrudnienie 300 osób) oraz centrum usług finansowych (docelowe zatrudnienie 200 osób). W SSE działa także Huta Szkła Guardian, która zainwestowała 180 mln euro w produkcję wysokiej jakości szkła dla przemysłu samochodowego i budowlanego oraz szkła dekoracyjnego. Oprócz SSE w Mieście został utworzony park technologiczny oraz inkubator za sprawą Agencji Rozwoju Regionalnego w Częstochowie (ARR).

Do znanych spółek działających w Mieście należą: British Oxygen Corporation (produkcja gazu technicznego), CF Gomma (włoski producent części samochodowych; ponad 1.300 zatrudnionych), Brembo (włoska spółka produkująca hamulce), Berger (niemiecki producent części zamiennych i akcesorii samochodowych; ponad 300 zatrudnionych) oraz Dospel (producent wentylatorów; 400 zatrudnionych).

Od 2004r., podobnie jak gospodarka krajowa, rozwijała się lokalna gospodarka w Mieście. Miał miejsce wzrost konsumpcji, produkcji przemysłowej, wynagrodzeń oraz liczby miejsc pracy (na koniec 2007r. bezrobocie spadło do 9,9% z 16,5% w 2003r.). Wzrost gospodarczy przyczynił się do szybkiego wzrostu dochodów podatkowych Miasta. Jednak spodziewane spowolnienie gospodarcze może mieć negatywny wpływ na lokalne przedsiębiorstwa, szczególnie na hutę oraz producentów części samochodowych, i może skutkować ich gorszymi wynikami oraz ograniczaniem przez nie zatrudnienia. W opinii Fitch może to mieć negatywny wpływ na dochody Miasta z podatku dochodowego od osób fizycznych (PIT) i prawnych (CIT).

Demografia

W ciągu ostatnich lat liczba mieszkańców Częstochowy spada. W wyniku ujemnego przyrostu naturalnego oraz negatywnego salda migracji spadła ona z 250.862 w

2002r. do ok. 242.300 na koniec 2007r. Podobnie jak w całej Polsce, ludność Częstochowy starzeje się. Udział mieszkańców w wieku poprodukcyjnym wynosi ok. 17,8% i jest wyższy od średniej krajowej (16%) oraz od średniej wojewódzkiej (16,5%). Aby powstrzymać te negatywne tendencje władze lokalne zamierzają uczynić Miasto bardziej atrakcyjne dla jego mieszkańców poprzez rozwój lokalnej infrastruktury oraz poprawę warunków życia.

Finanse

Dochody

Rosnące dochody z podatków dochodowych

Wpływy z podatków dochodowych są drugim najważniejszym źródłem dochodów operacyjnych Miasta. W 2007r. dochody te wzrosły aż o 24% w wyniku rosnących wynagrodzeń oraz dobrych wyników finansowych firm. W 2007r. dochody z podatków dochodowych stanowiły 30% dochodów operacyjnych (z PIT 27,2%, z CIT 2,7%), gdy w latach 2004-2006 stanowiły one 26%.

W budżecie na 2008r. Miasto zaplanowało dochody z PIT na poziomie roku 2007 tj. 176 mln zł, co wynikało z wprowadzenia od 2008r. ulgi podatkowej w PIT dla rodzin posiadających dzieci. Biorąc pod uwagę fakt, że w pierwszym półroczu realizacja PIT była dobra (wykonano 46% dochodów planowanych w budżecie), a jednocześnie dochody otrzymywane w drugim półroczu historycznie były zazwyczaj wyższe niż w pierwszym, na koniec roku dochody z PIT mogą być o ok. 5 mln zł wyższe niż planowane i mogą wynieść ok. 180 mln zł.

W związku z tym, że niektóre podmioty działające w Mieście znajdują się w trakcie procesu restrukturyzacji lub procesu inwestycyjnego Miasto oczekuje, że na koniec 2008r. dochody z CIT mogą być niższe niż planowano w budżecie w kwocie 17,9 mln zł, jednak potencjalny spadek dochodów z CIT powinien zostać zrekompensowany wyższymi dochodami z PIT.

Negatywny wpływ na dochody Miasta z PIT może mieć obniżenie progów podatkowych w PIT od 2009r. Dotychczas obowiązujące trzy stawki 19%, 30% i 40% zostaną zastąpione dwoma: 18% i 32%. Obniżka stawek PIT wraz ze spodziewanym spowolnieniem gospodarki krajowej, który może skutkować gorszymi wynikami firm oraz zatrudnieniem, może przyczynić się do zmniejszenia dochodów Miasta z podatków oraz negatywnie wpłynąć na jego wyniki operacyjne, szczególnie, jeśli Miasto nie ograniczy wzrostu wydatków bieżących.

Podatek od nieruchomości

Podatek od nieruchomości jest najważniejszym podatkiem lokalnym. W latach 2003-2007 wpływy z tego podatku stanowiły 16% dochodów operacyjnych Miasta. Wielkość dochodów z tego podatku zależy od stopnia rozwoju bazy podatkowej, wysokości stawek uchwalanych przez Miasto oraz od ogólnej kondycji finansowej podatników.

Do 2005r. stopa ściągłości podatku od nieruchomości była niska (76% w 2005r.). Zaległości Miasta w tym podatku rosły, co wynikało z fakty niepłacenia tego podatku przez kilku podatników, w tym największego - HC. Sytuacja ta uległa zmianie w 2005r. po prywatyzacji HC, która od tamtej pory płaci swoje bieżące zobowiązania w terminie. Ponadto, po prywatyzacji HC, zaległości huty zostały przejęte przez spółkę Operator, której zadaniem jest sprzedać niepotrzebne grunty i uregulować kwoty zaległości. W 2005r. Operator spłacił ok. 11 mln zł zaległości tym podatku wraz z 19 mln zł odsetek karnych, co poprawiło znacząco wyniki operacyjne Miasta. Kolejne 17 mln zł Operator powinien uregulować w latach 2008-2011.

W latach 2005-2007 koncentracja podatników podatku od nieruchomości była wysoka, dziesięciu największych płatników płaciło ok. 45% przypisu tego podatku. Z wyjątkiem spółki Operator, wszyscy najwięksi podatnicy regulują swoje należności w terminie.

Polityka podatkowa

Polityka Miasta w zakresie podatków lokalnych zakłada podnoszenie stawek podatku od nieruchomości każdego roku zgodnie z limitami Ministerstwa Finansów (MF). W 2007r. Miasto zrobiło wyjątek w przypadku stawki od budynków związanych z prowadzeniem działalności gospodarczej, która została obniżony o 4,7%. Skutkowało to spadkiem przypisu o 2 mln zł. Jednak dzięki rosnącej bazie podatkowej oraz spłacie 3 mln zł zaległości, w 2007r. dochody Miasta z podatku od nieruchomości wyniosły 93,7 mln zł i były o 6,3 mln zł wyższe niż w 2006r.

Ponieważ w 2008r. stawki podatku od nieruchomości zostały podniesione od 1,1% do 21% w porównaniu do 2007r., a baza podatkowa rozwija się, Miasto zaplanowało w budżecie na 2008r. wzrost wpływów z tego podatku do 97,7 mln zł.

Elastyczność Miasta w zakresie podatków lokalnych jest niewielka i dotyczy głównie podatku od nieruchomości. Gdyby w 2007r. Miasto zdecydowało się podnieść stawki podatków lokalnych do maksymalnych limitów oraz nie udzielać ulg i zwolnień podatkowych, jego dochody z podatku od nieruchomości wzrosłyby o ok. 11 mln zł, tj. 1,6% dochodów operacyjnych.

Dochody operacyjne

(mln zł)	2005	2006	2007	2008B
Podatki dochodowe	144,9	156,3	193,5	193,8
Podatek od nieruchomości	100,6	87,4	93,7	97,7
Pozostałe podatki oraz opłaty lokalne	37,8	42,2	41,7	38,9
Transfery bieżące	252,2	274,5	299,6	292,0
Pozostałe dochody operacyjne	35,8	23,9	19,5	16,3
Dochody operacyjne	571,3	584,3	648,0	638,7

B - Budżet
Źródło: Miasto Częstochowa

Transfery bieżące

Transfery bieżące są największym źródłem dochodów operacyjnych Miasta i stanowią około 46% tych dochodów. Do transferów bieżących zaliczana jest subwencja ogólna oraz dotacje bieżące otrzymywane z budżetu państwa oraz UE. Największą część subwencji ogólnej stanowi część oświatowa, która jest przeznaczona na finansowanie plac w sektorze oświaty. Rośnie ona co roku w zależności od wzrostu plac nauczycieli. W ostatnich latach rosły dotacje bieżące otrzymywane przez Częstochowę, co wynikało z przekazania Miastu nowych zadań (świadczeń rodzinnych i zaliczek alimentacyjnych) oraz otrzymywanych środków unijnych na projekty społeczne. W 2007r. dochody z transferów bieżących wzrosły o 9%, do 299 mln zł. W 2008r. powinny się one ustabilizować na zbliżonym poziomie.

Wydatki

Wydatki bieżące zdominowane przez wydatki na oświatę

Wydatki na oświatę są największym oraz najbardziej sztywnym elementem wydatków operacyjnych wszystkich miast w Polsce. Miasta mają bardzo małe możliwości ograniczania kosztów w tym sektorze, ponieważ wynagrodzenia nauczycieli są ustanawiane na poziomie krajowym i jednostki samorządowe prawie nie mają wpływu na ich wysokość.

W 2007r. wydatki Częstochowy na oświatę stanowiły ok. 49% wydatków bieżących Miasta. Około 75% wydatków bieżących w tym sektorze pochłonęły wydatki na płace. Subwencja oświatowa (191 mln zł), dotacje celowe oraz wpływy z innych źródeł zewnętrznych (7 mln zł) finansowały 72% wydatków bieżących w sektorze oświaty. Pozostała część wydatków (83 mln zł, łącznie z 5 mln zł wydatków majątkowych) została sfinansowana z środków własnych Miasta. Czynnikiem pozytywnym jest fakt, że w latach 2006-2007 udział Częstochowy w finansowaniu wydatków w oświacie był dość stabilny (ok. 28% wydatków bieżących) oraz, że subwencja oświatowa prawie w całości wystarczała na pokrycie wydatków na płace (poza placami w

przedszkolach).

W 2008r. oraz w 2009r. wydatki bieżące Częstochowy w oświacie będą nadal rosnąć na skutek wzrostu płac nauczycieli. Część oświatowa subwencji ogólnej pozostanie głównym źródłem finansowania wydatków w oświacie. Będzie ona rosła zgodnie z rosnącymi wynagrodzeniami nauczycieli. Jednak, podobnie jak w latach poprzednich, jej wzrost może nie być wystarczający na pokrycie rosnących kosztów płac, co może zwiększyć udział Częstochowy w finansowaniu sektora i w jeszcze większym stopniu ograniczyć elastyczność finansową Miasta.

Częstochowa, zdając sobie sprawę z faktu, że wydatki w tym sektorze są mało elastyczne, podjęła kroki mające na celu ograniczenie wzrostu wydatków w tym sektorze oraz poprawę jego efektywności. Miasto racjonalizuje wydatków szkół na media, w tym energię cieplną i wodę, wprowadziło standardy określające liczbę uczniów w klasach, racjonalizuje zatrudnienie w szkołach (w 2008r. liczba etatów nauczycielskich spadła o 172, co przyniosło 6 mln zł oszczędności) oraz na bieżąco monitoruje szkoły. Wszystkie te inicjatywy są oceniane pozytywnie przez agencję Fitch, która ma nadzieję, że będą one kontynuowane w kolejnych latach i umożliwią Miastu utrzymanie swojego udziału w finansowaniu tego sektora na stabilnym poziomie.

Pomoc społeczna jest drugim największym elementem wydatków

Wydatki bieżące na pomoc społeczną są drugim największym elementem wydatków bieżących Miasta i w latach 2006-2007 stanowiły 20% tych wydatków. Rosły one od 2004r. głównie w wyniku przekazania Miastu nowych zadań. W 2007r. wydatki te wzrosły o ok. 6%, natomiast na 2008r. planowany wzrost powinien wynieść tylko 1%. Ponieważ najbardziej kosztowne zadania w tym sektorze są finansowane z dotacji z budżetu państwa (ponad 51% wydatków bieżących w tym sektorze), nie wywierają one presji na budżet Miasta.

Dochody i wydatki majątkowe

W latach 2005-2007 dochody majątkowe Miasta były wysokie i wynosiły średnio 55 mln zł, tj. 8% dochodów ogółem. Wynikało to głównie z wysokich dotacji inwestycyjnych z UE. Najwyższe dotacje dotyczyły projektu budowy systemu oczyszczania ścieków, na który Miasto otrzymało w 2007r. 39 mln zł (z tego 31 mln zł z UE). W 2008r. dochody majątkowe Miasta będą znacznie niższe i wyniosą ok. 30 mln zł, z czego większość będą stanowiły dotacje inwestycyjne.

Dzięki wysokim dochodom majątkowym oraz dobrym wynikom operacyjnym wydatki majątkowe Miasta w latach 2005-2007 były wysokie i wynosiły średnio ponad 150 mln zł (ponad 20% wydatków ogółem). Największym projektem inwestycyjnym Miasta jest budowa systemu oczyszczania ścieków za 157 mln zł (projekt współfinansowany z funduszu ISPA, gminę Mykanów oraz Oczyszczalnię Ścieków WARTA). Projekt będzie zakończony przed końcem 2008r.

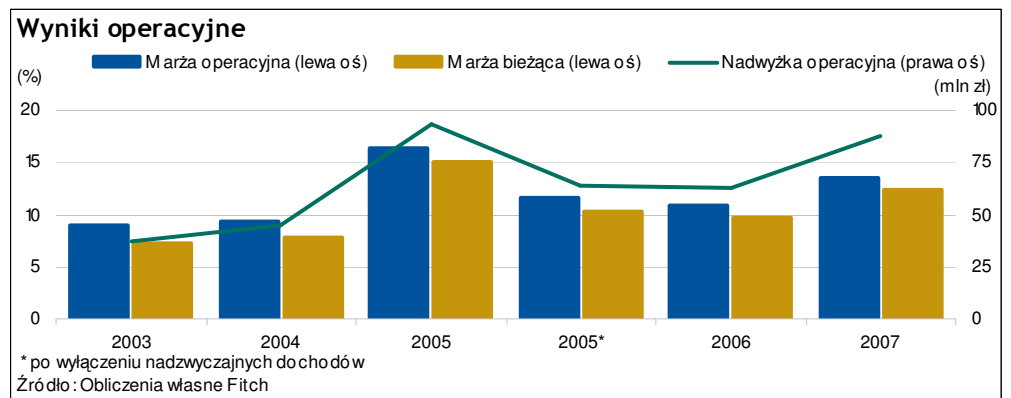
Zgodnie ze swoją polityką finansową, w kolejnych latach Miasto chce utrzymać udział wydatków majątkowych w wydatkach ogółem co najmniej na poziomie 15%. W październiku 2008r. Miasto zaktualizowało swój Wieloletni Plan Inwestycyjny (WPI) na lata 2009-2014 i zidentyfikowało trzy grupy projektów. Do pierwszej grupy należą projekty, które będą finansowane ze środków własnych Miasta (łącznie wartość 560 mln zł). Druga grupa obejmuje projekty, na które Miasto uzyskało dofinansowanie z UE (łącznie wartość 195 mln zł, z czego 95 mln zł będzie pochodzić z środków unijnych). Do trzeciej grupy należą projekty, które będą zrealizowane pod warunkiem, że Miasto otrzyma na nie dofinansowanie z UE lub z innego źródła zewnętrznego (łącznie koszt szacowany na 1,9 mld zł). Wielkości zapisane w WPI powinny być traktowane bardziej jako ogólny zarys intencji Miasta niż jako rzeczywisty plan. Realizacja WPI będzie zależała od sytuacji finansowej Miasta oraz wielkości kwot uzyskanego dofinansowania unijnego. Jeśli Miasto znajdzie się w trudnej sytuacji finansowej, nie będzie zrealizować pewnych projektów. Zdaniem Fitch wydatki majątkowe Częstochowy będą wynosić średnio ok. 150-200 mln zł

rocznie w kolejnych dwóch-trzech lat i będą w ok. 10%-15% finansowane z środków unijnych. Największe wydatki majątkowe zostaną przeznaczone na drogi, obiekty sportowe oraz oświatę.

Wyniki budżetowe

Wyniki osiągnięte przez Miasto w ciągu ostatnich trzech lat świadczą o jego determinacji do utrzymania dobrych wyników operacyjnych w dłuższym okresie. W 2007r. nadwyżka operacyjna Miasta wyniosła 88 mln zł i była wyższa od planowanej w budżecie na poziomie 69 mln zł. Marża operacyjna (nadwyżka operacyjna do dochodów operacyjnych) wyniosła 13,6% i była wyższa niż w ciągu ostatnich pięciu lat (z pominięciem roku 2005, gdy dzięki jednorazowym dochodom w wysokości 30 mln zł, marża operacyjna Miasta wyniosła 16,4%. Wykluczając te jednorazowe dochody marża operacyjna wyniosłaby 11,7%).

Zgodnie z prognozami Miasta, w 2008r. nadwyżka operacyjna powinna wynieść ok. 80 mln zł i stanowić ponad 11% dochodów operacyjnych. W budżecie na 2009r. Miasto zaplanowało nadwyżkę operacyjną na poziomie około 80 mln zł, tj. wystarczającą na sfinansowanie wydatków na obsługę zadłużenia w kwocie ponad 60 mln zł. Zgodnie z długoterminowymi prognozami finansowymi, nadwyżka operacyjna będzie wynosić średnio 13% dochodów operacyjnych i będzie wystarczająca na obsługę zadłużenia, która jest planowana średnio na poziomie 70% nadwyżki operacyjnej. Częstochowa przyjęła zasadę, że nadwyżka operacyjna musi stanowić co najmniej 8% dochodów operacyjnych, co jest pozytywnie postrzegane przez Fitch. Jeśli jednak dochody operacyjne Miasta będą spadać, Fitch oczekuje, że Miasto ograniczy swoje wydatki operacyjne i utrzyma nadwyżkę operacyjną na poziomie wystarczającym na pokrycie wydatków na obsługę zadłużenia.



Zadłużenie i płynność

Rośnie zadłużenie bezpośrednie

Zadłużenie Miasta rośnie od 2003r., jednak pozostaje na umiarkowanym poziomie. W latach 2003-2007 rośnie ono średnio o 10% rocznie. Nominalnie w 2007r. wzrosło ono o 31 mln zł do 246 mln zł na koniec roku i stanowiło 38% dochodów bieżących. Wskaźniki obsługi zadłużenia pozostają umiarkowane. Od 2003r. nadwyżka operacyjna była wystarczająca na obsługę zadłużenia. W 2007r. obsługa zadłużenia stanowiła mniej niż 60% tej nadwyżki. Wskaźnik spłaty zadłużenia (liczba lat potrzebnych by spłacić zadłużenie Miasta przy założeniu, że nadwyżka bieżąca jest w całości przeznaczana na spłatę zadłużenia) był niski i wynosił około trzech lata.

Według budżetu w 2008r. zadłużenie Częstochowy wzrośnie o 72 mln zł i na koniec roku wyniesie 295 mln zł. Jednak zadłużenie to może być niższe, jeśli wyniki operacyjne Miasta będą lepsze od planowanych, a wydatki majątkowe niższe od planowanych.

Struktura zadłużenia Miasta na koniec czerwca 2008r.

(mln zł)	Zadłużenie na koniec czerwca 2008r.	Udział (%)
Pożyczki preferencyjne	17,5	7,7
Kredyty komercyjne	150,4	66,3
Kredyt w Europejskim Banku Inwestycyjnym	58,9	26,0
Razem	226,7	100,0

Źródło: Miasto Częstochowa

Struktura zadłużenia

Na koniec czerwca 2008r. w strukturze zadłużenia Miasta dominowały kredyty komercyjne, które stanowiły 66,3% zadłużenia ogółem. Pożyczki preferencyjne, oprocentowane poniżej stopy redyskonta weksli, stanowiły 7,7% zadłużenia ogółem. Pozostałe 26% zadłużenia stanowił kredyt z Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI), z którym w 2006r. Częstochowa podpisała umowę na kredyt w wysokości 115 mln zł. Do końca 2007r. Miasto uruchomiło dwie transze z tego kredytu na łączną kwotę 58,9 mln zł. Dodatkowe 29 mln zł zostało uruchomione w 2008r. a następne 28 mln zł będzie uruchomione w 2009r. Każda transza posiada czteroletni okres karencji oraz 10-letni okres spłaty, jednak nie później niż w 2025r. Miasto może wybrać stałe lub zmienne oprocentowaniem każdej transzy. Umowa z EBI zawiera warunki, które Miasto musi spełnić w całym okresie kredytowania, m.in. Częstochowa jest zobowiązana utrzymać rating międzynarodowy na poziomie inwestycyjnym, co zmusza Miasto do osiągania dobrych wyników finansowych.

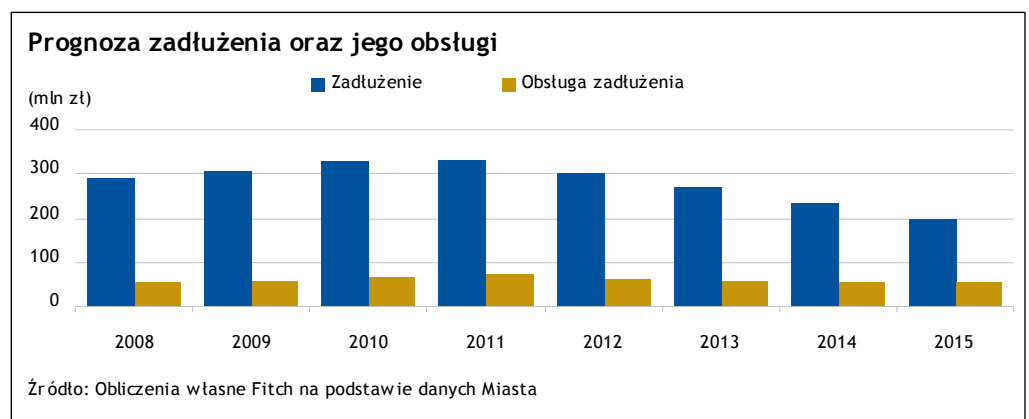
Miasto korzysta także z pożyczek na finansowanie pomostowe projektów współfinansowanych z środków unijnych. Fitch klasyfikuje te pożyczki jako „Inne zobowiązania dłużne” w Załączniku A. Na koniec 2007r. zadłużenie Miasta z tytułu tych pożyczek wynosiło 3,5 mln zł.

Prognozy zadłużenia

Zadłużenie Miasta będzie rosło w nadchodzących latach w wyniku olbrzymich potrzeb inwestycyjnych. Zgodnie z prognozami, w 2011r. zadłużenie Częstochowy może wynieść ok. 330 mln zł, pozostając nadal na umiarkowanym poziomie (45% planowanych dochodów bieżących). Do roku 2013 obsługa zadłużenia jest planowana średnio na poziomie 60 mln zł i może spowodować presję na budżet Miasta. Fitch oczekuje, że Miasto będzie ściśle kontrolować swoje wydatki operacyjne, zgłasza jeśli jego dochody operacyjne spadną lub będą rosły wolniej niż wydatki operacyjne.

Ostrożna polityka w zakresie zadłużenia

Zgodnie z przyjętą polityką dotyczącą zarządzania długiem Miasto zakłada utrzymywanie zadłużenia poniżej 51% dochodów ogółem. Jednocześnie, obsługa zadłużenia nie powinna przekraczać 10% dochodów ogółem. Jednocześnie Częstochowa zakłada utrzymanie nadwyżki operacyjnej na poziomie



wystarczającym na obsługę zadłużenia. Te wewnętrzne limity zadłużenia i jego obsługi są pozytywnie oceniane przez Fitch, szczególnie biorąc pod uwagę spodziewane spowolnienie gospodarcze, które może wywrzeć presję na budżet Miasta.

Płynność

Płynność Miasta jest dobra. Od 2004r. Częstochowa posiada skonsolidowany rachunek bankowy, który obejmuje wszystkie jednostki skonsolidowane w budżecie, co zapewnia Miastu lepszą płynność oraz niższe koszty obsługi bankowej. Miasto posiada kredyt w rachunku bieżącym w wysokości 15 mln zł, lecz nie korzystało z niego w 2007r. ani w pierwszej połowie 2008r. Średni stan gotówki na rachunku Miasta na koniec każdego miesiąca wynosił ok. 20 mln zł w 2007r. oraz 28 mln zł w pierwszej połowie 2008r.

Zobowiązania pośrednie

Zobowiązania pośrednie Miasta dotyczą udzielonych przez Miasto poręczeń, zadłużenia spółek należących do Miasta oraz zadłużenia szpitala miejskiego. W ostatnich latach zobowiązania pośrednie rosły w wyniku wzrostu zadłużenia szpitala, które zostało poręczone przez Częstochowę.

Wartość poręczeń udzielonych przez Miasto wzrosła z 14,2 mln zł na koniec 2006r. do 31,3 mln zł na koniec 2007r. z powodu poręczenia, którego Miasto udzieliło szpitalowi miejskiemu w październiku 2007r. (Częstochowa poręczyła 29 mln zł kapitału oraz 26 mln zł odsetek). Istnieje bardzo wysokie ryzyko, że Miasto będzie musiało dokonać płatności z tytułu udzielonego poręczenia (patrz *Wysokie ryzyko związane z sektorem ochrony zdrowia* poniżej). Drugie udzielone przez Miasto poręczenie, o wartości 5,6 mln zł na koniec 2007r., dotyczy pożyczki zaciągniętej w 2004r. przez Oczyszczalnię Ścieków WARTA na modernizację oczyszczalni ścieków. Ryzyko, że Miasto będzie zmuszone dokonywać płatności z tytułu tego poręczenia jest niskie.

Zobowiązania pośrednie

(mln zł)	2005	2006	2007
Poręczenia	17,9	14,2	31,1
Zadłużenie szpitala miejskiego, z wyłączeniem długu poręczonego przez Miasto	5,2	5,7	0,0
Zadłużenie spółek miejskich, z wyłączeniem długu poręczonego przez Miasto ^a	9,2	22,5	26,4
Razem zobowiązania pośrednie Miasta	32,3	42,4	57,7

^a - Ogółem zadłużenie długoterminowe spółek z większościowym udziałem Miasta
Źródło: Obliczenia Fitch na bazie danych Miasta

Niewielki sektor spółek komunalnych

Miasto posiada 100%-owe udziały w pięciu spółkach, z których jedna nie prowadzi działalności, oraz udział większościowy w jednej spółce (patrz tabela poniżej). Spółki te działają w obszarze mieszkalnictwa, transportu publicznego, usług miejskich i oczyszczania ścieków. Miasto posiada także udziały mniejszościowe (poniżej 7%) w pięciu spółkach.

Należąca do Miasta spółka Oczyszczania Ścieków WARTA spltaca pożyczkę (poręczoną przez Miasto) zaciągniętą na współfinansowanie modernizacji oczyszczalni ścieków (patrz Dochody i wydatki majątkowe powyżej). W konsekwencji zadłużenie spółki spadło z 21 mln zł w 2006r. do 17 mln zł na koniec 2007r. (w tym 5,6 mln zł poręczone przez Miasto).

Zakład Gospodarki Mieszkaniowej Towarzystwo Budownictwa Społecznego (ZGM TBS) buduje mieszkania dla rodzin, których dochód na członka rodziny jest niższy od średniej krajowej, lecz które są w stanie regulować swoje zobowiązania. Budowa mieszkań jest finansowana z pożyczek preferencyjnych, które są spltacane z czynszów.

Udziały Miasta w spółkach

(mln zł)	Udział Miasta w kapitale podstawowym (%)	Kapitał podstawowy		Zysk / strata netto		Zadłużenie długoterminowe		
		2007	2006	2007	2006	2007	2005	2006
Miejskie Przedsiębiorstwo Komunikacyjne (MPK)	100	68,0	68,6	-13,4	-16,8	0,0	0,0	0,0
Częstochowskie Przedsiębiorstwo Komunalne (CzPK)	100	11,4	22,8	2,0	4,1	0,1	0,0	0,4
Zakład Gospodarki Mieszkaniowej Towarzystwo Budownictwa Społecznego (ZGM TBS)	100	12,2	12,2	4,5	1,5	6,2	8,5	13,1
Oczyszczalnia Ścieków WARTA	100	54,4	54,6	-1,4	1,0	14,1	20,9	16,6
Agencja Rozwoju Regionalnego w Częstochowie	98,63	4,9	7,1	-0,3	-0,2	0,0	1,5	2,0
Razem						20,3	31,0	32,0

Źródło: Miasto Częstochowa

Miejskie Przedsiębiorstwo Komunikacyjne (MPK) zatrudnia 860 osób i zapewnia transport publiczny w Mieście. Miasto ustanawia ceny biletów (ostatnia podwyżka biletów miała miejsce w czerwcu 2008r.) i może także ustalić dodatkowe ulgi w opłatach za przejazdy ponad te ustalane na poziomie krajowym. MPK od lat generuje straty, przeciętnie od 14 mln do 17 mln zł rocznie. Straty te wynikają z uprawnień niektórych grup pasażerów do przejazdów ulgowych. Spółka uzyskuje dochody ze sprzedaży biletów (ujęte w jej rachunku zysków i strat), a Miasto rekompensuje spółce różnicę pomiędzy pełną a ulgową ceną biletów. W 2007r. rekompensata ta wynosiła 16 mln zł i była klasyfikowana w budżecie Miasta jako wydatek bieżący a w bilansie spółki jako dopłata do kapitału.

Miasto rozważa zmianę w organizacji transportu publicznego w Mieście poprzez kontraktowanie usług w drodze przetargów publicznych. Zmiana ta powinna przyczynić się do wzrostu konkurencji oraz poprawy jakości usług. Miasto wraz ze spółką starają się pozyskać środki unijne na odnowę taboru autobusowego i tramwajowego (w przeszłości spółka odnawiała tabor autobusowy ze środków pochodzących od Miasta). We wrześniu 2007r. Miasto wprowadziło bilet elektroniczny, który umożliwia monitorowanie ruchu pasażerów.

Wysokie ryzyko związane z sektorem ochrony zdrowia

Miasto jest organem założycielskim jedynie dla szpitala miejskiego (zatrudniającego ok. 840 osób) oraz stacji pogotowia ratunkowego. Mimo, że sektor ochrony zdrowia jest niewielki, stanowi on bardzo duże ryzyko dla Miasta. Sytuacja finansowa szpitala pozostaje trudna pomimo wdrożenia przez szpital programu restrukturyzacyjnego w 2005r. W ramach tego programu w 2006r. szpital zaciągnął kredyt komercyjny w wysokości 6 mln zł na spłatę zobowiązań wobec pracowników szpitala. Kredyt ten został poręczony przez Miasto. W 2007r. w wyniku restrukturyzacji 10 mln zł zobowiązań wymagalnych szpitala zostało umorzone przez państwo, a jednocześnie szpital podpisał umowę z Zakładem Ubezpieczeń Społecznych mającą na celu rozłożenia na raty spłaty 14 mln zł zobowiązań w stosunku do tego zakładu. Jednak, pomimo wdrożenia programu restrukturyzacyjnego, sytuacja szpitala pozostaje trudna. W 2007r. strata szpitala z działalności gospodarczej wyniosła 10 mln zł w porównaniu do 9,3 mln zł w 2006r. Ponieważ szpital miał problemy z utrzymaniem płynności, w 2007r. podpisał umowę na kredyt komercyjny w wysokości 20 mln zł, który jest także poręczony przez Miasto. Do końca 2007r. szpital zaciągnął 13 mln zł z tego kredytu.

Miasto chce radykalnie zrestrukturyzować sektor ochrony zdrowia. W tym celu utworzyło spółkę, która wydzierżawi majątek oraz wyposażenie szpitala, lecz nie przejmie jego zobowiązań wymagalnych. Miasto będzie musiało przejąć

zobowiązania szpitala wynoszące ponad 50 mln zł. Jeżeli Miasto zdecydowałoby się spłacić całą kwotę w ciągu jednego roku, osłabiłoby to znacznie jego wyniki operacyjne. Miasto może jednak zdecydować, że będzie spłacać zobowiązania szpitala w ratach w ciągu następnych kilku lat. Miasto spodziewa się, że część zobowiązań uda mu się spłacić z dochodów otrzymanych ze sprzedaży majątku szpitala (szacunkowe wpływy to 20 mln zł), jednak proces sprzedaży może potrwać dłuższy czas. Dzięki zmianie formy prawnej szpital nie będzie obciążony zobowiązaniami, ale jeśli system finansowania sektora ochrony zdrowia w Polsce nie ulegnie zmianie a nowy szpital nie rozwinie wachlarza usług świadczonych dla pacjentów prywatnych, może on zacząć ponownie generować straty i akumulować zadłużenie.

Załącznik A

Miasto Częstochowa

(mln zł)	Wykonanie				
	2003	2004	2005	2006	2007
Podatki	148,6	214,2	261,5	265,1	306,9
Transfery otrzymane (dotacje i subwencje)	236,6	226,5	252,2	274,5	299,6
Opłaty i pozostałe dochody operacyjne	27,8	36,3	57,6	44,1	41,5
Dochody operacyjne	413,0	477,0	571,3	583,7	648,0
Wydatki operacyjne	-376,1	-432,1	-477,8	-520,4	-560,1
Nadwyżka operacyjna	36,9	44,9	93,5	63,3	87,9
Dochody finansowe	1,1	0,2	0,8	0,6	0,6
Odsetki zapłacone	-7,7	-7,9	-8,7	-6,9	-8,9
Nadwyżka bieżąca	30,3	37,2	85,6	57,0	79,6
Dochody majątkowe	5,1	11,7	29,2	69,8	63,4
Wydatki majątkowe	-42,2	-49,8	-135,7	-167,6	-155,8
Bilans majątkowy	-37,1	-38,1	-106,5	-97,8	-92,4
Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia	-6,8	-0,9	-20,9	-40,8	-12,8
Splata zadłużenia	-24,2	-30,3	-41,0	-32,6	-42,8
Nowe zadłużenie	40,1	38,9	58,9	61,2	66,7
Zmiana zadłużenia netto	15,9	8,6	17,9	28,6	23,9
Wynik budżetu ogółem	9,1	7,7	-3,0	-12,2	11,1
ZADŁUŻENIE					
Krótkoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe	165,5	170,1	186,4	214,6	245,7
Zadłużenie bezpośrednie (Miasta)	165,5	170,1	186,4	214,6	245,7
+ Inne zobowiązania dłużne	0,0	0,0	13,7	11,5	3,5
Zadłużenie ogółem (Miasta)	165,5	170,1	200,1	226,1	249,2
- Wolne środki	1,0	13,3	22,6	14,9	17,5
Zadłużeniem ogółem netto (Miasta)	164,5	156,8	177,5	211,2	231,7
+ Udzielone poręczenia	25,3	15,1	17,9	14,2	31,3
+ Zadłużenie spółek komunalnych oraz SPZOZ-ów (bez poręczeń)	35,9	35,6	14,4	28,2	26,4
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto	225,7	207,5	209,8	253,6	289,4
Memo					
udział zadłużenia w walutach obcych (%)	11,2	8,1	11,4	6,4	4,5
udział emisji w zadłużeniu ogółem (%)	15,1	11,8	0,0	0,0	0,0
udział zadłużenia o oprocentowaniu stałym (%)	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0

Źródło: Obliczenia własne Fitch

Załącznik B

Miasto Częstochowa

	Wykonanie				
	2003	2004	2005	2006	2007
Wskaźniki budżetowe					
Nadwyżka operacyjna/ Dochody operacyjne (%)	8,9	9,4	16,4	10,8	13,6
Nadwyżka bieżąca/ Dochody bieżące ^a (%)	7,3	7,8	15,0	9,8	12,3
Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem ^b (%)	-1,6	-0,2	-3,5	-6,2	-1,8
Wynik budżetu ogółem/ Dochody ogółem (%)	2,2	1,6	-0,5	-1,9	1,6
Wzrost dochodów operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	-4,4	15,5	19,8	2,2	11,0
Wzrost wydatków operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	-10,6	14,9	10,6	8,9	7,6
Wzrost nadwyżki bieżącej (% zmiana w ciągu roku)	1.277,3	22,8	130,1	-33,4	39,6
Wskaźniki zadłużenia					
Wzrost zadłużenia bezpośredniego (% zmiana w ciągu roku)	13,0	2,8	9,6	-0,5	14,5
Odsetki zapłacone/ Dochody operacyjne (%)	1,9	1,7	1,5	1,2	1,4
Nadwyżka operacyjna/ Odsetki zapłacone (wielokrotność)	4,8	5,7	10,7	9,2	9,9
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Dochody bieżące (%)	7,7	8,0	8,7	6,8	8,0
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Nadwyżka operacyjna (%)	86,4	85,1	53,2	62,4	58,8
Zadłużenie bezpośrednie/ Dochody bieżące (%)	40,0	35,6	32,6	36,7	37,9
Zadłużenie ogółem/ Dochody bieżące (%)	40,0	35,6	35,0	38,7	38,4
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto/ Dochody bieżące (%)	54,5	43,5	36,7	43,4	44,6
Zadłużenie bezpośrednie/ Nadwyżka bieżąca (lata)	5,5	4,6	2,2	3,8	3,1
Zadłużenie ogółem/ Nadwyżka bieżąca (lata)	5,5	4,6	2,34	3,97	3,1
Zadłużenie bezpośrednie/ PKB (%)	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Zadłużenia bezpośrednie na mieszkańca (PLN)	665	683	755	876	1015
Wskaźniki dochodów					
Dochody operacyjne/ Planowane dochody operacyjne (%)	99,7	100,5	114,8	103,2	107,0
Dochody podatkowe/ Dochody operacyjne (%)	36,0	44,9	45,8	45,4	47,4
Podatki lokalne/ Dochody podatkowe ogółem	50,5	42,7	44,6	41,0	37,0
Otrzymane transfery bieżące/ Dochody operacyjne (%)	57,3	47,5	44,1	47,0	46,2
Dochody operacyjne/ Dochody ogółem (%)	98,5	97,6	95,0	89,2	91,0
Dochody na mieszkańca (PLN)	1.684	1.963	2.435	2.670	2.942
Wskaźniki wydatków					
Wydatki operacyjne/ Planowane wydatki operacyjne (%)	97,5	98,1	105,3	106,8	104,4
Wydatki na wynagrodzenia/ Wydatki operacyjne (%)	59,1	57,1	53,0	51,5	50,8
Transfery bieżące/ Wydatki operacyjne (%)	10,2	9,6	10,1	10,0	11,2
Wydatki majątkowe/ Planowane wydatki majątkowe (%)	91,3	85,0	103,4	121,7	100,7
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem ^c (%)	9,4	9,6	20,5	23,0	20,3
Wydatki majątkowe/ Lokalny PKB (%)	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Wydatki na mieszkańca ^c (PLN)	1.808	2.089	2.686	2.969	3.172
Finansowanie wydatków majątkowych					
Nadwyżka bieżąca/ Wydatki majątkowe (%)	71,8	74,7	63,1	34,0	51,1
Dochody majątkowe/ Wydatki majątkowe (%)	12,1	23,5	21,5	41,6	40,7
Zmiana zadłużenia netto/ Wydatki majątkowe (%)	37,6	17,2	13,2	17,1	15,3

^a wraz z dochodami finansowymi

^b bez nowego zadłużenia

^c wraz z rozchodami na spłatę zadłużenia

b.d.: Brak danych

Źródło: Obliczenia własne Fitch

Copyright © 2009 Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. i jego podmioty zależne. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telefon: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Kopiowanie lub wykorzystywanie w całości lub w części bez zgody jest zabronione. Wszelkie prawa zastrzeżone. Wszystkie informacje zamieszczone w tym raporcie opierają się na informacjach od emitentów, innych dłużników i organizatorów, lub innych źródłach, które Fitch uważa za wiarygodne. Fitch nie przeprowadza audytu ani nie weryfikuje prawdziwości i dokładności tych informacji. W związku z tym informacje zawarte w tym raporcie są prezentowane w oryginalnej postaci, bez żadnych gwarancji. Rating nadany przez Fitch jest opinią o wiarygodności kredytowej papieru wartościowego. Rating nie odzwierciedla ryzyka poniesienia strat na skutek innych ryzyk niż ryzyko kredytowe chyba, że ryzyka takie zostały dokładnie przedstawione. Fitch nie jest zaangażowany w oferowanie lub sprzedaż jakichkolwiek papierów wartościowych. Raport prezentujący rating nadany przez Fitch nie jest prospektem ani nie zastępuje informacji zebranych, sprawdzonych i przedstawianych inwestorom przez emitenta i jego agenta w związku ze sprzedażą papierów dłużnych. Ratingi mogą być zmienione, zawieszono 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.