

# Miasto Częstochowa

## Raport Kredytowy

### Ratingi

<b>Międzynarodowy w walucie zagranicznej</b>	
Długoterminowy	BBB
<b>Międzynarodowy w walucie krajowej</b>	
Długoterminowy	BBB

### Perspektywa ratingów

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

### Wybrane Dane

#### Miasto Częstochowa

	31.12. 2010	31.12. 2009
Dochody operacyjne (mln zł)	758,5	700,0
Zadłużenie (mln zł)	357,5	315,6
Nadwyżka operacyjna/ Dochody operacyjne (%)	4,23	7,91
Obsługa długu/ Dochody bieżące (%)	7,05	7,07
Zadłużenie/ Nadwyżka bieżąca (lata)	17,4	7,2
Nadwyżka operacyjna/ Odsetki zapłacone (razy)	2,63	4,26
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem (%)	14,69	16,3
Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem (bez nowego zadłużenia) (%)	-6,53	-5,12
Nadwyżka bieżąca / Wydatki majątkowe (%)	15,34	32,47

### Najważniejsze czynniki ratingu

**Potwierdzenie ratingu:** Ratingi Częstochowy odzwierciedlają dobrą płynność Miasta i bezpieczną politykę długu (ostateczny termin spłaty 70% zobowiązań przypada na lata 2025 i 2031). Ratingi biorą także pod uwagę, że budżet Miasta jest w wysokim stopniu narażony na negatywne czynniki zewnętrzne, co wynika z jego ograniczonej elastyczności w zakresie zwiększania dochodów operacyjnych oraz dosyć sztywnej struktury wydatków operacyjnych. Jest to szczególnie istotne w kontekście niższych prognoz dotyczących wzrostu gospodarczego w Polsce i na świecie.

**Wyniki operacyjne wymagają poprawy:** Stabilna perspektywa ratingów odzwierciedla oczekiwania agencji, że działania podejmowane przez Władze Miasta w zakresie ograniczania wzrostu wydatków operacyjnych, zwłaszcza w dziale oświaty oraz pomocy społecznej, pozwolą poprawić wyniki operacyjne - nadwyżka operacyjna będzie wynosić średnio ok. 8% dochodów operacyjnych i będzie wystarczająca na obsługę długu.

**Gorsze wyniki operacyjne:** W 2010r. wyniki operacyjne Miasta uległy pogorszeniu w wyniku spowolnienia gospodarczego, wzrostu wydatków operacyjnych w oświacie oraz wydatków na usuwanie skutków nieprzewidzianych zdarzeń pogodowych, w tym powodzi. Władze Miasta podejmują działania mające na celu racjonalizację wydatków w najbardziej kosztownych obszarach jego działalności, tj. oświacie, pomocy społecznej i administracji (stanowiących łącznie ponad 70% wydatków operacyjnych). W związku z czym, Fitch oczekuje, że nadwyżka operacyjna Częstochowy wzrośnie z 32 mln zł w 2010r. do 55 mln zł w 2011r. i będzie stanowić ok. 7% dochodów operacyjnych (4,2% w 2010r.).

**Rosnąca nadwyżka operacyjna:** Agencja uważa, że dla utrzymania ratingu na obecnym poziomie konieczna jest dalsza poprawa wyników operacyjnych Miasta w latach 2012-2014 z nadwyżką operacyjną stanowiącą ponad 8% dochodów operacyjnych.

**Umiarkowana presja na wzrost długu:** Fitch spodziewa się, że zadłużenie Częstochowy wzrośnie z 396 mln zł na koniec 2011r. do ok. 420 mln zł w 2012r. i ustabilizuje się na poziomie ok. 50% dochodów bieżących w latach 2012-2014. Miasto korzysta z długoterminowych kredytów z Europejskiego Banku Inwestycyjnego, co zapewnia równomierne rozłożenie spłat długu oraz stosunkowo niski koszt finansowania. W związku z powyższym Fitch oczekuje, że spłata rat i koszty obsługi długu będą wynosić łącznie ok. 45 mln zł rocznie w latach 2012-2014.

**Umiarkowane zobowiązania pośrednie:** Sektor spółek komunalnych Częstochowy jest niewielki. Są one w stanie samodzielnie obsługiwać swoje zadłużenie, które na koniec 2010r. wyniosło 47 mln zł. Największe ryzyko pośrednie dla budżetu Częstochowy wynika z trudnej sytuacji finansowej szpitala miejskiego. Zmiana formy prawnej szpitala, chociaż mało prawdopodobna przed 2013r., może obciążyć budżet Częstochowy tytułem spłaty 21 mln zł zadłużenia poręczonego przez Miasto (stan na koniec 2010r.).

### Czynniki zmiany ratingu

**Brak kontroli nad wydatkami operacyjnymi:** Brak poprawy wyników operacyjnych, z uwagą na dalsze szybkie tempo wzrostu wydatków operacyjnych lub spadek dochodów podatkowych na skutek negatywnych zmian gospodarczych, może spowodować obniżenie ratingu.

**Zdecydowana poprawa wyników operacyjnych:** Ratingi mogą zostać podniesione, jeśli Częstochowa będzie w stanie utrzymać nadwyżkę operacyjną powyżej 11% dochodów operacyjnych w dłuższej perspektywie, czemu będą towarzyszyły bezpieczne wskaźniki obsługi długu.

### Raporty specjalne IPF

Otoczenie prawne samorządów w Polsce  
(październik 2010)

Interpretacja wskaźników finansowych w  
analizach kredytowych samorządów (lipiec  
2010)

### Analitycy

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

Renata Dobrzyńska  
+48 22 338 62 82  
renata.dobrzyńska@fitchratings.com

## Historia ratingów

Data	Długoterminowy	
	w walucie zagranicznej	w walucie krajowej
02.11.06	BBB	BBB
19.10.04	BBB-	BBB-

- Do priorytetów należy tworzenie korzystnych warunków dla rozwoju przedsiębiorczości w Mieście.
- Podejmowana jest racjonalizacja wydatków.

Tabela 1  
**Ludność**

	2009	2010
Ludność ogółem	239.319	238.042
Przyrost naturalny (na 1.000 mieszkańców)	-1,1	-2,3
Saldo migracji ( na 1.000 mieszkańców )	-3,5	-3,1
Ludność w wieku produkcyjnym (%)	18,8	19,4
Ludność w wieku produkcyjnym (%)	68,7	68,1
Ludność w wieku przed produkcyjnym (%)	12,5	12,6
<b>Łącznie (%)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Źródło: Główny Urząd Statystyczny.

## Główne czynniki ratingu

### Struktura polityczna i administracja

Organem stanowiącym Częstochowy jest składająca się z 28 radnych Rada Miasta. W ostatnich wyborach samorządowych w listopadzie 2010r. Sojusz Lewicy Demokratycznej (SLD) uzyskał w Radzie 10 miejsc, Platforma Obywatelska (PO) 9 miejsc, Prawo i Sprawiedliwość (PiS) 5 oraz 4 miejsca ugrupowanie „Wspólnota Samorządowa”. Kadencja Rady Miasta trwa cztery lata.

W listopadzie 2010r., po kilkunastu miesięcznym okresie, gdy Miasto było zarządzane przez komisarza, Prezydentem Miasta Częstochowy został Pan Krzysztof Matyjaszczyk z SLD. Ugrupowanie Prezydenta posiada w Radzie Miasta 10 miejsc. Podczas pierwszego roku urzędowania Prezydent skutecznie uzyskiwał akceptację Rady Miasta dla swoich inicjatyw, m.in. mających na celu ograniczenie udziału środków własnych Miasta w finansowaniu niektórych zadań (np. 25% podwyżka czynszów w budynkach komunalnych zatwierdzona w maju 2011r.).

Obecne Władze Miasta koncentrują się na tworzeniu korzystnych warunków dla rozwoju przedsiębiorczości w Mieście i pozyskiwaniu nowych inwestorów oraz na poprawie infrastruktury lokalnej, szczególnie drogowej. Większy nacisk jest położony na przygotowywanie nieruchomości pod inwestycje komercyjne i mieszkaniowe na terenie Miasta oraz w jego okolicach, głównie poprzez opracowanie planów zagospodarowania przestrzennego oraz uzbrajanie terenów inwestycyjnych.

Ponadto, Władze Częstochowy poszukują alternatywnych metod wykorzystania aktywów Miasta, które nie przynoszą dochodów, na przykład poprzez wieloletnie umowy dzierżawy gruntów. Działania te, chociaż nie zwiększą dochodów majątkowych Częstochowy, powinny pozytywnie wpłynąć na wzrost dochodów operacyjnych w dłuższym okresie.

Władze Częstochowy planują również wzmocnić rolę Miasta jako ośrodka akademickiego. W Częstochowie znajduje się 12 uczelni wyższych, w których uczy się ponad 30.000 studentów. Chociaż Miasto nie finansuje szkolnictwa wyższego, celem Władz Miasta jest przyciągnięcie większej liczby studentów poprzez tworzenie wizerunku Częstochowy, jako miasta akademickiego.

Władze Częstochowy koncentrują się na racjonalizacji wydatków i kontroli kosztów. Analizują i monitorują najbardziej sztywne wydatki w sektorach oświaty, pomocy społecznej, administracji publicznej oraz w gospodarce mieszkaniowej. Część działań racjonalizujących wydatki zostało już wdrożonych (np. podwyżka czynszów mieszkań komunalnych, organizowanie zbiorowych przetargów na zakup mediów oraz restrukturyzacja zatrudnienia w Ratuszu). Wprowadzenie pozostałych działań, m.in. restrukturyzacja sektora oświaty, wymaga więcej czasu.

### Gospodarka

Częstochowa liczy ok. 238 tys. mieszkańców i jest drugim, po Katowicach (A-/Stabilna perspektywa), co do wielkości Miastem w województwie śląskim. Województwo śląskie jest jednym z najbogatszych województw w Polsce. Produkt Regionalny Brutto (PRB) województwa na mieszkańca jest o około 7% wyższy od średniej krajowej (dane za 2009r.). Jednak wskaźniki makroekonomiczne dla podregionu częstochowskiego są niższe od wskaźników dla województwa oraz niższe od średnich krajowych.

W 2009r. produkt regionalny na mieszkańca w podregionie częstochowskim wynosił ok. 82,4% średniej krajowej. Jednak wskaźniki dla samego Miasta powinny być wyższe, gdyż jest to najsilniejszy ośrodek gospodarczy w podregionie. W Mieście działa 53% wszystkich podmiotów zarejestrowanych w podregionie, a nakłady inwestycyjne w Mieście stanowią 68% łącznych nakładów inwestycyjnych podregionu, natomiast stopa bezrobocia w Częstochowie (11,6% na

## Metodyki

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

koniec 2010r.) jest niższa od stopy bezrobocia dla całego podregionu (13,6%).

Ważną rolę w gospodarce Częstochowy odgrywa przemysł i budownictwo. W 2009r. udział tych dwóch sektorów w wytworzonej Wartości Dodanej Brutto (WDB) wynosił 38%. Łącznie oba sektory zatrudniały ok. 40% ogółu pracujących. Wskaźniki te są o wiele wyższe niż średnie dla Polski (patrz Tabela 2). Sektor usług w Częstochowie wygenerował 59% WDB i zatrudnił 59% ogółu pracujących.

Rola sektora produkcyjnego w Mieście jest znacząca, ponieważ zatrudnia on ponad 31.000 osób. W Częstochowie sektor ten reprezentują firmy zajmujące się produkcją stali i szkła płaskiego, firmy z przemysłu tekstylnego i chemicznego, firmy produkujące części samochodowe, firmy z branży budowlanej oraz przetwórstwa żywności. Największym pracodawcą w Mieście jest amerykańska spółka TRW Automotive, produkująca systemy poduszek powietrznych i pasów bezpieczeństwa. Oprócz zakładów produkcyjnych, spółka ta posiada jednostkę badawczo-rozwojową oraz centrum usług finansowych. Firma ta zatrudnia w Częstochowie łącznie około 4.000 pracowników. Drugim, co do wielkości pracodawcą w Mieście jest Huta Częstochowa. Od 2005r. należy do Ukraińskiej Przemysłowej Unii Donbasu. Spółka zatrudnia obecnie około 3.350 osób.

Z uwagi na spowolnienie gospodarcze stopa bezrobocia w Mieście wzrosła z 7,8% na koniec 2008r. do 11,6% na koniec 2010r. Jest ona jednak niższa od średniej krajowej (12,3%).

Tabela 2

**Wartość Dodana Brutto (WDB) i Zatrudnienie (%)**

	Częstochowa Zatrudnienie 2009	Podregion częstochowski		Polska	
		WDB 2009	WDB 2009	WDB 2009	Zatrudnienie 2009
Rolnictwo, łowiectwo, leśnictwo	0,9	3,3	3,6	20,0	
Przemysł i budownictwo	40,0	37,9	32,4	28,6	
Usługi	59,0	58,8	64,0	51,4	
Handel i naprawa	21,1	26,8	30,1	18,8	
Usługi finansowe	4,3	8,6	9,7	3,9	
Pozostałe usługi	33,6	23,4	24,2	28,7	
<b>Razem</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Źródło: Główny Urząd Statystyczny.

Liczba firm zarejestrowanych w Częstochowie rośnie. Na koniec 2010r. wyniosła ona 26.700 (25.800 w 2009r.). Wskaźnik firm na 1.000 mieszkańców w Częstochowie (112) jest wyższy niż średnia krajowa (102), lecz niższy niż w porównywalnych miastach o bardziej zdywersyfikowanej gospodarce. Około 19% spółek handlowych zarejestrowanych w Mieście (406 podmiotów), stanowią spółki z udziałem kapitału zagranicznego.

**Perspektywy**

Gospodarka Częstochowy będzie rosła wraz ze wzrostem gospodarki krajowej. Fitch spodziewa się, że PKB Polski będzie rosł w tempie 3,4% rocznie w średnim okresie. Nowe inwestycje sektora prywatnego w Częstochowie i jej okolicach oraz istotna poprawa infrastruktury komunikacyjnej powinny korzystnie stymulować rozwój gospodarki lokalnej, co przełoży się na wzrost wpływów podatkowych do budżetu Miasta.

- Transfery z budżetu państwa dominują w dochodach operacyjnych Częstochowy.

**Wyniki budżetowe i perspektywy**

**Dochody operacyjne**

W 2010r. dochody operacyjne Miasta wzrosły o ponad 8% i wyniosły 759 mln zł. Jednak, podobnie jak w przypadku wydatków operacyjnych, rezultat ten był zniekształcony przez wpływy o jednorazowym charakterze, tj. odszkodowanie w kwocie 26 mln zł za nieruchomości przejęte pod budowę dróg krajowych. Po ich wyłączeniu, wzrost dochodów operacyjnych wyniósł 4,6%. Wzrost ten wynikał przede wszystkim z rosnących wpływów z podatków lokalnych oraz opłat, a także rosnących transferów bieżących, gdy natomiast wpływy z tytułu



Tabela 3

## Struktura dochodów operacyjnych

(mln zł)	2009	2010	2011pw
PIT	186,6	185,4	195,1
CIT	10,1	9,6	10,9
Podatek od nieruchomości	100,5	111,7	116,9
Pozostałe podatki i opłaty	42,3	43,8	45,8
Bieżące transfery	343,2	368,3	385,0
Pozostałe	17,3	39,7	40,3
<b>Razem</b>	<b>700,0</b>	<b>758,5</b>	<b>794,0</b>

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

podatków dochodowych utrzymały się na poziomie z 2009r.

W 2010r. wpływy Częstochowy z transferów bieżących wzrosły o 7% i wyniosły 368,3 mln zł (ok. 50% dochodów operacyjnych ogółem). W uchwale budżetowej na rok 2011 założono wzrost transferów bieżących o 1,4%. Jednak na koniec roku może być on wyższy z uwagi na to, że dodatkowe środki przyznawane są w trakcie roku budżetowego. Ich wzrost nie zwiększa elastyczności finansowej Miasta, gdyż transfery te obejmują głównie dotacje celowe budżetu państwa i z UE, a także subwencję oświatową, która stanowi około 66% transferów ogółem.

Udział podatków dochodowych od osób fizycznych oraz prawnych (PIT i CIT) w dochodach operacyjnych Częstochowy jest umiarkowanie wysoki (27%), co sprawia, że budżet Miasta jest narażony na zmiany koniunktury gospodarczej. W wyniku spowolnienia gospodarczego oraz niższych stawek PIT w 2010r. dochody Częstochowy z PIT i CIT pozostały na poziomie zbliżonym do roku 2009r., tj. 195 mln zł. Fitch spodziewa się, że w 2011r. dochody te będą o ok. 10 mln zł wyższe i wyniosą 206 mln zł.

W 2010r. Dochody Miasta z podatku od nieruchomości wzrosły o 11% i wyniosły 112 mln zł (15% dochodów operacyjnych ogółem). Fitch spodziewa się, że w 2011r. dochody z tego źródła mogą wzrosnąć o ok. 5% do 117 mln zł, głównie w wyniku rozwoju bazy podatkowej, jak również polityki podatkowej Częstochowy, która zakłada utrzymywanie stawek podatkowych na poziomie zbliżonym do limitów maksymalnych.

## Perspektywy

Fitch spodziewa się, że w latach 2012-2014 dochody operacyjne Miasta będą rosły w tempie wynoszącym co najmniej 3% rocznie. Powinien temu sprzyjać wzrost gospodarczy, wzrost zatrudnienia i poszerzenie bazy podatkowej w wyniku inwestycji sektora prywatnego. Przyczyni się to do wzrostu wpływów z podatków dochodowych. Wzrost dochodów operacyjnych będzie również wspierany przez dotychczasową politykę Miasta w zakresie corocznego podnoszenia stawek podatków i opłat lokalnych.

## Wydatki operacyjne

W 2010r. wydatki operacyjne Częstochowy wzrosły o 12,7%, lub o 8,7% po korekcie o wydatek o jednorazowym charakterze w kwocie 26 mln zł. Wzrost ten był zbliżony do roku 2009, ale w dalszym ciągu wyższy od wzrostu dochodów operacyjnych. Wzrost ten wynikał głównie z rosnących wydatków na wynagrodzenia i pochodne (wzrost o 10%) oraz na zakup towarów i usług (o 4%).

Największym elementem wydatków operacyjnych Częstochowy są wydatki na oświatę (ok. 350 mln zł w 2010r.), które stanowią 48% wydatków operacyjnych ogółem (patrz Tabela 4). Wydatki na wynagrodzenia i pochodne stanowią 75% łącznych wydatków Miasta na oświatę. Płace nauczycieli, które są negocjowane pomiędzy związkami zawodowymi i rządem, są podwyższane każdego roku (o 7% od września 2010r. i o kolejne 7% od września 2011r.). Jednostki samorządowe są zobowiązane do utrzymywania płac nauczycieli w każdej grupie awansu zawodowego na poziomie nie niższym niż średni poziom określony przez rząd. Wymogi te powodują silną presję na budżet Miasta, ponieważ subwencja oświatowa nie rośnie równie szybko jak wydatki operacyjne w oświacie, a zwłaszcza wynagrodzenia. W latach 2008-2011 udział Częstochowy w finansowaniu sektora oświaty ze środków własnych, tj. powyżej subwencji oświatowej, wyniósł ok. 27%.

Wydatki na pomoc społeczną są drugim, co do wielkości elementem wydatków operacyjnych Miasta. W 2010r. wydatki w tym sektorze stanowiły 18% wydatków operacyjnych ogółem. W latach 2008-2010 wydatki Częstochowy na pomoc społeczną rosły o ok. 5,4% rocznie. Jednak zmiany ustawowe wprowadzane przez rząd (np. podniesienie standardu usług pomocy społecznej lub konieczność zatrudniania asystentów rodzinnych, którzy mają pomagać rodzinom przeżywającym trudności w wypełnianiu funkcji opiekuńczo-wychowawczej)

Tabela 4

## Wydatki operacyjne wg działów w 2010r.

(mln zł)	Struktura (%)
Oświata	349,9 48,2
Pomoc społeczna	132,7 18,3
Transport i łączność	63,6 8,8
Administracja publiczna	54,2 7,4
Gospodarka mieszkaniowa	31,4 4,3
Gospodarka komunalna i ochrona środowiska	25,7 3,5
Bezpieczeństwo publiczne	22,6 3,1
Kultura	20,7 2,9
Pozostałe	25,6 3,5
<b>Razem</b>	<b>726,4 100,0</b>

Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie danych Miasta

- Szttywna struktura wydatków operacyjnych.
- Utrzymująca się presja na wzrost wydatków operacyjnych.

zwiększą udział Miasta we współfinansowaniu tego sektora ze środków własnych.

Wydatki na transport i łączność stanowiły prawie 9% wydatków operacyjnych ogółem. W 2010r. wydatki operacyjne w tym sektorze wzrosły o prawie 5% do 64 mln zł, z czego 33 mln zł Miasto wydało na zakup usług w zakresie lokalnego transportu zbiorowego świadczonych przez MPK. W 2009r. Miasto zmieniło system rozliczeń ze spółką MPK za świadczone usługi, wprowadzając rozliczenia na bazie stawki za wozokilometr świadczonych usług. Chociaż wprowadzone zmiany zwiększyły wydatki Miasta na tę usługę, uczyniły proces rozliczeń bardziej przejrzystym oraz pozwoliły spółce zbilansować wyniki. W następnych latach Częstochowa może wprowadzić dalsze zmiany w tym obszarze, m.in. włączając dochody ze sprzedaży biletów do budżetu Miasta (obecnie dochody te są realizowane przez spółkę).

W 2010r. z powodu usuwania skutków nieprzewidzianych zdarzeń pogodowych (powódź w II kwartale 2010r. oraz intensywne opady śniegu w IV kwartale 2010r.) wydatki Częstochowy na naprawę i utrzymanie dróg wzrosły o dodatkowe 19 mln zł.

Władze Miasta wdrażają działania oszczędnościowe, aby ograniczyć udział środków własnych w finansowaniu najbardziej kosztownych obszarów działalności, takich jak oświata, pomoc społeczna i administracja publiczna. Polegają one głównie na zmianie struktury zatrudnienia, centralizacji funkcji administracyjnych, organizowaniu zbiorowych przetargów na zakup mediów oraz modernizacji budynków, w celu zmniejszenia kosztów ich utrzymania.

## Perspektywy

Fitch spodziewa się, że w średnim okresie wysoka presja na wzrost wydatków operacyjnych będzie się utrzymywać. Agencja prognozuje dodatkowe wydatki na utrzymanie nowopowstałej infrastruktury, w tym nowych dróg i linii tramwajowej, jak również instytucji kultury i obiektów sportowych. Natomiast uzyskanie oszczędności we wrażliwych społecznie obszarach może okazać się trudne do osiągnięcia, z uwagi na to, że wzrost wydatków powodowany jest głównie przez zmiany ustawowe wprowadzane przez rząd.

Fitch spodziewa się jednak, że nowe władze Częstochowy będą kontynuowały wdrażanie działań restrukturyzujących i racjonalizujących wydatki, szczególnie w najbardziej sztywnych sektorach. Powinny one ograniczyć utrzymującą się presję na wzrost wydatków operacyjnych i ograniczyć tym samym udział Miasta w ich współfinansowaniu. Agencja, ocenia powyższe działania pozytywnie, chociaż należy się spodziewać, że ich pełny efekt może być widoczny dopiero w 2013r.

## Dochody i wydatki majątkowe

W 2010r. dochody majątkowe Częstochowy wzrosły do 60 mln zł i stanowiły 7% dochodów ogółem. Fitch przewiduje, że w 2011r. dochody majątkowe będą nadal rosnąć i wyniosą ok. 115 mln zł w wyniku otrzymywania dotacji na inwestycje z UE. Dochody ze sprzedaży majątku w latach 2012-2014 będą niskie, mogą one wynosić średnio 8 mln zł rocznie.

W latach 2008-2010 wydatki majątkowe Miasta wynosiły 136 mln zł rocznie, co stanowiło około 17% wydatków ogółem. Fitch spodziewa się, że w 2011r. łączne wydatki majątkowe Miasta wzrosną do około 180 mln zł (19% wydatków ogółem).

Ponad 60% wydatków majątkowych przewidzianych na lata 2011-2014 Miasto przeznaczy na rozbudowę układu drogowego oraz budowę linii tramwajowej (projekty te mają być ukończone do 2014r. i uzyskały ok. 64% dofinansowania ze środków unijnych). Kolejnymi kluczowymi inwestycjami są: budowa hali sportowej (realizacja w 2012r., w ponad 70% współfinansowana przez UE i Skarb Państwa) oraz rozbudowa Filharmonii Częstochowskiej (realizacja w drugiej połowie 2011r., w 53% współfinansowana z funduszy UE).

## Perspektywy

Fitch spodziewa się, że w latach 2012-2014 wydatki majątkowe Częstochowy pozostaną

Tabela 5

### Dochody majątkowe

	2009	2010	2011pw
Dotacje na inwestycje (w tym z UE)	21,5	36,7	105,0
Sprzedaż majątku	31,2	23,3	9,8
Inwestycje finansowe	0,0	0,2	0,0
<b>Razem</b>	<b>52,7</b>	<b>60,2</b>	<b>114,8</b>

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

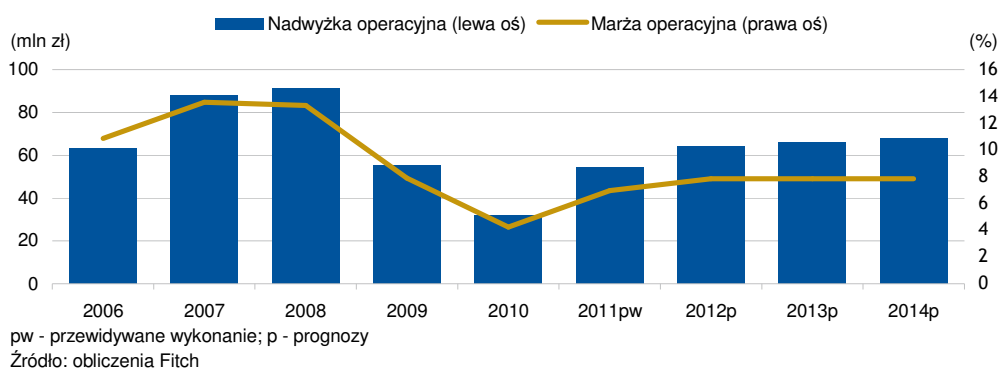
wysokie i będą wynosiły średnio około 160 mln zł rocznie. Dzięki uzyskanemu dofinansowaniu ze środków UE na niektóre projekty, dochody majątkowe Miasta powinny również pozostać wysokie i wyniosą ok. 100 mln zł rocznie.

- Gorsze wyniki operacyjne w 2010r.
- Spodziewana poprawa w latach 2011-2012.

## Wyniki budżetowe

W 2010r. wyniki operacyjne Częstochowy pogorszyły się. Nadwyżka operacyjna spadła z 55,4 mln zł w 2009r. do 32,1 mln zł i stanowiła tylko 4,2% dochodów operacyjnych (7,9% w 2009r.). Negatywny wpływ na wyniki operacyjne w 2010r. miały szybko rosące wydatki, m.in. związane z usuwaniem skutków nieprzewidzianych zdarzeń pogodowych (patrz Wydatki operacyjne powyżej).

## Wyniki operacyjne



Ostrożna polityka finansowa Miasta stanowi pozytywny czynnik ratingu Częstochowy. Polityka ta zakłada utrzymanie dobrych wyników operacyjnych z nadwyżką operacyjną wystarczającą na obsługę zadłużenia. Zdaniem Fitch, może ona wspierać działania związane z kontrolą wydatków oraz pozytywnie wpłynie na zwiększenie efektywności funkcjonowania Miasta.

Fitch spodziewa się, że w 2011r. nadwyżka operacyjna Miasta ulegnie poprawie i wyniesie 55 mln zł, tj. ok. 7% dochodów operacyjnych. Dalszą poprawę wyników operacyjnych może ograniczać utrzymująca się presja na wzrost wydatków operacyjnych w sektorze oświaty, powodowana decyzjami podejmowanymi na szczeblu centralnym w zakresie podwyżek płac nauczycieli. Niektóre działania Miasta przyniosą pozytywne efekty dopiero w dłuższej perspektywie (np. restrukturyzacja zatrudnienia).

Fitch spodziewa się, że w latach 2012-2014 wyniki operacyjne Częstochowy będą satysfakcjonujące, na poziomie z roku 2009 lub wyższym (nadwyżka operacyjna wynosząca przynajmniej 7,9% dochodów operacyjnych) z uwagi na spodziewane wyższe dochody z podatków dochodowych, kontynuowane działania w zakresie optymalizacji kosztów oraz kontrolę wydatków. Poprawa wyników operacyjnych Miasta z nadwyżką operacyjną wystarczającą na obsługę zadłużenia jest kluczowa dla utrzymania ratingu na obecnym poziomie.

- Niska presja na wzrost zadłużenia.
- Wysoki udział zobowiązań o długim horyzoncie zapadalności.
- Ostrożne podejście do zaciągania długu.

## Zadłużenie, płynność i zobowiązania pośrednie

### Zadłużenie bezpośrednie

W 2010r. zadłużenie bezpośrednie Miasta wzrosło o 13% i na koniec roku wyniosło 358 mln zł. Stanowiło ono umiarkowane 48% dochodów bieżących. W wyniku pogorszenia się wyników operacyjnych oraz dalszego wzrostu zadłużenia, wskaźnik spłaty zadłużenia pogorszył się z ponad 7 lat w 2009r. do około 17 lat w 2010r. Na koniec 2010r. całe zadłużenie Częstochowy było w złotych polskich i oprocentowane wg zmiennych stóp procentowych.

Na koniec 2010r. w strukturze zadłużenia Częstochowy dominowały długoterminowe kredyty z Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI; posiadają czteroletnią karencję w spłacie kapitału oraz zapadają w 2025 lub 2031r.). Ok. 4% zadłużenia Miasta stanowiły pożyczki preferencyjne

Tabela 6

## Struktura długu bezpośredniego

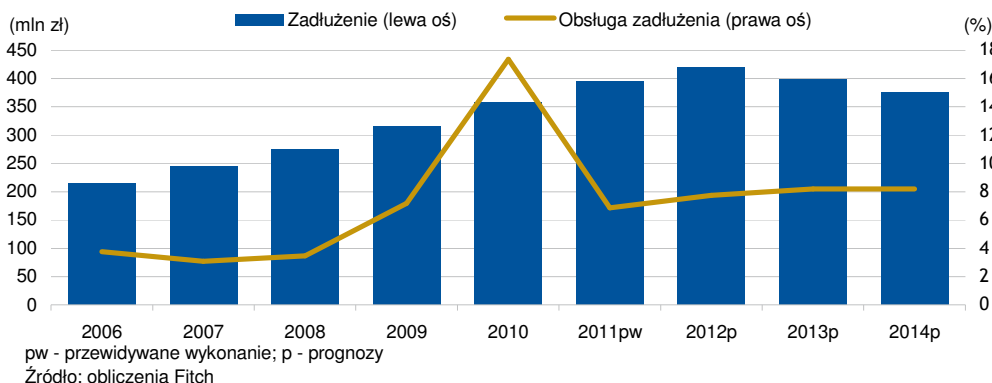
	(mln zł)	(%)
<b>31 XII 2010</b>		
kredyty EBI	233,6	65
kredyty komercyjne	111,2	31
pożyczki preferencyjne	12,7	4
<b>Razem</b>	<b>357,5</b>	<b>100</b>
<b>30 VI 2011</b>		
kredyty EBI	229,9	68
kredyty komercyjne	99,1	29
pożyczki preferencyjne	9,8	3
<b>Razem</b>	<b>338,8</b>	<b>100</b>

Źródło: obliczenia Fitch na podstawie danych Miasta

z Narodowego oraz Wojewódzkiego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej (NFOŚiGW i WFOŚiGW) przeznaczane na wspieranie projektów mających korzystny wpływ na środowisko naturalne.

Na koniec 2010r. Miasto wykazało także 8,9 mln zł zadłużenia z tytułu pożyczki na finansowanie pomostowe projektów współfinansowanych ze środków unijnych (zaklasyfikowane przez Fitch jako „Inne zobowiązania dłużne” w Załączniku A). Pożyczka ta zostanie spłacona, kiedy Miasto otrzyma refundację z UE na projekt już zrealizowany. Władze Miasta przewidują, że nastąpi to przed końcem 2011r.

## Zadłużenie i obsługa zadłużenia



W opinii Fitch, ostrożna polityka Miasta w zakresie zarządzania długiem stanowi pozytywny czynnik ratingu. Częstochowa nie planuje zaciągać długu w bankach komercyjnych, a jedynie korzystać z pożyczek z EBI oraz pożyczek preferencyjnych na finansowanie projektów związanych z ochroną środowiska. Zdaniem Agencji, taka polityka jest korzystna dla Miasta, ponieważ zapewnia długą zapadalność zadłużenia z równomiernym rozłożeniem jego spłat oraz stosunkowo niski koszt finansowania.

## Perspektywy

Fitch spodziewa się, że w 2012r. zadłużenie bezpośrednie Miasta wzrośnie o 6% do 420 mln zł (około 51% dochodów bieżących) i ustabilizuje się na tym poziomie w średnim okresie. Presja na wzrost zadłużenia Częstochowy jest zdecydowanie niższa niż w innych miastach ocenianych przez Agencję. Fitch jest zdania, że w średnim okresie dług Miasta nie powinien przekroczyć 50% dochodów bieżących, a wskaźnik zadłużenia do nadwyżki bieżącej będzie wynosił średnio 9 lat.

Fitch przewiduje, że w latach 2012-2014 obsługa zadłużenia Miasta wyniesie średnio ok. 45 mln zł. Tym samym, Agencja spodziewa się, że Miasto będzie ściśle kontrolować swoje wydatki operacyjne, aby nadwyżka operacyjna była wystarczająca na obsługę zadłużenia. Jest to szczególnie istotne biorąc pod uwagę utrzymującą się presję na wzrost wydatków operacyjnych wywołany zmianami ustawowymi, które mogą nakładać na samorząd nowe zadania w przyszłości bez zapewnienia wystarczającego finansowania.

- Dobra płynność.

## Płynność

W latach 2010-2011 płynność Częstochowy była bardzo dobra. W 2010r. stan środków na rachunkach Miasta wynosił średnio około 39 mln zł i na takim poziomie utrzymywał się również w pierwszej połowie 2011r. W przypadku przejściowych problemów z płynnością Miasto ma do dyspozycji kredyt w rachunku bieżącym w wysokości 25 mln zł, z którego jednak nie korzystało od 2008r. Ponadto, Częstochowa posiada skonsolidowany rachunek bankowy, co zapewnia lepszą płynność oraz niższe koszty obsługi bankowej.



## Zobowiązania pośrednie i poręczenia

Zobowiązania pośrednie Miasta dotyczą długoterminowego zadłużenia spółek komunalnych, jednostek ochrony zdrowia oraz udzielonych przez Miasto poręczeń. Sektor spółek komunalnych Częstochowy jest niewielki (patrz Tabela 7). Zadłużenie spółek miejskich jest niskie (ok. 47 mln zł na koniec 2010r.) i nie stanowi dużego ryzyka dla budżetu Miasta.

Spółka transportowa MPK planuje zakup siedmiu składów tramwajowych, których łączny koszt wyniesie 65 mln zł, natomiast dostawa zakończy się w 2012r. Tramwaje będą obsługiwać nową linię budowaną przez Miasto. Zakup ten jest w 85% współfinansowany ze środków unijnych oraz w formie dopłat dokonywanych przez Miasto do kapitału MPK. Pozostałe spółki komunalne, takie jak CzPK, ZGM TBS i WARTA również realizują projekty inwestycyjne współfinansowane ze środków unijnych. Zadłużenie tych spółek powinno pozostać niskie i nie będzie powodować istotnej presji na budżet Częstochowy.

- Ryzyko pośrednie generowane jest głównie przez szpital miejski.

Na koniec 2010r. łączna wartość poręczeń udzielonych przez Miasto wyniosła 34 mln zł. Poręczenia dotyczyły zadłużenia szpitala miejskiego (21 mln zł) oraz zadłużenia należącej do Miasta spółki budownictwa mieszkaniowego ZGM TBS (13 mln zł). Władze Miasta negocjują z bankiem, który udzielił kredytu dla ZGM TBS wycofanie poręczenia, gdyż spółka spłaca swoje zadłużenie z czynszów otrzymywanych od lokatorów. Dotychczas Miasto nie musiało dokonywać żadnych płatności z tytułu udzielonych poręczeń, ponieważ obaj dłużnicy regulują swoje zobowiązania w terminie.

Podobnie jak w latach ubiegłych, najwyższe ryzyko pośrednie dla budżetu Miasta stanowi zadłużony szpital miejski. Na koniec 2010r. długoterminowe zadłużenie szpitala wynosiło 21 mln zł (poręczone przez Miasto, kapitał do kwoty 21 mln zł oraz odsetki do kwoty 12 mln zł). Szpital posiadał również zobowiązania w wysokości około 9 mln zł wobec ZUS (ostateczny termin spłaty w 2016r.) oraz ok. 18 mln zł zobowiązań krótkoterminowych.

Od kilku lat Miasto rozważa przekształcenie szpitala miejskiego w spółkę prawa handlowego. Chociaż stosowne regulacje zostały uchwalone przez Sejm w 2011r., Częstochowa uzależnia ostateczną decyzję, od doświadczeń innych jednostek samorządowych, które takie procesy restrukturyzacyjne przeprowadzają. Zdaniem Fitch, jeśli Miasto nie zdecyduje się przekształcić szpitala w spółkę prawa handlowego, na podstawie nowych regulacji począwszy od 2013r. może być zobowiązane pokrywać straty generowane przez szpital.

Tabela 7  
Spółki z udziałem Miasta (mln zł)

Spółka	2010			Zysk/Strata netto		Zadłużenie długoterminowe	
	Udział Miasta (%)	Kapitał podst.	Aktywa ogółem	2010	2009	2010	
Miejskie Przedsiębiorstwo Komunikacyjne Sp. z o.o.	100,0	70,8	67,1	-0,2	0,0	0,0	
Częstochowskie Przedsiębiorstwo Komunalne Sp. z o.o.	100,0	23,4	65,2	0,9	2,7	2,1	
Zakład Gospodarki Mieszkaniowej TBS Sp. z o.o.	100,0	13,7	84,2	-2,6	24,7	38,3	
Oczyszczalnia Ścieków „Warta” SA w Częstochowie	100,0	54,4	9,5	2,3	9,1	6,0	
Przedsiębiorstwo Energetyki Miejskiej Sp. z o.o.	100,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	
Częstochowskie Centrum Zdrowia Sp. z o.o.	100,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	
Agencja Rozwoju Regionalnego w Częstochowie S.A.	98,8	8,1	33,1	-0,1	0,2	0,2	
<b>Razem</b>					<b>36,7</b>	<b>46,6</b>	

Źródło: Miasto Częstochowa



## Załącznik A

Tabela 8  
**Miasto Częstochowa**

(mln zł)	2006	2007	2008	2009	2010
Podatki	265,1	306,9	323,3	317,7	326,2
Transfery otrzymane (dotacje i subwencje)	274,5	299,6	315,3	343,2	368,3
Oplaty i pozostałe dochody operacyjne	44,1	41,5	46,0	39,1	64,0
<b>Dochody operacyjne</b>	<b>583,7</b>	<b>648,0</b>	<b>684,6</b>	<b>700,0</b>	<b>758,5</b>
Wydatki operacyjne	-520,4	-560,1	-593,4	-644,6	-726,4
<b>Nadwyżka operacyjna</b>	<b>63,3</b>	<b>87,9</b>	<b>91,2</b>	<b>55,4</b>	<b>32,1</b>
Dochody finansowe	0,6	0,6	1,6	1,5	0,7
Odsetki zapłacone	-6,9	-8,9	-13,5	-13,0	-12,2
<b>Nadwyżka bieżąca</b>	<b>57,0</b>	<b>79,6</b>	<b>79,3</b>	<b>43,9</b>	<b>20,6</b>
Dochody majątkowe	69,8	63,4	41,5	52,7	60,2
Wydatki majątkowe	-167,6	-155,8	-138,2	-135,2	-134,3
<b>Bilans majątkowy</b>	<b>-97,8</b>	<b>-92,4</b>	<b>-96,7</b>	<b>-82,5</b>	<b>-74,1</b>
<b>Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia</b>	<b>-40,8</b>	<b>-12,8</b>	<b>-17,4</b>	<b>-38,6</b>	<b>-53,5</b>
Nowe zadłużenie	61,2	66,7	74,5	76,6	83,2
Splata zadłużenia	-32,6	-42,8	-39,8	-36,6	-41,3
Zmiana zadłużenia netto	<b>28,6</b>	<b>23,9</b>	<b>34,7</b>	<b>40,0</b>	<b>41,9</b>
<b>Wynik budżetu ogółem</b>	<b>-12,2</b>	<b>11,1</b>	<b>17,3</b>	<b>1,4</b>	<b>-11,6</b>
<b>ZADŁUŻENIE</b>					
Krótkoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe	214,6	245,7	275,6	315,6	357,5
<b>Zadłużenie bezpośrednie</b>	<b>214,6</b>	<b>245,7</b>	<b>275,6</b>	<b>315,6</b>	<b>357,5</b>
+ Inne zobowiązania dłużne	11,5	3,5	9,3	9,2	8,9
<b>Zadłużenie ogółem</b>	<b>226,1</b>	<b>249,2</b>	<b>284,9</b>	<b>324,8</b>	<b>366,4</b>
- Wolne środki	17,5	29,0	55,4	55,3	54,4
<b>Zadłużeniem ogółem netto</b>	<b>208,6</b>	<b>220,2</b>	<b>229,5</b>	<b>269,5</b>	<b>312,0</b>
+ Udzielone poręczenia	14,2	31,3	28,0	22,0	34,0
+ Zadłużenie spółek komunalnych oraz SPZOZ-ów (bez poręczeń)	28,2	26,4	32,9	36,7	37,6
<b>Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto</b>	<b>251,0</b>	<b>277,9</b>	<b>290,4</b>	<b>328,2</b>	<b>383,6</b>
<b>Memo</b>					
udział zadłużenia w walutach obcych (%)	6,4	4,5	3,4	2,9	2,5
udział emisji w zadłużeniu ogółem (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
udział zadłużenia o oprocentowaniu stałym (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Zródło: Obliczenia Fitch na podstawie budżetów Miasta

## Załącznik B

Tabela 9

### Miasto Częstochowa

	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Wskaźniki budżetowe</b>					
Nadwyżka operacyjna/ Dochody operacyjne (%)	10,84	13,56	13,32	7,91	4,23
Nadwyżka bieżąca/ Dochody bieżące <sup>a</sup> (%)	9,76	12,27	11,56	6,26	2,71
Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem <sup>b</sup> (%)	-6,24	-1,8	-2,39	-5,12	-6,53
Wynik budżetu ogółem/ Dochody ogółem (%)	-1,87	1,56	2,38	0,19	-1,42
Wzrost dochodów operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	11,02	5,65	2,25	8,36
Wzrost wydatków operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	7,63	5,95	8,63	12,69
Wzrost nadwyżki bieżącej (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	39,65	-0,38	-44,64	-53,08
<b>Wskaźniki zadłużenia</b>					
Wzrost zadłużenia bezpośredniego (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	14,49	12,17	14,51	13,28
Odsetki zapłacone/ Dochody operacyjne (%)	1,18	1,37	1,97	1,86	1,61
Nadwyżka operacyjna/ Odsetki zapłacone (wielokrotność)	9,17	9,88	6,76	4,26	2,63
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Dochody bieżące (%)	6,76	7,97	7,77	7,07	7,05
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Nadwyżka operacyjna (%)	62,4	58,82	58,44	89,53	166,67
Zadłużenie bezpośrednie/ Dochody bieżące (%)	36,73	37,88	40,16	44,99	47,09
Zadłużenie ogółem/ Dochody bieżące (%)	38,7	38,42	41,52	46,3	48,26
Zadłużenie bezpośrednie/ Nadwyżka bieżąca (lata)	3,76	3,09	3,48	7,19	17,35
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto/ Dochody bieżące (%)	42,96	42,85	42,32	46,79	50,53
Zadłużenie ogółem/ Nadwyżka bieżąca (lata)	3,97	3,13	3,59	7,4	17,79
Zadłużenie bezpośrednie/ PKB (%)	3,76	3,78	4,01	4,55	-
Zadłużenia bezpośrednie na mieszkańca (PLN)	876	1.015	1.139	1.320	1.502
<b>Wskaźniki dochodów</b>					
Dochody operacyjne/ Planowane dochody operacyjne (%)	103,18	107,02	107,19	97,82	105,89
Dochody podatkowe/ Dochody operacyjne (%)	45,42	47,36	47,22	45,39	43,01
Podatki lokalne/ Dochody podatkowe ogółem	41,04	36,95	36,47	38,09	40,22
Otrzymane transfery bieżące/ Dochody operacyjne (%)	47,03	46,23	46,06	49,03	48,56
Dochody operacyjne/ Dochody ogółem (%)	89,24	91,01	94,08	92,81	92,57
Dochody na mieszkańca (PLN)	2.670	2.942	3.007	3.156	3.443
<b>Wskaźniki wydatków</b>					
Wydatki operacyjne/ Planowane wydatki operacyjne (%)	106,84	107,32	103	103,57	113,45
Wydatki na wynagrodzenia/ Wydatki operacyjne (%)	51,52	50,83	52,14	52,05	50,95
Transfery bieżące/ Wydatki operacyjne (%)	9,95	11,25	11,21	11,48	10,6
Wydatki majątkowe/ Planowane wydatki majątkowe (%)	121,71	100,71	98,08	79,25	60,09
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem (%)	23,04	20,3	17,61	16,3	14,69
Wydatki majątkowe/ Lokalny PKB (%)	2,94	2,40	2,01	1,95	-
Wydatki na mieszkańca (PLN)	2.969	3.172	3.243	3.470	3.841
<b>Finansowanie wydatków majątkowych</b>					
Nadwyżka bieżąca/ Wydatki majątkowe (%)	34,01	51,09	57,38	32,47	15,34
Dochody majątkowe/ Wydatki majątkowe (%)	41,65	40,69	30,03	38,98	44,83
Zmiana zadłużenia netto/ Wydatki majątkowe (%)	17,06	15,34	25,11	29,59	31,2

<sup>a</sup> wraz z dochodami finansowym

<sup>b</sup> bez nowego zadłużenia

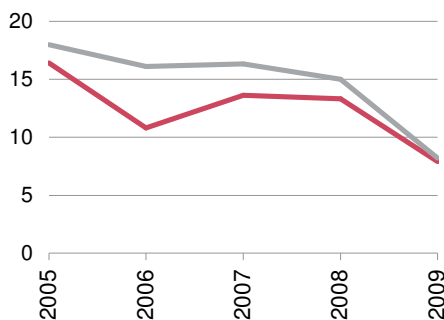
b.d. – brak danych

Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie budżetów Miasta

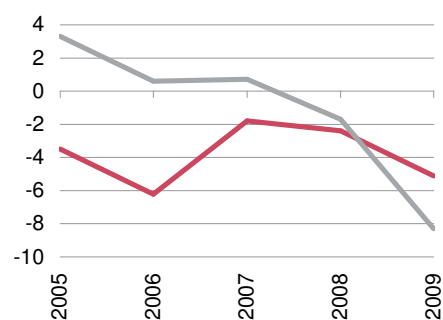
## Załącznik C Miasto Częstochowa

### Grupa porównawcza

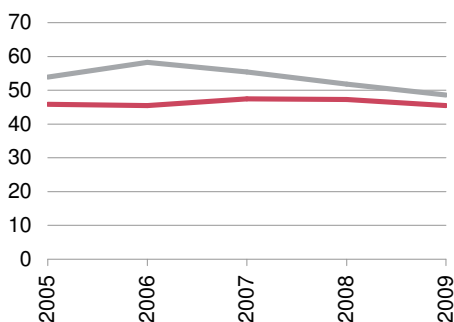
**Nadwyżka operacyjna**  
% dochodów operacyjnych



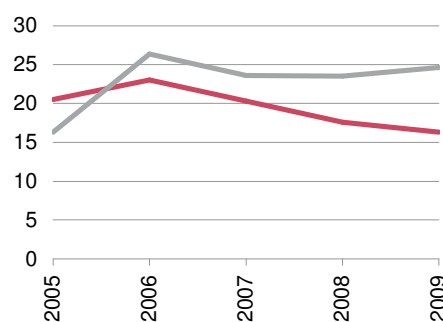
**Nadwyżka (Deficyt)**  
% dochodów ogółem



**Podatki**  
% dochodów operacyjnych



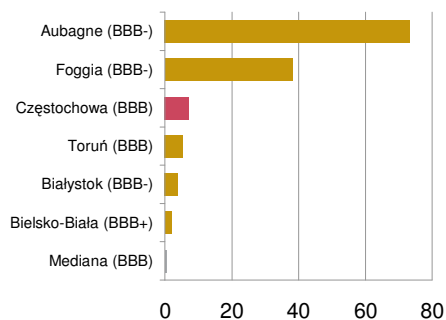
**Wydatki majątkowe**  
% wydatków ogółem



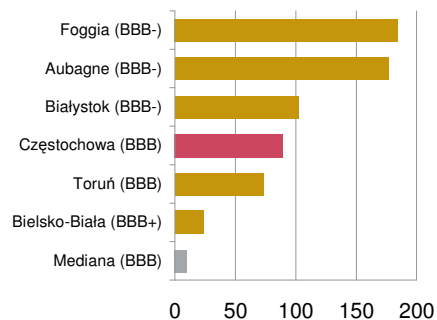
— Miasto Częstochowa

— Mediana dla grupy posiadającej rating na poziomie BBB

**Zadłużenie do nadwyżki bieżącej**  
(w latach) 2009



**Obsługa zadłużenia do nadwyżki operacyjnej (%) 2009**



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

WSZYSTKIE RATINGI FITCH PODLEGAJĄ PEWNYM OGRANICZENIOM ORAZ WYŁĄCZENIOM ODPOWIEDZIALNOŚCI. PROSIMY O ZAPOZNANIE SIĘ Z TYMI OGRANICZENIAMI I WYŁĄCZENIAMI ODPOWIEDZIALNOŚCI NA STRONIE FITCH: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). PONADTO, NA STRONIE AGENCJI „WWW.FITCHRATINGS.COM” ZNAJDUJĄ SIĘ PUBLICZNIE DOSTĘPNE DEFINICJE RATINGÓW ORAZ ZASADY ICH STOSOWANIA. OPUBLIKOWANE TAM RATINGI, KRYTERIA ORAZ METODYKI SĄ W KAŻDEJ CHWILI DOSTĘPNE. NA STRONIE AGENCJI W SEKCJI „CODE OF CONDUCT” ZNAJDUJĄ SIĘ DOKUMENTY: CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, A TAKŻE INNE ODPOWIEDNIE DOKUMENTY DOTYCZĄCE POLITYK I PROCEDUR STOSOWANYCH PRZEZ FITCH.

Copyright © 2011 Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. i jego podmioty zależne. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telefon: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Kopiowanie lub wykorzystywanie w całości lub w części bez zgody jest zabronione. Wszelkie prawa zastrzeżone. Wszystkie informacje zamieszczone w tym raporcie opierają się na informacjach od emitentów, innych dłużników i organizatorów, lub innych źródłach, które Fitch uważa za wiarygodne. Fitch nie przeprowadza audytu ani nie weryfikuje prawdziwości i dokładności tych informacji. W związku z tym informacje zawarte w tym raporcie są prezentowane w oryginalnej postaci, bez żadnych gwarancji. Rating nadany przez Fitch jest opinią o wiarygodności kredytowej papieru wartościowego. Rating nie odzwierciedla ryzyka poniesienia strat na skutek innych ryzyk niż ryzyko kredytowe chyba, że ryzyka takie zostały dokładnie przedstawione. Fitch nie jest zaangażowany w oferowanie lub sprzedaż jakichkolwiek papierów wartościowych. Raport prezentujący rating nadany przez Fitch nie jest prospektem ani nie zastępuje informacji zebranych, sprawdzonych i przedstawianych inwestorom przez emitenta i jego agenta w związku ze sprzedażą papierów dłużnych. Ratingi mogą być zmienione, zawieszane lub wycofane w każdej chwili z różnych powodów i jest to suwerenna decyzja Fitch'a. Fitch nie oferuje żadnego doradztwa inwestycyjnego. Ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży lub trzymania jakichkolwiek papierów wartościowych. Ratingi nie komentują poprawności cen rynkowych, przydatności jakiegokolwiek papieru wartościowego dla danego inwestora, charakterystyki zwolnień podatkowych lub zobowiązań podatkowych związanych z płatnościami z danym papierem wartościowym. Fitch otrzymuje wynagrodzenie od emitentów, ubezpieczycieli, gwarantów, innych instytucji oraz organizatorów za usługi ratingowe. Opłaty te zazwyczaj zamykają się w przedziale od 1.000 USD do 750.000 USD (lub równowartości tej kwoty w innych walutach) za emisję. W niektórych wypadkach Fitch ocenia wszystkie lub dużą część emisji danego emitenta, lub ubezpieczonych lub gwarantowanych przez danego ubezpieczyciela lub gwaranta, w ramach jednej opłaty rocznej. Taka opłata kształtuje się w przedziale od 10.000 USD do 1.500.000 USD (lub równowartość tej kwoty w innych walutach). Nadanie, publikacja i dystrybucja ratingu przez Fitch nie stanowi zgody Fitch'a do używania jego nazwy w roli eksperta w związku z jakąkolwiek rejestracją w ramach przepisów o publicznym obrocie papierów wartościowych w USA, ustawy „Financial Services and Markets Act” z 2000 roku w Wielkiej Brytanii lub podobnych praw i regulacji w każdym innym państwie. Z powodu relatywnej efektywności elektronicznej publikacji i dystrybucji, analizy Fitch mogą być dostępne dla prenumeratorów tych wersji do 3 dni wcześniej niż dla prenumeratorów wersji drukowanej.