

## Miasto Płock

## Uzasadnienie ratingu

Tłumaczenie z języka angielskiego patrz strona 5

## Ratingi

<b>W walucie zagranicznej</b>	
Długoterminowy IDR (Issuer Default Rating)	BBB
<b>W walucie krajowej</b>	
Długoterminowy IDR (Issuer Default Rating)	BBB
Obligacje niezabezpieczone niepodporządkowane	BBB
<b>Krajowy</b>	
Długoterminowy	A+(pol)
Obligacje niezabezpieczone niepodporządkowane	A+(pol)

## Perspektywa ratingu

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

## Wybrane dane

Miasto Płock	31.12. 2014	31.12. 2013
Dochody operacyjne (mln zł)	719,3	654,2
Zadłużenie (mln zł)	471,4	389,1
Nadwyżka operacyjna/ Dochody operacyjne (%)	7,01	6,53
Obsługa długu/ Dochody bieżące (%)	4,41	19,42
Zadłużenie/ Nadwyżka bieżąca (lata)	13,0	14,3
Nadwyżka operacyjna/ Odsetki zapłacone (razy)	3,6	2,7
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem (%)	21,25	12,43
Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem (bez nowego zadłużenia) (%)	-11,07	-6,85
Nadwyżka bieżąca/ Wydatki majątkowe (%)	19,21	25,95

## Raporty specjalne

Otoczenie prawne samorządów w Polsce (Marzec 2014)  
 Jednostki Samorządu Terytorialnego w Polsce (Lipiec 2013)  
 Interpretacja wskaźników finansowych w analizach kredytowych samorządów (Lipiec 2010)

## Analitycy

Magdalena Mikołajczak  
 +48 22 338 62 85  
[magdalena.mikolajczak@fitchratings.com](mailto:magdalena.mikolajczak@fitchratings.com)

Dorota Dziedzic  
 +48 22 338 62 96  
[dorota.dziedzic@fitchratings.com](mailto:dorota.dziedzic@fitchratings.com)

## Główne czynniki ratingu

**Dobra wskaźniki zadłużenia:** Potwierdzenie ratingów Miasta odzwierciedla silną bazę podatkową, ale zależną od firm z sektora petrochemicznego oraz dobre wskaźniki zadłużenia. Ratingi biorą także pod uwagę zadłużenie spółek miejskich, chociaż nie powinno ono powodować dużej presji na budżet miasta, ponieważ w większości dotyczą spółek, które są samowystarczalne finansowo.

**Oczekiwane stabilne wyniki:** Fitch oczekuje, że wyniki operacyjne Płocka ustabilizują się w latach 2015-2017 z marżą operacyjną wynoszącą średnio 7%-8% i nadwyżką operacyjną 1,4x wyższą od obsługi zadłużenia (raty i odsetki). Wskaźnik spłaty długu powinien wynosić średnio 11 lat. Prognoza ta opiera się na założeniu, że Władze Miasta będą kontrolować wydatki operacyjne i utrzymywać ich wzrost poniżej wzrostu dochodów operacyjnych. Ponadto wzrost gospodarczy Polski powinien wspierać rozwój lokalnej gospodarki i pozytywnie wpłynąć na dochody podatkowe.

**Bogata baza podatkowa:** Gospodarka lokalna w Płocku jest powiązana z sektorem petrochemicznym. Spółki z tego sektora zapewniają wysokie wpływy do budżetu miasta z podatku od nieruchomości (około 25% dochodów operacyjnych) oraz z podatku dochodowego od osób fizycznych (około 20% dochodów operacyjnych). Wpływają również na wysokie dochody z podatku dochodowego od osób prawnych, jednocześnie narażając budżet Miasta na ryzyko związane z cyklicznością sektora naftowego.

**Umiarkowane zadłużenie:** Fitch oczekuje, że zadłużenie Miasta wzrośnie w latach 2015-2016, ale pozostanie na kontrolowanym poziomie poniżej 70% dochodów bieżących (66% w 2014r). Od 2017r. celem miasta będzie zwiększenie udziału nadwyżki operacyjnej w finansowaniu inwestycji, zamiast zaciągania nowego długu. Wskaźnik zadłużenia do nadwyżki bieżącej powinien pozostać na bezpiecznym poziomie około 11 lat.

Władze Miasta chcą wykorzystywać fundusze unijne dostępne dla polskich jednostek samorządu terytorialnego w ramach budżetu UE na lata 2014-2020 na dofinansowanie swoich inwestycji. Jednak, rozpoczęcie nowych inwestycji współfinansowanych z dotacji unijnych może wymagać czasu, i nie spodziewamy się by rozpoczęły się przed 2016r. Oczekujemy, że udział środków unijnych może wynosić około 30% wydatków majątkowych miasta w średnim okresie. Podobnie jak w przeszłości inwestycje miasta będą się koncentrowały na poprawie lokalnej infrastruktury, w tym dróg.

**Bezpieczna polityka długu:** Fitch pozytywnie ocenia politykę długu miasta, która zakłada zaciąganie długu z rocznym okresem karencji oraz 14-letnim okresem spłaty. Całe zadłużenie Płocka jest nominowane w złotych i oprocentowane według zmiennych stóp procentowych, co naraża miasto na ryzyko stopy procentowej, ale eliminuje ryzyko kursowe. Spłata zadłużenia jest rozłożona równomiernie do 2030r. Fitch zakłada, że taka polityka długu będzie kontynuowana.

**Ryzyko pośrednie:** Zdaniem Fitch, ryzyko pośrednie miasta będzie umiarkowane w średnim okresie i dotyczy głównie zadłużenia spółek miejskich (około 150 mln zł według wstępnych danych za 2014r.). Spółki miejskie realizują inwestycje współfinansowane ze środków unijnych i są samowystarczalne finansowo. Miasto wspiera spółki poprzez dopłaty do ich kapitału. Płock udzielił poręczenia spółkom (27 mln zł na koniec 2014r.).

## Czynniki zmiany ratingu

**Zmiana wyników operacyjnych:** Ratingi mogą zostać obniżone, jeśli Miasto nie będzie w stanie utrzymać wyników operacyjnych na obecnym poziomie, a nadwyżka operacyjna nie będzie wystarczająca do pełnej obsługi zadłużenia.

Ratingi mogą zostać podniesione w przypadku stałej poprawy marży operacyjnej powyżej 12% z nadwyżką operacyjną w pełni wystarczającą na roczną obsługę długu.

Załącznik A

<b>Miasto Płock</b>					
(mln zł)	2010	2011	2012	2013	2014
Podatki	342,5	340,1	413,6	354,7	371,7
Transfery otrzymane (dotacje i subwencje)	210,6	218,7	246,0	255,7	272,8
Oplaty i pozostałe dochody operacyjne	40,5	37,8	39,4	43,8	74,8
<b>Dochody operacyjne</b>	<b>593,6</b>	<b>596,6</b>	<b>699,0</b>	<b>654,2</b>	<b>719,3</b>
Wydatki operacyjne	-527,1	-570,5	-613,5	-611,5	-668,9
<b>Nadwyżka operacyjna</b>	<b>66,5</b>	<b>26,1</b>	<b>85,5</b>	<b>42,7</b>	<b>50,4</b>
Dochody finansowe	0,9	0,2	0,7	0,2	0,0
Odsetki zapłacone	-11,1	-15,8	-19,1	-15,7	-14,1
<b>Nadwyżka bieżąca</b>	<b>56,3</b>	<b>10,5</b>	<b>67,1</b>	<b>27,2</b>	<b>36,3</b>
Dochody majątkowe	20,1	13,6	81,0	30,7	65,8
Wydatki majątkowe	-155,0	-72,9	-137,1	-104,8	-189,0
<b>Bilans majątkowy</b>	<b>-134,9</b>	<b>-59,3</b>	<b>-56,1</b>	<b>-74,1</b>	<b>-123,2</b>
<b>Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia</b>	<b>-78,6</b>	<b>-48,8</b>	<b>11,0</b>	<b>-46,9</b>	<b>-86,9</b>
Nowe zadłużenie	80,0	60,0	40,3	156,9	100,0
Splata zadłużenia	-14,5	-20,0	-49,0	-111,4	-17,6
Zmiana zadłużenia netto	65,5	40,0	-8,7	45,5	82,4
<b>Wynik budżetu ogółem</b>	<b>-13,1</b>	<b>-8,8</b>	<b>2,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-4,5</b>
<b>Zadłużenie</b>					
Krótkoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe	312,2	352,2	343,5	389,1	471,4
<b>Zadłużenie bezpośrednie</b>	<b>312,2</b>	<b>352,2</b>	<b>343,5</b>	<b>389,1</b>	<b>471,4</b>
+ Inne zobowiązania dłużne	0,0	0,0	0,0	0,0	-
<b>Zadłużenie ogółem</b>	<b>312,2</b>	<b>352,2</b>	<b>343,5</b>	<b>389,1</b>	<b>471,4</b>
- Wolne środki	13,3	4,4	6,8	5,5	1,3
<b>Zadłużeniem ogółem netto</b>	<b>298,9</b>	<b>347,8</b>	<b>336,7</b>	<b>383,6</b>	<b>470,1</b>
+ Udzielone poręczenia	42,0	30,3	40,5	40,5	27,2
+ Zadłużenie spółek komunalnych oraz SPZOZ-ów (bez poręczeń)	71,7	79,2	75,5	93,0	125,6
<b>Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto</b>	<b>412,6</b>	<b>457,3</b>	<b>452,7</b>	<b>517,1</b>	<b>622,9</b>
<b>Memo do zadłużenia bezpośredniego (%)</b>					
udział zadłużenia w walutach obcych (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
udział emisji w zadłużeniu ogółem (%)	37,2	31,8	31,4	47,5	37,1
udział zadłużenia o oprocentowaniu stałym (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Źródło: Fitch na podstawie budżetów Miasta

Metodyki

International Local and Regional Governments  
 Rating Criteria – Outside the United States  
 (Maj 2015)

Tax-Supported Rating Criteria (Sierpień 2012)

Załącznik B

Miasto Płock

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Wskaźniki budżetowe</b>					
Nadwyżka operacyjna/ Dochody operacyjne (%)	11,20	4,37	12,23	6,53	7,01
Nadwyżka bieżąca/ Dochody bieżące <sup>a</sup> (%)	9,47	1,76	9,59	4,16	5,05
Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem <sup>b</sup> (%)	-12,79	-7,99	1,41	-6,85	-11,07
Wynik budżetu ogółem/ Dochody ogółem (%)	-2,13	-1,44	0,29	-0,20	-0,57
Wzrost dochodów operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	0,51	17,16	-6,41	9,95
Wzrost wydatków operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	8,23	7,54	-0,33	9,39
Wzrost nadwyżki bieżącej (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	-81,35	539,05	-59,46	33,46
<b>Wskaźniki zadłużenia</b>					
Wzrost zadłużenia bezpośredniego (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	12,81	-2,47	13,28	21,15
Odsetki zapłacone/ Dochody operacyjne (%)	1,87	2,65	2,73	2,40	1,96
Nadwyżka operacyjna/ Odsetki zapłacone (wielokrotność)	6,0	1,7	4,5	2,7	3,6
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Dochody bieżące (%)	4,31	6,00	9,73	19,42	4,41
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Nadwyżka operacyjna (%)	38,50	137,16	79,65	297,66	62,90
Zadłużenie bezpośrednie/ Dochody bieżące (%)	52,51	59,01	49,09	59,46	65,54
Zadłużenie ogółem/ Dochody bieżące (%)	52,51	59,01	49,09	59,46	65,54
Zadłużenie bezpośrednie/ Nadwyżka bieżąca (lata)	5,5	33,5	5,1	14,3	13,0
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto/ Dochody bieżące (%)	69,40	76,63	64,70	79,02	86,60
Zadłużenie ogółem/ Nadwyżka bieżąca (lata)	5,5	33,5	5,1	14,3	13,0
Zadłużenie bezpośrednie/ PKB (%)	5,53	-	-	-	-
Zadłużenia bezpośrednie na mieszkańca (PLN)	2.402	2.935	2.862	3.242	3.928
<b>Wskaźniki dochodów</b>					
Dochody operacyjne/ Planowane dochody operacyjne (%)	105,08	101,24	109,53	94,47	99,19
Dochody podatkowe/ Dochody operacyjne (%)	57,70	57,01	59,17	54,22	51,68
Podatki lokalne/ Dochody podatkowe ogółem	50,10	54,34	48,67	58,44	56,85
Otrzymane transfery bieżące/ Dochody operacyjne (%)	35,48	36,66	35,19	39,09	37,93
Dochody operacyjne/ Dochody <sup>b</sup> ogółem (%)	96,58	97,74	89,54	95,49	91,62
Dochody <sup>b</sup> na mieszkańca (PLN)	4.728	5.087	6.506	5.709	6.542
<b>Wskaźniki wydatków</b>					
Wydatki operacyjne/ Planowane wydatki operacyjne (%)	104,81	107,28	104,14	99,12	105,01
Wydatki na wynagrodzenia/ Wydatki operacyjne (%)	46,29	47,47	47,14	48,75	46,11
Transfery bieżące/ Wydatki operacyjne (%)	11,53	9,83	10,86	10,47	10,38
Wydatki majątkowe/ Planowane wydatki majątkowe (%)	97,92	49,12	101,78	75,13	111,57
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem (%)	21,90	10,73	16,75	12,43	21,25
Wydatki majątkowe/ Lokalny PKB (%)	2,75	-	-	-	-
Wydatki na mieszkańca (PLN)	5.444	5.660	6.822	7.028	7.413
<b>Finansowanie wydatków majątkowych</b>					
Nadwyżka bieżąca/ Wydatki majątkowe (%)	36,32	14,40	48,94	25,95	19,21
Dochody majątkowe/ Wydatki majątkowe (%)	12,97	18,66	59,08	29,29	34,81
Zmiana zadłużenia netto/ Wydatki majątkowe (%)	42,26	54,87	-6,35	43,42	43,60

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

<sup>b</sup> bez nowego zadłużenia

b.d. – brak danych

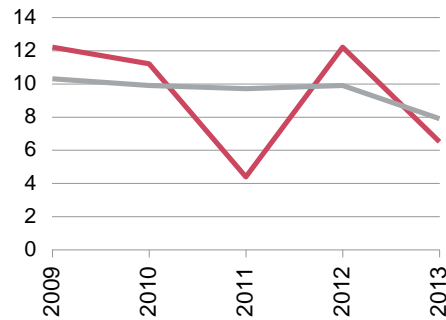
Źródło: Fitch na podstawie budżetów Miasta

Załącznik C  
Miasto Płock

Grupa porównawcza

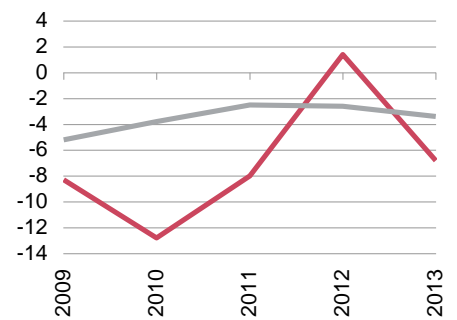
**Nadwyżka operacyjna**

% dochodów operacyjnych Revenue



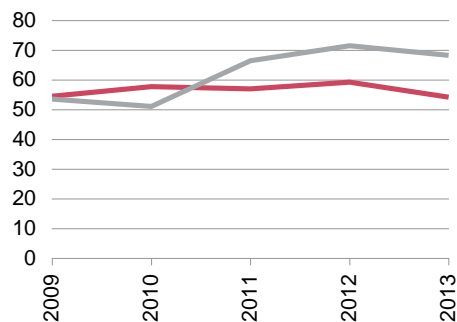
**Nadwyżka (Deficyt)**

% dochodów ogółem



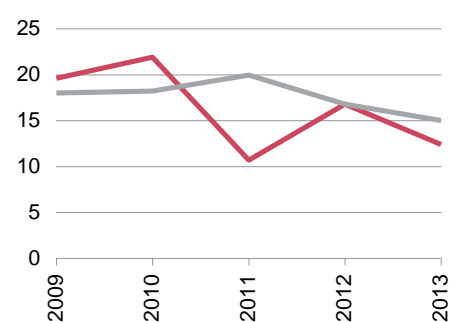
**Podatki**

% dochodów operacyjnych



**Wydatki majątkowe**

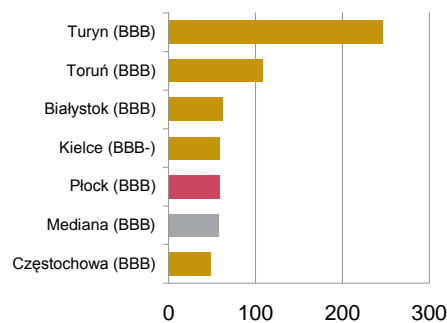
% wydatków ogółem



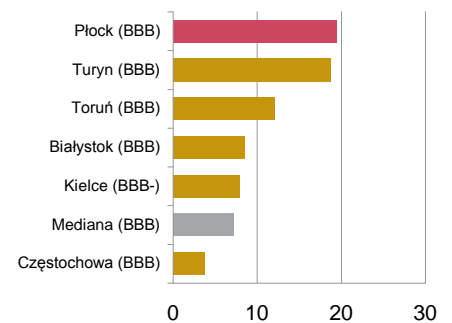
— Miasto Płock

— Mediana dla grupy posiadającej rating "BBB"

**Zadłużenie do dochodów bieżących (%) 2013**



**Obsługa zadłużenia do dochodów bieżących (%) 2013**



Tłumaczenie z oryginału opublikowanego dnia 1 lipca 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: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDING CREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understanding-creditratings). 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 MÓGŁ RÓWNIEŻ ZREALIZOWAĆ INNĄ, DOZWOLONĄ POD OBECNYMI REGULACJAMI, USŁUGĘ TEMU OCENIANEMU EMITENTOWI LUB POWIĄZANYM Z NIM PODMIOTOM TRZECIM. DALSZE INFORMACJE DOTYCZĄCE TEJ USŁUGI RATINGOWEJ, DLA KTÓREJ ANALITYK WIODĄCY JEST UMIEJSCOWIONY W PODMIOCIE ZAREJESTROWANYM W UE, MOŻNA ZNALEZĆ NA STRONIE EMITENTA NA STRONIE INTERNETOWEJ FITCH.

Copyright © 2015 Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. i jego podmioty zależne. 33 Whitehall Street, 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.

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 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 jakakolwiek weryfikacja przez strony trzecie nie gwarantuje, że wszystkie informacje, na których bazuje Fitch w procesie nadawania 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. Konkretnie 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 jakiegokolwiek 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 (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...