

## Fitch podniósł ratingi Województwa Mazowieckiego na „BBB+”; Perspektywa Stabilna

Fitch Ratings-Warsaw/London-23 May 2016: Warszawa/Londyn-23 maj 2016r.: (tłumaczenie z oryginału opublikowanego w dniu 20 maja 2016r. w j. angielskim) Fitch Ratings podniósł ratingi Województwa Mazowieckiego (Mazowieckie): międzynarodowy długoterminowy rating dla zadłużenia w walucie zagranicznej (Issuer Default Rating; IDR) z „BBB” na „BBB+”, międzynarodowy długoterminowy rating dla zadłużenia w walucie krajowej z „BBB+” na „A-” oraz długoterminowy rating krajowy z „A+(pol)” na „AA(pol)”. Perspektywa ratingów jest Stabilna. Fitch podniósł także długoterminowy rating w walucie zagranicznej z „BBB” na „BBB+” dla obligacji Województwa wyemitowanych w transzach o wartości 50 mln euro i 32 mln euro.

Fitch podniósł ratingi Województwa, gdyż uważa, że wyniki finansowe i wskaźniki obsługi zadłużenia w latach 2014-2015 ustabilizowały się i odpowiadają wyższemu ratingowi. Ratingi biorą pod uwagę spadające zadłużenie bezpośrednie oraz przedterminową spłatę zobowiązań, co zapewnia Województwu bezpieczną obsługę zadłużenia.

Stabilna perspektywa ratingów odzwierciedla oczekiwania Fitch, że w średnim okresie Województwo utrzyma solidne wyniki budżetowe i dobrą płynność, czemu sprzyjają zarówno niższe wpłaty na subwencję ogólną dla województw (tzw. „janosikowe”), jak również utrzymanie w mocy programu postępowania ostrożnościowego. Ten ostatni warunkuje, że inwestycje Województwa będą finansowane nowym długiem tylko po spełnieniu ściśle określonych warunków. Ratingi uwzględniają także wysokie ryzyko pośrednie Mazowieckiego, wynikające głównie z konieczności udzielania stałego i znacznego wsparcia finansowego dla podmiotów leczniczych.

### GŁÓWNE CZYNNIKI RATINGU

Na poniesienie ratingów Województwa wpłynęły następujące czynniki – są one podane wraz z wagą, z jaką dany czynnik wpłynął na decyzję:

#### WYSOKA WAGA

W latach 2016-2018 spodziewamy się, że Województwo utrzyma solidne wyniki operacyjne z marżą operacyjną około 25%, znacznie wyższą niż marże uzyskiwane w latach 2010-2014 (średnio 10%). Wynikać to powinno z niższych wydatków na wpłaty Województwa na „janosikowe” oraz z restrykcji dotyczących wydatków wprowadzonych przez program postępowania ostrożnościowego (PPO), w połączeniu z oczekiwaną dobrą dynamiką wzrostu podatku dochodowego od osób prawnych (CIT). Program PPO był warunkiem dla otrzymania pożyczki z budżetu państwa niezbędnej do spłaty „janosikowego” wymagalnego za lata 2013-2014.

W 2015r. wyniki operacyjne poprawiły się w wyniku niższych wydatków i wzrostu dochodów podatkowych a marża operacyjna wyniosła 25%. Dochody CIT stanowiące średnio ponad 60% dochodów operacyjnych Mazowieckiego wzrosły o 12% rok do roku (o 150 mln zł) w 2015r. dzięki wzrostowi gospodarki krajowej o 3,6%. Dodatkowo, w związku ze zmianami prawnymi począwszy od 2015r. wpłaty Mazowieckiego na „janosikowe” są znacznie niższe niż dokonywane przez Województwo w latach 2012-2014. Wpłaty w 2015r. (271 mln zł) i spodziewane w 2016r. (318 mln zł) przestaną być największym wydatkiem Mazowieckiego i stanowić będą mniej niż 20% wydatków operacyjnych (2013r.: 35%), zwiększając jego elastyczność budżetową.

Fitch prognozuje, że nadwyżka operacyjna Województwa w latach 2016-2018 powinna wynieść średnio 570 mln zł i przewyższać roczną obsługę zadłużenia co najmniej 2-krotnie, pomimo spodziewanego wzrostu obsługi zadłużenia. W latach 2017-2018 wraz z wykupem programu obligacji o wartości 349 mln zł, obsługa zadłużenia wzrośnie do 250 mln zł średnio rocznie (2012-2015: 89 mln

zł).

## ŚREDNIA WAGA

Zgodnie z naszą prognozą zadłużenie Mazowieckiego spadnie z 1,5 mld zł na koniec 2015r. do około 1,0 mld zł na koniec 2018r., co wynikać będzie ze spłat długu zgodnie z harmonogramem.

Zadłużenie będzie umiarkowane i spadnie z 71% dochodów bieżących na koniec 2015r. do około 40%-45% na koniec 2018r. Spadek zadłużenia będzie też zgodny z postanowieniami programu PPO dotyczącymi ograniczeń w zadłużaniu się, zgodnie z którymi Mazowieckie może rozpocząć nowe inwestycje finansowane długiem tylko po spełnieniu ściśle określonych warunków (np. finansowane z udziałem środków unijnych), że nie wymagają one finansowania długiem.

Sytuacja płynnościowa Województwa w 2015r. znacznie się poprawiła. Wolne środki wzrosły z 114 mln zł na koniec 2014r. do 165 mln zł na koniec 2015r. Oczekujemy, że w latach 2016-2018 płynność Mazowieckiego pozostanie dobra, zapewniając tym środki do obsługi długu. Na ratingi Województwa pozytywnie wpłynął fakt uregulowania w kwietniu 2016r. spornej kwoty „janosikowego” za 2014r. Województwo zapłaciło 165,8 mln zł z 182,1 mln zł i zakładamy, że spłaci resztę do końca roku. Biorąc pod uwagę spłatę „janosikowego” i przedterminową spłatę długu szpitala Bródnowskiego (70 mln zł), które Województwo przejęło w procesie jego restrukturyzacji, wskaźnik zadłużenia ogółem i zobowiązań pośrednich netto (ryzyko bezpośrednie i pośrednie) do dochodów bieżących wyniosłby 106,5% (2015: 117,7%).

Przewidujemy, że ryzyko pośrednie związane ze spółkami Województwa pozostanie wysokie, w związku z ciągłymi znacznymi potrzebami wsparcia finansowego (dopłaty kapitałowe, poręczenia i pożyczki) dla podmiotów leczniczych, których sytuacja finansowa jest słaba. Prognozujemy, że wsparcie finansowe udzielone przez Województwo tym podmiotom w średnim okresie może wynieść 100-150 mln zł rocznie. Natomiast sytuacja finansowa spółek kolejowych, których zadłużenie jest najwyższe spośród wszystkich spółek wojewódzkich (2015r.: wstępnie 735 mln zł) pozwala im na samodzielną obsługę zadłużenia.

Ratingi Mazowieckiego odzwierciedlają również następujące czynniki:

Zgodnie z naszą oceną, uwarunkowania prawne powinny być korzystne dla sytuacji finansowej Województwa w średnim okresie. Pomimo, że prawo docelowe regulujące „janosikowe” jest nadal w opracowaniu, prawo przejściowe już wpłynęło na znaczne odciążenie budżetu Mazowieckiego (patrz „System wyrównywania dochodów województw w 2016r.” z października 2015r. dostępny na [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)). Również program PPO wymusił dyscyplinę, która pozwoliła Województwu na strukturalną poprawę wydatków.

Wskaźniki ekonomiczne Mazowieckiego są wyższe od średniej krajowej. Produkt Krajowy Brutto w przeliczeniu na jednego mieszkańca Województwa (ponad 5 milionów mieszkańców) stanowił 161% średniej krajowej w 2013r. (ostatnie dostępne dane) i to głównie dzięki usługom, które dominują w gospodarce lokalnej. Wartość Dodana Brutto sektora usług w 2013r. wyniosła 73% (Polska: 63%) i sektor ten zatrudniał 68% wszystkich zatrudnionych (Polska: 57%). Stopa bezrobocia na koniec marca 2016r. wyniosła 8,5% i była niższa od krajowej (10,0%).

## CZYNNIKI ZMIANY RATINGU

Ratingi mogą zostać podniesione, jeżeli zadłużenie ogółem i zobowiązania pośrednie netto Województwa spadną poniżej 70% dochodów bieżących oraz gdy Mazowieckie utrzyma trwale solidne wyniki operacyjne wyrażone marżą operacyjną powyżej 20%.

Ratingi Województwa mogą zostać obniżone w przypadku gdy zadłużenie ogółem i zobowiązania pośrednie netto będą trwale wyższe niż 130% dochodów bieżących oraz gdy wyniki operacyjne znacząco się pogorszą.

## GŁÓWNE ZAŁOŻENIA

Prawo regulujące mechanizm „janosikowego” zmniejsza presję na budżet Województwa w porównywalnym stopniu, jak ma to miejsce w latach 2015-2016 (obowiązują przejściowe regulacje

prawne).

Utrzymanie programu postępowania ostrożnościowego do końca 2039r.

Utrzymanie administracyjnych granic Województwa.

Kontakt:

Pierwszy Analityk

Dorota Dziedzic

Director

+48 22 338 62 96

Fitch Polska S.A.

ul. Królewska 16

00-103 Warszawa

Drugi Analityk

Magdalena Mikołajczak

Analyst

+48 22 338 62 85

Przewodniczący Komitetu Ratingowego

Vladimir Redkin

Senior Director

+7 495 956 9901

Media Relations: Peter Fitzpatrick, London, Tel: +44 20 3530 1103, Email:

peter.fitzpatrick@fitchratings.com; Malgorzata Socharska, Warsaw, Tel: +48 22 338 62 81, Email:

malgorzata.socharska@fitchratings.com.

Dodatkowe informacje są dostępne na [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

Zastosowane metodyki:

International Local and Regional Governments Rating Criteria - Outside the United States

(opublikowane 18 kwiecień 2016)

Charakter współpracy (Solicitation Status):

Każdy rating wymieniony w komunikacie prasowym dotyczącym ratingu (z ang. Rating Action Commentary, RAC) był zamówiony przez oceniany podmiot (emitenta) lub podmiot działający w jego imieniu (zamówiony przez stronę trzecią; solicited - sell side). W związku z tym Fitch otrzymał wynagrodzenie za nadanie ratingu. Charakter współpracy jest aktualny na dzień komunikatu (RAC).

Polityka zatwierdzania ratingów:

Na stronie "Regulatory" w części „European Union Regulations” przedstawione zostało stanowisko agencji Fitch w przedmiocie zatwierdzania nadawanych ratingów w państwach spoza obszaru Unii Europejskiej, w sposób umożliwiający wykorzystywanie tych ratingów przez regulowane podmioty w Unii Europejskiej dla celów regulacyjnych zgodnie z postanowieniami rozporządzenia Unii Europejskiej dotyczącego agencji ratingowych. Status zatwierdzenia wszystkich ratingów międzynarodowych znajduje się na skróconej stronie danego podmiotu oraz na stronie Fitch prezentującej szczegóły danej transakcji dla wszystkich transakcji structured finance. Informacje te są uaktualniane codziennie.

### **Applicable Criteria**

International Local and Regional Governments Rating Criteria - Outside the United States (pub. 18 Apr 2016) ([https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report\\_frame?rpt\\_id=878660&cft=eyJ0eXAiOiJKV1QiLCJhbGciOiJIUzI1NiJ9.eyJleHAiOiJEOjE0NjQwMjUyMzYsInNlc3Npb25LZXkiOiJWRjgXS0FVSUNLUkdOSTdRNE9RVUdMTURFRUHOWEJYOE9NTTVMVIZMlno.8ADO-aCm83X6ddk6h49b3CPD35b-3IANpMcS6xSATag](https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame?rpt_id=878660&cft=eyJ0eXAiOiJKV1QiLCJhbGciOiJIUzI1NiJ9.eyJleHAiOiJEOjE0NjQwMjUyMzYsInNlc3Npb25LZXkiOiJWRjgXS0FVSUNLUkdOSTdRNE9RVUdMTURFRUHOWEJYOE9NTTVMVIZMlno.8ADO-aCm83X6ddk6h49b3CPD35b-3IANpMcS6xSATag))

## Related Research

System wyrównywania dochodów województw w 2016r.

([https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report\\_frame.cfm?](https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=874107&cft=eyJ0eXAiOiJKV1QiLCJhbGciOiJIUzI1NiJ9.eyJleHAiOiE0NjQwMjUyMzYsInNlc3Npb25LZXkiOiJWRjgxS0FVSUNLUkdOSTdRNE9RVUdMTURFRUhOWEJYOE9NTTVMVIZMIn0.8ADO-aCm83X6ddk6h49b3CPD35b-3lANpMcS6xSATag)

[rpt\\_id=874107&cft=eyJ0eXAiOiJKV1QiLCJhbGciOiJIUzI1NiJ9.eyJleHAiOiE0NjQwMjUyMzYsInNlc3Npb25LZXkiOiJWRjgxS0FVSUNLUkdOSTdRNE9RVUdMTURFRUhOWEJYOE9NTTVMVIZMIn0.8ADO-aCm83X6ddk6h49b3CPD35b-3lANpMcS6xSATag](https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=874107&cft=eyJ0eXAiOiJKV1QiLCJhbGciOiJIUzI1NiJ9.eyJleHAiOiE0NjQwMjUyMzYsInNlc3Npb25LZXkiOiJWRjgxS0FVSUNLUkdOSTdRNE9RVUdMTURFRUhOWEJYOE9NTTVMVIZMIn0.8ADO-aCm83X6ddk6h49b3CPD35b-3lANpMcS6xSATag))

## Additional Disclosures

Solicitation Status ([https://www.fitchratings.com/gws/en/disclosure/solicitation?pr\\_id=1004929](https://www.fitchratings.com/gws/en/disclosure/solicitation?pr_id=1004929))

Endorsement Policy (<https://www.fitchratings.com/jsp/creditdesk/PolicyRegulation.faces?context=2&detail=31>)

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)

(<http://fitchratings.com/understandingcreditratings>). PONADTO, NA STRONIE AGENCJI

„WWW.FITCHRATINGS.COM” ZNAJDUJĄ SIĘ PUBLICZNIE DOSTĘPNE DEFINICJE RATINGÓW

ORAZ ZASADY ICH STOSOWANIA. OPUBLIKOWANE TAM RATINGI, KRYTERIA ORAZ METODYKI

SĄ W KAŻDEJ CHWILI DOSTĘPNE. NA STRONIE AGENCJI W SEKCJI „CODE OF CONDUCT”

ZNAJDUJĄ SIĘ DOKUMENTY: CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF

INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, A TAKŻE INNE ODPOWIEDNIE DOKUMENTY

DOTYCZĄCE POLITYK I PROCEDUR STOSOWANYCH PRZEZ FITCH. FITCH MÓGŁ RÓWNIEŻ

ZREALIZOWAĆ INNĄ, DOZWOŁONĄ 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 ZNALEŻĆ NA STRONIE

EMITENTA NA STRONIE INTERNETOWEJ FITCH.

**Endorsement Policy** - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.