

Ratingi

	Bieżący rating
Międzynarodowy w walucie zagranicznej	
Długoterminowy	A-
Międzynarodowy w walucie krajowej	
Długoterminowy	A
Krajowy	
Długoterminowy	AAA(pol)

Perspektywa

Rating długoterminowy w walucie zagranicznej	Stabilna
Rating długoterminowy w walucie krajowej	Stabilna
Rating krajowy	Stabilna

Wybrane dane

Województwo Mazowieckie	31.12 2008	31.12 2007
Dochody operacyjne (mln zł)	2.488,1	2.385,6
Zadłużenie (mln zł)	867,1	259,8
Nadwyżka operacyjna/ dochody operacyjne (%)	23,8	30,4
Obsługa zadłużenia/ dochody bieżące (%)	0,7	0,0
Zadłużenie/ nadwyżka bieżąca (lata)	1,5	0,4
Nadwyżka operacyjna /odsetki zapłacone (x)	32,3	1.341,8
Wydatki majątkowe/ wydatki ogółem (%)	37,9	39,1
Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia/ dochody ogółem (bez nowego zadłużenia) (%)	-20,0	-9,9
Nadwyżka bieżąca/ wydatki majątkowe(%)	50,4	69,1

Analitycy

Renata Dobrzyńska-Wac
+48 22 338 62 82
renata.dobrzynska@fitchratings.com

Elżbieta Kamińska
+48 22 338 62 84
elzbieta.kaminska@fitchratings.com

Raporty specjalne IPF

Metodyki

- [Tax-Supported Rating Criteria \(Grudzień 2009\)](#)
- [Metodyka ratingu międzynarodowego jednostek samorządowych \(Sierpień 2008\)](#)

Inne raporty

- [Otoczenie prawne samorządów w Polsce \(Luty 2008\)](#)

Czynniki ratingu

- Mazowieckie jest najbogatszym województwem w Polsce o zdywersyfikowanej i atrakcyjnej dla inwestorów gospodarce. W 2007r. Produkt Regionalny Brutto Województwa na mieszkańca stanowił 160,1% średniej krajowej. W Województwie działa najwięcej podmiotów gospodarczych (649.350 w 2008r., tj. ok. 17,3% wszystkich w kraju). Bardzo dobrze rozwinięty sektor usług generuje 75,2% Wartości Dodanej Brutto oraz zatrudnia 59,5% pracujących.
- Budżet Województwa jest narażony na cykle gospodarcze z uwagi na wysoki udział dochodów z podatków dochodowych w dochodach operacyjnych. W latach 2004-2008 udział ten wynosił 80%. W latach 2004-2007 dochody podatkowe Województwa rosły średnio o 15,5% rocznie, natomiast negatywny wpływ na te dochody miało spowolnienie gospodarcze w latach 2008-2009 oraz wprowadzone zmiany prawne. W rezultacie dochody podatkowe spadły z 1.999 mln zł w 2007r. do około 1.653 mln zł w 2009r. Jednak umiarkowany planowany wzrost gospodarczy przyczyni się do niewielkiego wzrostu tych dochodów w latach 2010-2011.
- W latach 2004-2008 wyniki operacyjne Województwa były bardzo dobre. W 2008r. nadwyżka operacyjna wyniosła 593 mln zł (tj. 23,5% dochodów operacyjnych) i pozwalała sfinansować 50% wydatków majątkowych. Z uwagi na spadek dochodów podatkowych, któremu nie towarzyszyło ograniczenie wydatków bieżących, w 2009r. nadwyżka operacyjna spadła do 216 mln zł, tj. 8,4% dochodów bieżących. Zdaniem Fitch, w 2010r. marża operacyjna będzie wyższa niż 6,4% planowane w budżecie, jednak nie wzrośnie ona do poziomu z lat 2004-2008.
- Na koniec 2009r. zadłużenie Województwa wyniosło 1,29 mld zł, tj. 49,5% dochodów bieżących. W wyniku spowolnienia gospodarczego Mazowieckie ograniczyło swój program inwestycyjny oraz zrewidowało prognozy zadłużenia. Zadłużenie Województwa może wzrosnąć do 1,65 mld zł w 2011r. (ok. 70% dochodów bieżących), a obsługa zadłużenia może wynosić średnio 200 mln zł w ciągu kolejnych siedmiu lat oraz 300 mln zł w latach 2017-2019. Fitch oczekuje, że Województwo będzie osiągać nadwyżkę operacyjną wystarczającą na obsługę zadłużenia, co jest szczególnie ważne w kontekście jego planowanego wzrostu.
- Wysokie ryzyko dla budżetu Województwa generuje znajdujący się w trudnej sytuacji sektor ochrony zdrowia, którego strata netto w 2008r. wyniosła 83 mln zł, a zadłużenie 260 mln zł. Mazowieckie zamierza przekształcić w spółki sześć z 30 jednostek zdrowia, w efekcie czego Województwo będzie musiało spłacić 370 mln zł zobowiązań sektora, w tym 130 mln z tytułu kredytów poręczonych przez Województwo. Zdaniem Fitch proces przekształceń może powodować presję na wyniki operacyjne Województwa, nawet jeśli będzie on częściowo finansowany z 50 mln zł dotacji z budżetu państwa.

Czynniki zmiany ratingu

- Podniesienie ratingu może nastąpić w sytuacji, gdy zostanie podniesiony rating Polski oraz, gdy wyniki operacyjne Województwa będą dobre (na poziomie z lat 2005-2008), a ponadto Mazowieckie utrzyma wskaźnik spłaty zadłużenia na bezpiecznym poziomie i ograniczy ryzyko płynące z sektora zdrowia.
- Rating może zostać obniżony w przypadku dalszego znacznego pogorszenia się wyników operacyjnych, którym będzie towarzyszyć istotny wzrost ryzyka pośredniego lub/i wzrost zadłużenia bezpośredniego ponad wielkości założone w prognozach.

Profil

Mazowieckie liczy 5,18 mln mieszkańców. Jest ono największym oraz najbogatszym województwem w Polsce (11% obszaru kraju).

Administracja

Organem wykonawczym Województwa jest Zarząd Województwa, natomiast organem stanowiącym jest składający się z 51 radnych Sejmik. Radni Sejmiku są wybierani w wyborach powszechnych na czteroletnią kadencję. W Sejmiku istnieje oficjalna koalicja pomiędzy Polskim Stronnictwem Ludowym (PSL; 13 miejsc) i Platformą Obywatelską (PO; 20 miejsc), która posiada większość w Sejmiku. Najbliższe wybory odbędą się na jesieni 2010r. Marszałkiem Województwa jest Adam Struzik należący do PSL. Marszałek wraz dwoma wicemarszałkami oraz dwoma innymi członkami tworzy Zarząd Województwa.

W okresie programowania 2007-2013 Polsce przyznano 67,3 mld euro z funduszy unijnych. Około 16,6 mld zł z tej kwoty będzie wydatkowane poprzez Regionalne Programy Operacyjne (RPO), dla których zarządy województw pełnią funkcję Instytucji Zarządzających. Każde województwo odpowiedzialne jest za wybór projektów do finansowania oraz monitorowanie ich realizacji. W ramach Regionalnego Programu Operacyjnego Województwa Mazowieckiego (RPO WM) Województwo zarządza około 1.831 mln euro pochodzącymi z UE oraz 113 mln euro z budżetu państwa (szczegółowe informacje dotyczące priorytetów wydatkowania środków w ramach RPO WM zostały ujęte w poprzednim raporcie kredytowym dotyczącym Województwa Mazowieckiego opublikowanym w dniu 8 stycznia 2009r.). Województwo Mazowieckie wdraża również komponent regionalny Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki (PO KL), w ramach którego 700 mln euro zostanie przeznaczony na finansowanie projektów edukacyjnych i społecznych w Województwie.

W latach 2007-2009 wszystkie środki w ramach RPO oraz PO KL były ujmowane w budżetach województw, bez względu na to, kto był ich ostatecznym beneficjentem. W rezultacie takiego systemu przekazywania środków dochody i wydatki operacyjne i majątkowe województw znacząco wzrosły w latach 2007-2008 oraz w jeszcze większym stopniu w 2009r. Natomiast, zgodnie z nową ustawą o finansach publicznych z sierpnia 2009r., od 2010r. województwa będą ujmować w swoich budżetach środki unijne jedynie na własne projekty, co wpłynie na zmniejszenie ich dochodów i wydatków budżetowych. Przekazywaniem środków unijnych innym beneficjentom będzie zajmował się należący do skarbu państwa Bank Gospodarstwa Krajowego.

Gospodarka

Województwo Mazowieckie zajmuje 11% terytorium kraju. Zamieszkuje je 5,2 miliona mieszkańców, co stanowi ok. 13% ludności Polski. Zgodnie z prognozami, w ciągu następnego dwudziestu pięciu lat liczba ludności Województwa wzrośnie o około 5,4% i w 2035r. przekroczy 5,4 miliona. Wzrost ten będzie wynikał przede wszystkim z wysokiego dodatniego salda migracji. Wiele osób z innych części Polski przenosi się do Warszawy, która stanowi centrum gospodarcze Polski.

Mazowieckie jest najbogatszym województwem w Polsce o zdywersyfikowanej i atrakcyjnej dla inwestorów gospodarce. W 2007r. Produkt Regionalny Brutto (PRB) Województwa stanowił 21,7% PKB Polski, natomiast jego PRB na mieszkańca stanowił 160,1% średniej krajowej. W Województwie jest zarejestrowanych najwięcej podmiotów gospodarczych (649.350 na koniec 2008r., tj. 17,3% wszystkich zarejestrowanych w Polsce), w tym również z udziałem kapitału zagranicznego (23.270, tj. 37% wszystkich w kraju). Liczba tych podmiotów rośnie nieprzerwanie w ciągu ostatnich 10 lat.

Gospodarkę Województwa cechuje bardzo dobrze rozwinięty sektor usług, o czym świadczy struktura wartości dodanej brutto (WDB) oraz struktura zatrudnienia. W 2007r. sektor usług wygenerował 75,2% WDB i zatrudniał 59,5% ogółu pracujących. Do głównych podsektorów sektora usług należy handel, telekomunikacja oraz usługi finansowe i ubezpieczeniowe. Prawie wszystkie banki działające w Polsce mają

swoje siedziby w Warszawie. Przemysł i budownictwo wygenerowały 21% WDB i zatrudniały 21,7% ogółu pracujących. W Województwie są obecne prawie wszystkie sektory przemysłu. W sektorze rolniczym dominuje ogrodnictwo i sadownictwo. Chociaż sektor ten zatrudnia 18,8% ogółu pracujących, generuje on tylko 3,8% WDB.

Istnieje duże zróżnicowanie w rozwoju poszczególnych podregionów Województwa. Najlepiej rozwiniętym podregionem jest Warszawa, w której PRB na mieszkańca stanowił 305,1% średniej krajowej (2007r.), a stopa bezrobocia wyniosła tylko 2,3% (na 30 czerwca 2009r.) Tymczasem PRB na mieszkańca w podregionie radomskim stanowił tylko 72% średniej krajowej, a stopa bezrobocia w podregionie wyniosła 20,7%.

Perspektywy

W latach 2004-2008 wzrost gospodarczy w Polsce wynosił średnio 5,3%. Zdaniem Fitch, w 2009r. wzrost ten wynosił jedynie około 1,1%. Spowolnienie gospodarcze przyczyniło się do pogorszenia wyników finansowych podmiotów gospodarczych, rosnącej liczby bezrobotnych (na koniec 2009r. stopa bezrobocia w Województwie wyniosła 7,6%) oraz zahamowania tempa wzrostu płac. Fitch spodziewa się, że również w latach 2010-2011 wzrost gospodarczy pozostanie na stosunkowo niskim poziomie (1,5% w 2010r.), co będzie ograniczać wzrost dochodów podatkowych Województwa.

Finanse

Dochody

Dochody z podatków dochodowych

Dochody z podatków dochodowych dominują w dochodach operacyjnych Województwa. W latach 2004-2008 stanowiły one ponad 80% dochodów operacyjnych. W latach tych dochody z podatków dochodowych rosły średnio o 15,5% rocznie, czemu sprzyjała dobra koniunktura gospodarcza oraz dobrze rozwinięta gospodarka Województwa. Natomiast w latach 2008-2009 negatywny wpływ na dochody z tego źródła miało spowolnienie gospodarcze oraz wprowadzone zmiany prawne.

W 2008r. udział Województwa w dochodach z podatku CIT spadł do 14% (z 15,9% w latach 2004-2007) w związku ze zmianą finansowania regionalnych przewozów autobusowych. Do końca 2007r. przewozy te były finansowane ze środków własnych Województwa, natomiast od 2008r. są one finansowane z dotacji z budżetu państwa. Zmniejszenie dochodów Województwa wynikające z tej zmiany wyniosło około 150 mln zł. Negatywny wpływ na dochody Województwa miało także wprowadzenie od 2008r. ulgi w PIT z tytułu wychowywania dzieci. W rezultacie w 2008r. dochody Województwa z podatków dochodowych spadły o 6,8% w porównaniu do wykonania roku 2007 i wyniosły 1.864 mln zł.

W 2009r. nastąpił dalszy spadek dochodów Mazowieckiego z podatków dochodowych, na co miało wpływ spowolnienie gospodarcze oraz obniżenie stawek w PIT (zamiast trzech stawek w PIT w wysokości 19%, 30% i 40% zostały wprowadzone dwie - 18% i 32%). W rezultacie, zgodnie z przewidywanym wykonaniem, dochody Województwa z podatków dochodowych spadły o 11% w porównaniu do roku 2008 i wyniosły 1.653 mln zł.

Rosnące dotacje z Unii Europejskiej

Do transferów bieżących otrzymywanych przez Województwo zaliczana jest subwencja ogólna (włączając część oświatową i regionalną¹), dotacje z UE na projekty społeczne oraz inne dotacje bieżące przeznaczone głównie na zadania zlecone z zakresu administracji centralnej.

¹ Część regionalna subwencji ogólnej jest obliczana wg ustalonej formuły: im wyższa jest stopa bezrobocia województwa, im wyższa liczba kilometrów dróg na mieszkańca oraz im niższe PRB na mieszkańca, tym wyższa jest otrzymywana kwota.

W 2008r. transfery bieżące wzrosły o ponad 70% i na koniec roku wyniosły 373 mln zł. Tak dynamiczny wzrost po części wynikał ze zmiany w finansowaniu regionalnych przewozów autobusowych (w 2008r. Mazowieckie otrzymało na ten cel 69 mln zł dotacji). Jednocześnie w budżecie Województwa zaczęły być ujmowane środki unijne przekazywane beneficjentom w ramach programu RPO WM oraz PO KL. Na skutek dynamicznego wzrostu środków unijnych w 2009r. transfery bieżące otrzymywane przez Województwo podwoiły się i na koniec roku wyniosły 670 mln zł.

Dochody operacyjne

(mln zł)	2006	2007	2008	2009 przewidywane wykonanie
CIT	1,443	1,805	1,654	1,446
PIT	157	194	210	207
Pozostałe dochody operacyjne	235	172	251	269
Transfery bieżące	182	215	373	669
Dochody operacyjne (1)	2,016	2,386	2,488	2,591
Wydatki na część wyrównawczą subwencji ogólnej (2)	638	642	709	876
Dochody operacyjne pomniejszone o wydatki na część wyrównawczą subwencji ogólnej (1-2)	1,379	1,743	1,780	1,715

Źródło: Województwo Mazowieckie

Perspektywy

Zdaniem Fitch w latach 2010-2011 dochody Województwa Mazowieckiego z podatków dochodowych będą nieznacznie rosły z uwagi na prognozowany stosunkowo niski wzrost gospodarczy w tych latach oraz z uwagi na fakt, że pełne skutki obniżenia stawek w PIT znajdują swoje odzwierciedlenie w budżecie Województwa dopiero w 2011r. (z uwagi na formułę obliczania tych dochodów dla poszczególnych samorządów). Od 2010r. Województwo będzie ujmować w swoim budżecie jedynie środki unijne pozyskane na własne projekty, co wpłynie na zmniejszenie jego dochodów i wydatków budżetowych.

Wydatki

Rosnące wpłaty do budżetu państwa

Dochody podatkowe Województwa Mazowieckiego na mieszkańca dwukrotnie przewyższają średnią krajową. Z tego powodu jest ono ustawowo zobowiązane wpłacać do budżetu państwa kwoty przeznaczone na część regionalną subwencji ogólnej dla województw, których dochody podatkowe na mieszkańca są niższe od średniej. Formuła, zgodnie z którą kwoty te są kalkulowane, jest niekorzystna dla Województwa z uwagi na dwuletnie „przesunięcie” podstawy kalkulacji wpłacanych kwot. W 2009r., pomimo niższych dochodów podatkowych, wpłata Województwa na część regionalną subwencji ogólnej wzrosła o 23%, gdyż bazę do jej wyliczenia stanowiły wysokie dochody podatkowe otrzymane przez Województwo w 2007r. W wartościach nominalnych w 2009r. Województwo wpłaciło do budżetu państwa 876 mln zł, co stanowiło ponad 50% dochodów podatkowych Województwa (24% w 2005r.). Natomiast w 2010r. kwota ta wzrośnie do ok. 940 mln zł. Dynamiczny wzrost tych wydatków skutkuje ograniczeniem elastyczności finansowej Województwa.

Transport publiczny

Zadania Województwa w zakresie transportu publicznego obejmują organizację i finansowanie regionalnych przewozów kolejowych, utrzymanie i remonty dróg oraz finansowanie regionalnych przewozów autobusowych. To ostatnie zadanie jest zadaniem zleconym z zakresu administracji centralnej finansowanym z dotacji z budżetu państwa. Zgodnie z przewidywanym wykonaniem w 2009r. wydatki bieżące Województwa w tym sektorze wyniosły 392 mln zł, tj. 20% wydatków bieżących ogółem.

W 2009r. wydatki bieżące Województwa na regionalne przewozy kolejowe pozostały na poziomie zbliżonym do roku 2008 i wyniosły 190 mln zł, podczas gdy w latach

2006-2008 wydatki te rosły średnio o 24% rocznie. W 2009r. Województwo podpisało piętnastoletnie umowy o świadczenie usług przewozowych ze spółką KM oraz WKD. W umowach tych został określony minimalny zakres świadczonych usług o wartości około 150 mln zł rocznie. Każdego roku Województwo może jednak zwiększyć zakres zamawianych usług, przeznaczając na nie dodatkowe środki. W 2010r. wydatki Województwa na przewozy kolejowe są planowane na poziomie 190 mln zł.

Zgodnie z przewidywanym wykonaniem w 2009r. wydatki Województwa na remonty dróg wojewódzkich wyniosły około 128 mln zł. Województwo posiada pewną elastyczność w zakresie ich ograniczania. W budżecie na 2010r. wydatki na remonty dróg są planowane na poziomie 110 mln zł. Zgodnie z informacją od Województwa, jeśli zaistnieje taka potrzeba, wydatki te mogą być jeszcze bardziej ograniczone.

Województwo stworzyło Samorządowy Instrument Wsparcia Rozwoju Mazowsza, w ramach którego udziela wsparcia finansowego słabszym finansowo jednostkom samorządu terytorialnego. W 2008r. Województwo przeznaczyło na ten program 172 mln zł oraz 85 mln zł w 2009r. Jeśli Województwo znajdzie się w trudnej sytuacji finansowej, może ograniczyć zakres tego programu lub go zakończyć.

Dochody i wydatki majątkowe

Dotacje inwestycyjne z budżetu państwa oraz UE dominują w dochodach majątkowych Województwa. W 2009r. dochody majątkowe wyniosły około 350 mln zł, włączając środki unijne przekazywane innym beneficjentom. W latach 2010-2012 dochody majątkowe pozostaną wysokie, chociaż środki unijne przekazywane innym beneficjentom nie będą już ujmowane w budżecie Województwa. Zgodnie z prognozami, w latach 2010-2012 Mazowieckie otrzyma na swoje projekty około 1.300 mln zł środków unijnych, z czego ok. 900 mln zł zostanie przeznaczone na drogi, 200 mln zł na transport kolejowy oraz około 420 mln zł na rozwój internetu na Mazowszu.

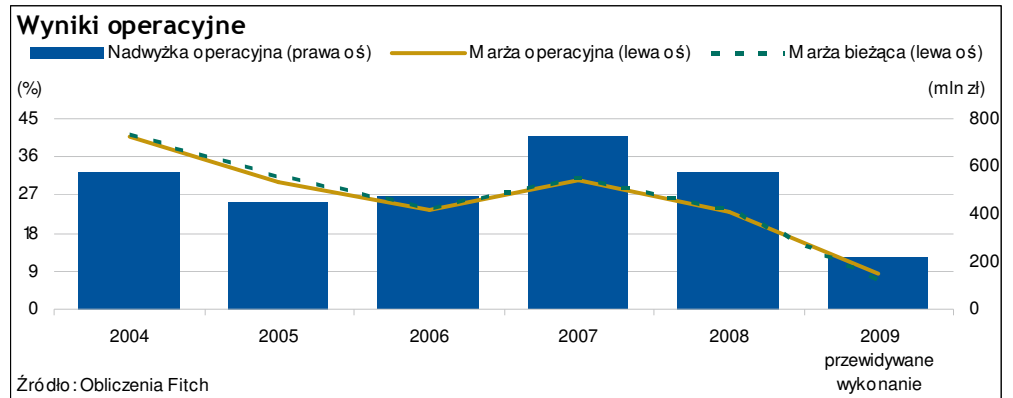
W ciągu ostatnich pięciu lat wydatki majątkowe Województwa były wysokie. W 2008r. wyniosły one 1.166 mln zł i stanowiły 38% wydatków ogółem. Dotyczyły one głównie dróg, transportu oraz ochrony zdrowia. Zgodnie z przewidywanym wykonaniem w 2009r. wydatki majątkowe wyniosły 998 mln zł (26% wydatków ogółem), a w 2010r. są planowane na poziomie ok. 920 mln zł.

Każdego roku Województwo aktualizuje swój Wieloletni Plan Inwestycyjny (WPI). Zgodnie z WPI w latach 2010-2012 wydatki majątkowe Województwa mogą wynieść łącznie około 3 mld zł, z czego około 40% ma być finansowane ze środków unijnych. Wykonane wydatki mogą się jednak różnić od wielkości planowanych w zależności od uzyskanych środków unijnych. Około 70% łącznych wydatków majątkowych zostanie przeznaczone na drogi, transport kolejowy (łącznie z zakupem taboru kolejowego) oraz modernizację sektora ochrony zdrowia.

Wyniki budżetowe

W ubiegłych latach wyniki operacyjne i budżetowe Województwa były dobre. W 2008r. nadwyżka operacyjna wyniosła 593 mln zł i stanowiła 23,8% dochodów operacyjnych. Marża bieżąca była tylko nieznacznie niższa i wyniosła 23,5%. Dzięki dobrym wynikom operacyjnym, zdolność Województwa do finansowania wydatków majątkowych była wysoka. W latach 2005-2008 nadwyżka bieżąca finansowała około 60% wydatków majątkowych.

W uchwale budżetowej na 2009r. Województwo planowało, że nadwyżka operacyjna wyniesie 420 mln zł i będzie stanowić 13,3% dochodów operacyjnych (15%, jeśli wykluczy się środki unijne przekazywane innym beneficjentom). Jednak spowolnienie gospodarcze negatywnie wpłynęło na dochody podatkowe Województwa, które spadły o około 9% w porównaniu do wykonania roku 2008. Ponieważ Województwo nie zdecydowało się ograniczyć wzrostu wydatków operacyjnych, jego wyniki pogorszyły się. Nadwyżka operacyjna spadła do około 218 mln zł i stanowiła 8,4% dochodów operacyjnych.



Od 2010r. w budżecie Województwa nie będą ujmowane środki przekazywane innym beneficjentom, co poprawi przejrzystość budżetu. Ze względu na tę zmianę oraz spowolnienie gospodarcze, według budżetu Województwa jego dochody operacyjne spadną o 12%, a wydatki operacyjne o ok. 10%. Nadwyżka operacyjna jest planowana na poziomie 147 mln zł, tj. 6,4% dochodów operacyjnych. Fitch oczekuje, że wykonane wyniki Województwa będą lepsze od założonych w budżecie, z marżą operacyjną wynoszącą średnio około 10%-13% w latach 2010-2011.

Zadłużenie i płynność

W związku z realizowanymi inwestycjami, zadłużenie Województwa wzrosło do 867 mln zł na koniec 2008r., ale pozostawało na umiarkowanym poziomie, stanowiąc 35% dochodów bieżących. Województwo wykazywało również 57 mln zł zadłużenia z tytułu pożyczek na prefinansowanie projektów unijnych, które to pożyczki Fitch klasyfikuje jako „Inne zobowiązania dłużne” w Załączniku A.

Struktura zadłużenia na 30 czerwca 2009 roku

	Kwota zgodnie z umową	Rok zaciągnięcia	Okres karencji	Zapadalność	Formuła odsetek	Wysokość zadłużenia w mln zł
Kredyt bankowy	280 mln zł	2008	-	2009	WIBOR3M	180
Kredyt bankowy	230 mln zł	2008	-	2009	WIBOR3M	230
Obligacje	50 mln euro	2009	-	2017, 2018, 2019	Oparta o index DBFRBEUR	223
BRRE	330 mln zł	2007	5	2027	EURIBOR3M	216
EBI	310 mln zł	2008	5	2028	WIBOR3M	90
EBI	50 mln euro	2007	3	2031	WIBOR3M	175
Razem						1.115

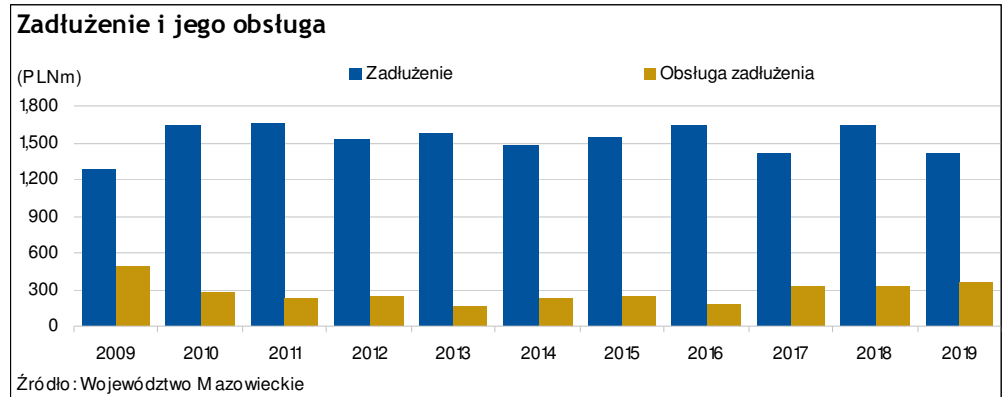
Struktura zadłużenia

Województwo zaciągnęło dwie długoterminowe pożyczki w kwocie 50 mln euro oraz 310 mln zł w Europejskim Banku Inwestycyjnym (EBI) oraz pożyczkę w kwocie 330 mln zł w Banku Rozwoju Rady Europy. Pożyczki te udzielono na bardzo korzystnych warunkach - okres karencji dla każdej transzy wynosi od trzech do pięciu lat, a okres spłaty od 20 do 25 lat. Województwo będzie spłacać te pożyczki w latach 2013-2028, średnio 50 mln zł rocznie. Ponadto, w 2009r. Mazowieckie wyemitowało 10-letnie obligacje o wartości 82 mln euro i zmiennym oprocentowaniu, które będą wykupywane w trzech kolejnych latach począwszy od 2017 roku.

Prognozy zadłużenia

W obliczu spowolnienia gospodarczego Województwo ograniczyło zakres swojego programu inwestycyjnego i tym samym swoje zapotrzebowanie na finansowanie długiem. Zgodnie z długoterminowymi prognozami, zadłużenie Województwa wzrośnie do około 1.650 mln zł w latach 2010-2011 (według wcześniejszych prognoz

miało ono wzrosnąć do 2 mld zł). Obsługa zadłużenia jest planowana średnio na poziomie 200 mln rocznie w ciągu następujących siedmiu lat, a następnie na poziomie 300 mln zł w latach 2017-2019 w związku z planowanym w tych latach wykupem obligacji.



Płynność

W latach 2004-2008 płynność Województwa była bardzo wysoka. Stan środków na rachunkach Województwa wynosił średnio ponad 190 mln zł w 2008r. oraz 300 mln zł w pierwszej połowie 2009r. Wysoka płynność umożliwiła Województwu uzyskanie wysokich dochodów z odsetek (13 mln zł w 2008r.). W pierwszej połowie 2009r. Województwo sporadycznie korzystało z kredytu obrotowego o limicie 300 mln zł. Był on natomiast częściej wykorzystywany w drugiej połowie roku. Choć w 2010r. prognozowany jest dalszy spadek środków dostępnych na rachunkach Województwa, jego płynność powinna pozostać na zadowalającym poziomie.

Zobowiązania pośrednie

Zobowiązania pośrednie Województwa dotyczą głównie zadłużenia spółek, sektora ochrony zdrowia oraz poręczeń udzielonych przez Województwo (patrz tabela). Na koniec 2008r. kwota zobowiązań pośrednich Województwa wzrosła do około 370 mln zł w porównaniu do około 60 mln zł w 2005r. Wzrost ten wynikał przede wszystkim z poręczeń udzielonych jednostkom ochrony zdrowia jako zabezpieczenie zaciągniętych przez nie kredytów. Fitch spodziewa się, że zobowiązania pośrednie Mazowieckiego będą nadal rosły w średnim okresie w wyniku trudnej sytuacji finansowej sektora ochrony zdrowia oraz planowanych inwestycji spółek należących do Województwa, które będą częściowo finansowane z zadłużenia.

Zobowiązania pośrednie

(mln zł)	2005	2006	2007	2008	30 czerwca 2009
Poręczenia	62,9	167,3	174,6	327,4	336,1
Razem zadłużenie jednostek ochrony zdrowia (z wyłączeniem długu poręczonego)	0,0	0,0	18,8	0,0	0,0
Zadłużenie spółek z udziałem Województwa	0,3	2,1	21,5	40,9	b.d.
Razem zobowiązania pośrednie	63,2	169,4	214,8	368,3	b.d.

b.d. - brak danych

Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie danych województwa

Najważniejsze spółki z udziałem Województwa są wymienione w tabeli. Na koniec 2008r. zadłużenie tych spółek było niskie i wynosiło tylko ok. 41 mln zł. Jednak z uwagi na planowane inwestycje, będzie ono rosło w kolejnych pięciu latach i może osiągnąć około 600 mln zł w 2015r.

Spółka KM planuje realizację trzech inwestycji na łączną kwotę 630 mln zł. Inwestycje te będą w 30% finansowane z zadłużenia, a pozostała część ze środków unijnych (ok. 190 mln zł), środków własnych spółki oraz środków przekazywanych przez Województwo w ramach podnoszenia kapitału. Spółka WKD planuje zakup

taboru kolejowego za około 280 mln zł, który będzie częściowo finansowany z długu (zapotrzebowanie na 85-220 mln zł). Spółka Port Lotniczy planuje przekształcić obecne lotnisko wojskowe w Modlinie w lotnisko pasażerskie. Koszt tej inwestycji jest szacowany na 350 mln zł, z czego ponad 100 mln zł ma być sfinansowane z zadłużenia, a pozostała część ze środków unijnych (około 75 mln zł) oraz środków przekazanych spółce w ramach podniesienia kapitału przez jej udziałowców (Województwo zabezpieczyło na ten cel ok. 54 mln zł w budżecie 2008r.). W 2010r. Agencja Rozwoju Regionalnego planuje emisję obligacji o wartości 250 mln zł (emisja ma zostać poręczona przez Województwo) z przeznaczeniem na pomoc samorządom realizującym projekty współfinansowane ze środków unijnych.

Ryzyko związane z sektorem ochrony zdrowia

Województwo jest organem założycielskim dla 30 jednostek ochrony zdrowia. Chociaż usługi medyczne są finansowane przez Narodowy Fundusz Zdrowia, Województwo jest zobowiązane spłacić zobowiązania jednostek ochrony zdrowia, jeśli są one likwidowane lub nie są w stanie obsługiwać swojego zadłużenia. Sytuacja finansowa sektora ochrony zdrowia podległego Województwu jest trudna, pomimo jego restrukturyzacji w latach 2005-2008 (szczegółowe informacje dotyczące przeprowadzonych procesów restrukturyzacji są dostępne w raporcie kredytowym dotyczącym Województwa Mazowieckiego opublikowanym 8 stycznia 2009r.).

Dane finansowe jednostek ochrony zdrowia podległych Województwu

	2005	2006	2007	2008	2009 plan
Zatrudnienie	18.686	18.309	17.665	17.743	b.d.
Zadłużenie krótkoterminowe i długoterminowe (mln zł)	12,0	161,9	193,4	259,1	267,6
Zobowiązania wymagalne wraz z odsetkami karnymi (mln zł)	204,6	138,1	71,7	73,2	60,2
Zysk/ Strata netto (mln zł)	-47,2	-71,4	-93,7	-83,6	-151,4

Źródło: Województwo Mazowieckie

Na koniec 2008r. sektor wykazywał 73 mln zł zobowiązań wymagalnych oraz 260 mln zł zadłużenia, które jest poręczone przez Województwo (Województwo poręczyło odsetki i kapitał łącznie do 327 mln zł). Każdego roku sektor ten generuje znaczne straty, a jego płynność pozostaje niska. W 2009r. strata netto sektora może wynieść 150 mln zł.

Województwo planuje zmienić formę prawną sześciu jednostek ochrony zdrowia i przekształcić je w spółki, które przejmą działalność medyczną likwidowanych jednostek, ich majątek oraz wyposażenie. Spółki te nie przejmą jednak zobowiązań, które będą musiały być spłacone przez Województwo. Na koniec 2008r. zadłużenie jednostek, które mają zostać przekształcone, wynosiło 130 mln zł (poręczone przez Województwo), a ich zobowiązania wynosiły 240 mln zł.

Proces przekształceń może zostać częściowo sfinansowany z dotacji z budżetu państwa w kwocie 50 mln zł. Jednak, zdaniem Fitch, proces tych przekształceń może powodować presję na jego wyniki operacyjne. Województwo planuje spłacić kredyty zaciągnięte przez te jednostki w ratach zgodnie z harmonogramem ich zapadalności (do 2020r.), a pozostałe zobowiązania w kwocie 210 mln zł ze środków własnych w latach 2010-2015. Ostateczna decyzja dotycząca przekształceń ma zostać podjęta w 2010r. Niezależnie od tej decyzji, Województwo będzie w dalszym ciągu wspierać jednostki ochrony zdrowia w zakupie wyposażenia oraz w modernizacji jego bazy lokalowej, powodując obciążenia dla budżetu Województwa do 2014 roku.

Załącznik A

Województwo Mazowieckie

(mln zł)	Wykonanie				Przewidywane wykonanie
	2005	2006	2007	2008	2009
Podatki	1,311,8	1,599,3	1,999,1	1,863,8	1,653,0
Transfery otrzymane (dotacje i subwencje)	121,9	234,9	214,8	373,4	669,2
Opłaty i pozostałe dochody operacyjne	87,7	182,3	171,6	250,9	269,1
Dochody operacyjne	1,521,4	2,016,5	2,385,6	2,488,1	2,591,3
Wydatki operacyjne	-1,067,4	-1,541,9	-1,661,0	-1,894,9	-2,374,6
Nadwyżka operacyjna	454,0	474,6	724,6	593,2	216,7
Dochody finansowe	31,5	14,4	12,9	12,8	12,8
Odsetki zapłacone	-0,1	-0,3	-0,5	-18,4	-48,5
Nadwyżka bieżąca	485,4	488,7	736,9	587,6	181,0
Dochody majątkowe	39,1	90,4	84,2	64,5	357,6
Wydatki majątkowe	-629,8	-819,6	-1,066,8	-1,165,9	-998,0
Bilans majątkowy	-590,7	-729,2	-982,7	-1,101,4	-640,4
Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia	-105,3	-240,5	-245,8	-513,8	-459,4
Splata zadłużenia	0,0	0,0	0,0	0,0	-410,0
Nowe zadłużenie	0,0	0,0	259,8	580,2	830,7
Zmiana zadłużenia netto	0,0	0,0	259,8	580,2	420,7
Wynik budżetu ogółem	-105,3	-240,5	14,0	66,4	-38,7
Zadłużenie					
Krótkoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe	0,0	0,0	259,8	867,1	1,287,8
Zadłużenie bezpośrednie (Miasta)	0,0	0,0	259,8	867,1	1,287,8
+ Inne zobowiązania dłużne	22,2	61,0	92,1	57,3	0,0
Zadłużenie ogółem (Miasta)	22,2	61,0	351,9	924,4	1,287,8
- Gotówka i aktywa płynne oraz fundusze amortyzacyjne długu	214,7	102,4	108,1	61,1	b.d.
Zadłużeniem ogółem netto (Miasta)	-192,5	-41,4	243,8	863,3	b.d.
+ Udzielone poręczenia	62,9	167,3	174,6	327,4	b.d.
+ Zadłużenie spółek komunalnych oraz SPZOZ-ów (bez poręczeń)	0,3	2,1	40,3	40,9	b.d.
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto	-129,3	127,9	458,7	1.231,6	b.d.
Memo					
udział zadłużenia w walutach obcych (%)	0,0	0,0	36,6	22,1	b.d.
udział emisji w zadłużeniu ogółem (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	28,0
udział zadłużenia o oprocentowaniu stałym (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

b.d. - brak danych

Źródło: Obliczenia Fitch

Załącznik B

Województwo Mazowieckie

	Wykonanie				Przewidywane wykonanie
	2005	2006	2007	2008	2009
Wskaźniki budżetowe					
Nadwyżka operacyjna/ Dochody operacyjne (%)	29,8	23,5	30,4	23,8	8,4
Nadwyżka bieżąca/ Dochody bieżące ^a (%)	31,3	24,1	30,7	23,5	7,0
Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem ^b (%)	-6,6	-11,3	-9,9	-20,0	-15,5
Wynik budżetu ogółem/ Dochody ogółem (%)	-6,6	-11,3	0,6	2,6	-1,3
Wzrost dochodów operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	7,8	32,5	18,3	4,3	4,1
Wzrost wydatków operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	27,5	44,5	7,7	14,1	25,3
Wzrost nadwyżki bieżącej (% zmiana w ciągu roku)	-17,4	0,7	50,8	-20,3	-69,2
Wskaźniki zadłużenia					
Wzrost zadłużenia bezpośredniego (% zmiana w ciągu roku)	0,0	0,0	-	233,8	48,5
Odsetki zaptaczone/ Dochody operacyjne (%)	0,0	0,0	0,0	0,7	1,9
Nadwyżka operacyjna/ Odsetki zaptaczone (wielokrotność)	4,540,0	1,582,0	1,341,8	32,3	4,5
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Dochody bieżące (%)	0,0	0,0	0,0	0,7	17,6
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Nadwyżka operacyjna (%)	0,0	0,1	0,1	3,1	211,6
Zadłużenie bezpośrednie/ Dochody bieżące (%)	0,0	0,0	10,8	34,7	49,5
Zadłużenie ogółem/ Dochody bieżące (%)	1,4	3,0	14,7	37,0	49,5
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto/ Dochody bieżące (%)	-8,3	6,3	19,1	49,2	b.d.
Zadłużenie bezpośrednie/ Nadwyżka bieżąca (lata)	0,0	0,0	0,4	1,5	7,1
Zadłużenie ogółem/ Nadwyżka bieżąca (lata)	0,0	0,1	0,5	1,6	7,1
Zadłużenie bezpośrednie/ PKB (%)	0,0	0,0	0,1	b.d.	b.d.
Zadłużenia bezpośrednie na mieszkańca (PLN)	0	0	50	168	250
Wskaźniki dochodów					
Dochody operacyjne/ Planowane dochody operacyjne (%)	b.d.	118,4	110,4	96,1	81,6
Dochody podatkowe/ Dochody operacyjne (%)	86,2	79,3	83,8	74,9	63,8
Podatki lokalne/ Dochody podatkowe ogółem	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otrzymane dochody bieżące/ Dochody operacyjne (%)	8,0	11,6	9,0	15,0	25,8
Dochody operacyjne/ Dochody ogółem (%)	95,6	95,1	96,1	97,0	87,5
Dochody na mieszkańca (PLN)	309	411	481	497	574
Wskaźniki wydatków					
Wydatki operacyjne/ Planowane wydatki operacyjne (%)	b.d.	88,2	93,1	87,6	86,2
Wydatki na wynagrodzenia/ Wydatki operacyjne (%)	14,5	11,8	12,5	14,0	12,9
Transfery bieżące/ Wydatki operacyjne (%)	16,6	30,4	31,7	30,0	31,7
Wydatki majątkowe/ Planowane wydatki majątkowe (%)	b.d.	111,7	123,5	98,3	77,5
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem (%)	37,1	34,7	39,1	37,9	26,1
Wydatki majątkowe/ Lokalny PKB (%)	0,3	0,4	0,4	b.d.	b.d.
Wydatki na mieszkańca (PLN)	329	458	529	597	743
Finansowanie wydatków majątkowych					
Nadwyżka bieżąca/ Wydatki majątkowe (%)	77,1	59,6	69,1	50,4	18,1
Dochody majątkowe/ Wydatki majątkowe (%)	6,2	11,0	7,9	5,5	35,8
Zmiana zadłużenia netto/ Wydatki majątkowe (%)	0,0	0,0	24,4	49,8	42,2

^a wraz z dochodami finansowymi

^b bez nowego zadłużenia

b.d. - brak danych

Źródło: Obliczenia własne Fitch

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 © 2010 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. 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.