

Polska
Raport kredytowy

Województwo Mazowieckie

Ratings

Międzynarodowy w walucie zagranicznej	BBB+
Międzynarodowy w walucie krajowej	A-
Krajowy	AA(pol)
Długoterminowy	

Wybrane dane

Długoterminowa dla ratingu w walucie zagranicznej	Stabilna
Długoterminowa dla ratingu w walucie krajowej	Stabilna
Długoterminowa dla ratingu krajowego	Stabilna

Wybrane dane

Województwo Mazowieckie		31.12 2010	31.12 2009
Dochody operacyjne (mln zł)	2,0%	2 541,4	
Zadłużenie (mln zł)	1,398,6	1 263,1	
Nadwyżka operacyjna / Dochody operacyjne (%)	5,24	10,93	
Obsługa długu / Dochody bieżące (%)	7,10	25,21	
Zadłużenie / Nadwyżka bieżąca (lata)	20,21	5,14	
Nadwyżka operacyjna / Odsetki zapłacone (x)	2,22	6,37	
Wydatki majątkowe / Wydatki ogółem (%)	18,12	24,37	
Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia / Dochody ogółem (bez nowego zadłużenia) (%)	-2,24	-9,94	
Nadwyżka bieżąca / Wydatki majątkowe (%)	14,65	26,22	

Analitycy

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

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

Wybrane dane

Metodyki

- Tax-Supported Rating Criteria (August 2010)
- International Local and Regional Governments Rating Criteria – Outside the United States (March 2010)

Raporty specjalne

- Otoczenie prawne samorządów w Polsce (Październik 2010)
- Interpretacja wskaźników finansowych w analizach kredytowych samorządów (wrzesień 2010)

Uzasadnienie ratingu

- Fitch Ratings obniżył ratingi Województwa Mazowieckiego w dniu 12 kwietnia 2011r. Obniżenie ratingów odzwierciedla pogarszanie się wyników operacyjnych Województwa w latach 2009-2010 w wyniku szybkiego wzrostu wydatków operacyjnych niż dochodów operacyjnych. Pogorszenie wyników spowodowane było także wysoką obowiązkową wpłatą do budżetu państwa z tytułu regionalnej subwencji ogólnej. Ratingi biorą także pod uwagę spodziewaną nieznaczna poprawę wyników operacyjnych Mazowieckiego w latach 2011-2012, nadal słabe wskaźniki obsługi zadłużenia oraz wysokie ryzyko pośrednie wynikające z sektora ochrony zdrowia. Ratingi uwzględniają także dobrze rozwiniętą gospodarkę oraz silną bazę podatkową Województwa.
- Nadwyżka operacyjna spadła ze średnio 20,8% dochodów operacyjnych w latach 2007-2009 do 5,2% w 2010r. Fitch oczekuje, że w latach 2011-2013 marża operacyjna może się nieznacznie poprawić do ok. 8%, jednak wskaźniki obsługi zadłużenia pozostaną nadal relatywnie słabe; wskaźnik spłaty zadłużenia (zadłużenie/nadwyżka bieżąca) może wynosić ponad 15 lat (5 lat w 2009r.).
- Wysoki udział wpływów z CIT i PIT w dochodach operacyjnych (71% w 2010r.) oraz progresywny sposób obliczania wpłat do budżetu państwa z tytułu regionalnej subwencji ogólnej czyni budżet Województwa podatnym na niekorzystne zmiany koniunktury gospodarczej. Mimo że w 2010r. Województwo otrzymało niższe wpływy z podatków, to jego wpłata do budżetu wzrosła o 7%; do 939 mln zł (63% dochodów podatkowych). W 2011r. wpłata ta będzie niższa (628 mln zł) w związku z decyzją Ministerstwa Finansów dotyczącą jej czasowego zmniejszenia. Jednak sposób obliczania wpłat nie zmienił się. W konsekwencji w kolejnych latach będzie on nadal generował presję na wydatki Województwa.
- Chociaż Województwo nie planuje dalszego wzrostu zadłużenia, to jednak zdaniem Fitch może ono nadal rosnąć w wyniku realizowanych inwestycji, które tylko w części są finansowane z środków unijnych. Zdaniem Fitch zadłużenie Mazowieckiego może wzrosnąć z 66,5% dochodów bieżących w 2010r. (1,4 mld zł) do 78% w 2013r. W związku z planowanym wykupem obligacji w latach 2017-2019 obsługa zadłużenia wzrośnie ponad dwukrotnie, z 117 mln zł rocznie w latach 2011-2016 do 250 mln zł rocznie, co może pogorszyć wskaźniki obsługi zadłużenia.
- Wysokie ryzyko pośrednie dla budżetu Województwa generuje znajdujący się w trudnej sytuacji finansowej sektor ochrony zdrowia. Na koniec 2010r. jego zadłużenie wyniosło 286 mln zł. Zdaniem Fitch obsługa tego zadłużenia będzie stanowić bezpośrednie obciążenie dla budżetu Województwa. Około 123 mln zł zadłużenia stanowią udzielone przez Województwo pożyczki, a pozostała kwota została przez nie poręczona. Zadłużenie sektora, udzielone przez Województwo poręczenia oraz pożyczki będą powodować presję na budżet Mazowieckiego w kolejnych latach.

Czynniki zmiany ratingu

- Ratingi mogą zostać obniżone, jeśli wyniki operacyjne będą nadal słabe, a ryzyko pośrednie będzie rosło, powodując bezpośrednią presję na budżet.
- Ratingi mogą zostać podniesione, jeśli wyniki operacyjne poprawią się na skutek ścisłej kontroli wydatków operacyjnych, zadłużenie ustabilizuje się, a ryzyko pośrednie spadnie.

ProGI

Mazowieckie jest największym (11% powierzchni kraju), najbardziej zaludnionym (5,2 miliona mieszkańców) oraz najbogatszym województwem w Polsce.

Historia Ratingu

Długoterminowy

Data	W walucie zagranicznej	W walucie krajowej
12.04.2011	BBB+	A-
19.01.2007	A-	A
05.12.2006	BBB+	A

Źródło: Fitch

Historia Ratingu

Data	Krajowy długoterminowy
12.04.2011	AA(Pol)
20.01.2010	AAA(pol)

Źródło: Fitch

- Stabilna sytuacja w sejmiku Województwa
- Od 2010r. środki unijne przekazywane innym beneficjentom zostały wyłączone z budżetu Województwa

- Największe oraz najbogatsze województwo w Polsce
- Produkt Regionalny Brutto na mieszkańca Województwa stanowi 158% średniej krajowej
- Prognozowany wzrost PKB Polski na poziomie około 4% rocznie w latach 2011-2012

Główne czynniki ratingu

Władze lokalne

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. Ostatnie wybory samorządowe odbyły się w listopadzie 2010r.

W Sejmiku istnieje koalicja pomiędzy Polskim Stronnictwem Ludowym (PSL; 13 miejsc) i Platformą Obywatelską (PO; 17 miejsc). Pozostałe ugrupowania reprezentowane w Sejmiku to Prawo i Sprawiedliwość (PiS; 14 miejsc) oraz Sojusz Lewicy Demokratycznej (SLD; 7 miejsc).

Po ostatnich wyborach, głosami koalicji Marszałkiem Województwa został ponownie Pan Adam Struzik (PSL), który sprawuje tę funkcję od 2001r. Marszałek wraz z dwoma wicemarszałkami oraz dwoma innymi członkami tworzy Zarząd Województwa.

Do priorytetów obecnych Władz Województwa należy poprawa warunków rozwoju gospodarczego Województwa oraz wyrównywanie różnic w rozwoju jego poszczególnych podregionów. Powinna temu sprzyjać:

- poprawa regionalnej infrastruktury transportowej obejmującej budowę i modernizację dróg; rozwój regionalnych przewozów kolejowych oraz budowa lotniska;
- zwiększenie efektywności sektora ochrony zdrowia oraz zapewnienie odpowiedniego poziomu usług medycznych dla mieszkańców;
- działania podejmowane w obszarze kultury, oświaty i promocji.

Od 2010r. województwa, w tym Województwo Mazowieckie, przestały pośredniczyć w przekazywaniu dotacji unijnych innym beneficjentom. W budżetach ujmują one jedynie środki unijne na własne projekty. Natomiast w latach 2007-2009 ujmowały także dotacje unijne przekazywane innym beneficjentom. Wyłączenie tych środków nie miało wpływu na sytuację finansową województw, zaburzyło jednak porównywalność niektórych wskaźników (m.in. nadwyżki operacyjnej liczonej do niższych dochodów operacyjnych). Budżety województw zmniejszyły się, lecz stały się bardziej przejrzyste.

Gospodarka

Województwo Mazowieckie leży w centrum Polski. Zamieszkuje je 5,2 miliona mieszkańców, co stanowi ok. 13,7% ludności kraju. Zgodnie z prognozami liczba ludności Województwa będzie rosła w kolejnych latach i w 2035r. przekroczy 5,4 miliona mieszkańców (powyżej 15% prognozowanej ludności Polski). Wzrostowi temu będzie sprzyjało położone tu Miasto Stołeczne Warszawa, które będąc centrum administracyjnym, biznesowym i edukacyjnym Polski przyciąga wiele osób z innych części kraju.

W 2008r. Produkt Regionalny Brutto (PRB) Województwa stanowił 21,5% PKB Polski, natomiast jego PRB na mieszkańca stanowił 158% średniej krajowej, co stawia Województwo na pierwszym miejscu spośród 16 województw. W Województwie jest zarejestrowanych najwięcej podmiotów gospodarczych; 17,3% wszystkich podmiotów gospodarczych zarejestrowanych w Polsce (646.696 na koniec 2009r.) oraz 37% wszystkich podmiotów z kapitałem zagranicznym (8.135).

Gospodarka Województwa jest zdominowana przez sektor usług, o czym świadczy struktura Wartości Dodanej Brutto (WDB) oraz struktura zatrudnienia; ich udziały w gospodarce lokalnej są o wiele wyższe od średnich krajowych. W 2008r. sektor usług wygenerował 76% WDB i zatrudniał 62% ogółu pracujących. Do 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 20% siły roboczej. W Województwie są obecne prawie wszystkie sektory przemysłu. Chociaż sektor rolniczy zatrudnia 18% ogółu pracujących, generuje on tylko 3,6% WDB.

Wartość Dodana Brutto i Zatrudnienie

Województwo Mazowieckie	Polska	
	WDB, 2008	Zatrudnienie, 2008
(%)	WDB, 2008	Zatrudnienie, 2008
Rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo	3,6	18,0
Przemysł i budownictwo	20,7	20,3
Usługi	75,7	61,7
Razem	100,0	100,0

Źródło: Główny Urząd Statystyczny

Chociaż wskaźniki gospodarcze w Mazowieckim są wyższe niż w innych województwach oraz wyższe od średnich krajowych, istnieją duże różnice w rozwoju poszczególnych podregionów. Najlepiej rozwiniętym podregionem jest Warszawa, licząca 1,7 miliona mieszkańców (tj. 33% ludności Województwa). W 2008r. PRB na mieszkańca Warszawy stanowił 295% średniej krajowej, a na koniec 2010r. stopa bezrobocia wynosiła 3,4%. W tych samych okresach PRB na mieszkańca w podregionie radomskim stanowił tylko 72% średniej krajowej, a stopa bezrobocia wynosiła 23%.

Perspektywy

Fitch spodziewa się, że w latach 2011-2012 wzrost gospodarczy będzie wynosił około 3,9%-4,3% rocznie, tj. będzie zdecydowanie szybszy niż w 2009r. Fitch spodziewa się, że od 2011r. wzrost gospodarczy będzie miał pozytywny wpływ na wyniki finansowe firm i znajdzie swoje odzwierciedlenie w wyższych dochodach podatkowych Województwa. Biorąc pod uwagę fakt, że Mazowieckie stanowi centrum gospodarcze kraju, wzrost dochodów podatkowych na skutek rozwoju gospodarczego może być wyższy niż w innych regionach.

Wyniki budżetowe i perspektywy

Dochody operacyjne

Dochody z podatków dochodowych

W dochodach operacyjnych Województwa dominują dochody z podatków dochodowych, które w latach 2008-2010 stanowiły średnio 70%. W 2010r. dochody te spadły o 9% i wyniosły 1.489 mln zł. Spadek ten miał miejsce pomimo tego, że od 2010r. udział Województwa w CIT wzrósł o 0,75 punktu procentowego do 14,75%.

Dochody z CIT stanowią 86% dochodów podatkowych, a pozostałą część stanowią dochody z PIT. Wysoki udział dochodów z CIT sprawia, że Województwo jest narażone na ryzyko zmiany koniunktury gospodarczej. Z uwagi na to, że stawki oraz podstawa opodatkowania w PIT i CIT są ustalane na poziomie centralnym, Województwo nie ma elastyczności w zakresie kształtowania wpływów z tych podatkowych.

Rosnące transfery bieżące

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

Spadek transferów bieżących w 2010r. był spowodowany przede wszystkim wyłączeniem z budżetu Województwa środków unijnych przekazywanych innym beneficjentom oraz niższymi dotacjami unijnymi otrzymanymi przez Województwo na własne projekty. W 2010r. dotacje unijne otrzymane przez Województwo spadły do 91 mln zł z 268 mln zł w 2009r.

- Podatki dochodowe dominują w dochodach operacyjnych
- Spodziewany wzrost dochodów podatkowych na skutek rozwoju gospodarczego w latach 2011-2013

Otrzymywana przez Województwo część oświatowa subwencji ogólnej rośnie każdego roku w wyniku podwyżek płac nauczycieli ustalonych przez rząd. W 2010r. wzrosła ona o 4,3% i wyniosła 91,6 mln zł.

Dochody operacyjne

(mln zł)	2008	2009	2010	2011 budżet
CIT	1.654	1.426	1.286	1.355
PIT	210	205	202	214
Pozostałe dochody operacyjne	122	224	116	405
Transfery bieżące	435	686	492	49
Razem	2.421	2.541	2.096	2.023

Źródło: Województwo Mazowieckie

Perspektywy

W latach 2011-2012 wzrost gospodarczy powinien sprzyjać wzrostowi dochodów podatkowych Województwa. W budżecie na 2011r. Mazowieckie zaplanowało wzrost tych dochodów o 5,3% do poziomu 1.569 mln zł. Fitch spodziewa się dalszego wzrostu transferów bieżących otrzymywanych przez Województwo dzięki rosnącym dotacjom z UE na zadania społeczne. Ponadto, od 2011r. w pozostałych dochodach operacyjnych będą ujmowane dodatkowe dochody w związku z konsolidacją niektórych jednostek pozabudżetowych (funduszu ochrony gruntów rolnych oraz funduszu gospodarki zasobem geodezyjnym i kartograficznym); w budżecie 2011 roku są one planowane na poziomie 11 mln zł. Dochody podatkowe oraz transfery powinny rosnać także w latach 2012-2013, powodując wzrost dochodów operacyjnych o około 5% rocznie.

Wydatki

Wysokie „janosikowe”

- Niekorzystny sposób kalkulacji „janosikowego” czyni Województwo narażonym na ryzyko zmiany koniunktury gospodarczej
- Wysokie i stale rosnące wydatki na regionalne przewozy kolejowe

Ponieważ dochody podatkowe Województwa na mieszkańca ponad dwukrotnie przewyższają średnią krajową, 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 w zakresie podstawy kalkulacji wpłacanych kwot. Formuła ta naraża Województwo na ryzyko wynikające ze zmiany koniunktury gospodarczej, szczególnie w latach spowolnienia gospodarczego, gdy dochody podatkowe spadają, lecz Województwo jest zobowiązane dokonywać wpłat kalkulowanych na podstawie wysokich dochodów podatkowych otrzymanych dwa lata wcześniej.

Taka sytuacja miała miejsce w roku 2010, gdy dochody podatkowe Województwa spadły, a wpłata Województwa wzrosła o 7,3% i wyniosła 939 mln zł, tj. 63% dochodów podatkowych. W 2011r. wpłata Województwa do budżetu państwa będzie o 30% niższa i wyniesie 628 mln zł, co ma związek z decyzją Ministerstwa Finansów dotyczącą jej czasowego zmniejszenia w tym roku (do 40% dochodów podatkowych planowanych w budżecie). Jednak, tak długo jak nie zostaną wprowadzone zmiany w formule kalkulowania wpłat, system ten będzie czynił Województwo narażonym na ryzyko wynikające z cykli gospodarczych.

Szybko rosnące wydatki na transport

Zadania w tym obszarze obejmują organizację i finansowanie regionalnych przewozów kolejowych, utrzymanie i remonty dróg oraz finansowanie regionalnych przewozów autobusowych (te ostatnie są finansowane z dotacji z budżetu państwa). W 2010r. wydatki bieżące Województwa w tym sektorze wyniosły 396 mln zł i stanowiły 19% wydatków bieżących ogółem.

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. Zamawiane przez Województwo usługi są jednak z reguły na wyższym poziomie. W 2010r. wydatki bieżące Województwa na regionalne przewozy kolejowe wzrosły o 5% i wyniosły 199 mln zł. W 2011r. planowany jest ich dalszy wzrost do około 221 mln zł.

Mazowieckie przeznacza wysokie kwoty na remonty i utrzymanie dróg. W 2010r. wyniosły one około 133 mln zł. W budżecie na 2011r. został zaplanowany spadek wydatków na to zadanie do 101 mln zł, jednak zdaniem Fitch kwota ta może zostać zwiększona w ciągu roku.

Fitch spodziewa się, że w latach 2011-2012 wydatki operacyjne Województwa w dziale „transport i łączność” będą nadal dynamicznie rosły, ponieważ rozwój oraz poprawa jakości transportu publicznego należy do priorytetów Władz Województwa.

Dochody i wydatki majątkowe

Na skutek wyłączenia środków unijnych przekazywanych innym beneficjentom, w 2010r. dochody majątkowe Województwa spadły o 12% i wyniosły 348 mln zł, stanowiąc 15% dochodów ogółem. Dominowały w nich dotacje na inwestycje otrzymywane z budżetu państwa oraz z UE, które łącznie stanowiły 80% tych dochodów. W 2010r. dochody Województwa ze sprzedaży majątku były wyjątkowo wysokie; wyniosły one 60 mln zł. Ponadto 100 mln zł jest planowane na 2011r. Dochody te dotyczą transakcji sprzedaży przez Województwo taboru kolejowego spółce Koleje Mazowieckie (KM), która dotychczas go dzierżawiła. Spółka sfinansowała ten zakup z wyemitowanych obligacji.

W latach 2011-2012 dochody majątkowe Mazowieckiego pozostaną wysokie. W latach tych Województwo spodziewa się otrzymać łącznie około 1.300 mln zł środków unijnych, z tego 550 mln zł w 2011r. Największe kwoty zostaną przeznaczone na projekty drogowe (60%), zakup taboru kolejowego (13%) oraz projekty z zakresu e-administracji oraz „Internet dla Mazowsza” (27%).

W 2010r. wydatki majątkowe Województwa spadły do 473 mln zł z 937 mln zł w 2009r. Spadek ten wynikał z wyłączenia z budżetu Województwa od 2010r. środków unijnych przeznaczonych dla innych beneficjentów. Był on także spowodowany decyzją Województwa w zakresie przesunięcia realizacji niektórych inwestycji z powodu niższych wpływów podatkowych. Najwyższe wydatki majątkowe miały miejsce w dziale transport i łączność (39%) oraz w ochronie zdrowia (26%).

W budżecie na 2011r. Województwo zaplanowało ponad dwukrotny wzrost wydatków majątkowych, do ponad 1,1 mld zł (tj. około 35% wydatków ogółem). Jednak zdaniem Fitch wykonane wydatki, podobnie jak w latach ubiegłych, mogą być niższe od planowanych z uwagi na przedłużające się procedury oraz wolniejsze tempo realizacji. Fitch spodziewa się, że wykonane wydatki majątkowe będą stanowić około 70% kwoty zaplanowanej w budżecie.

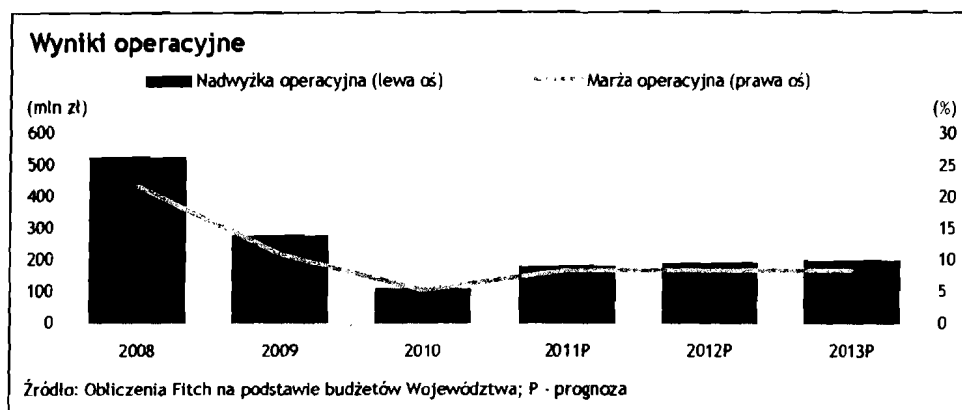
Wyniki budżetowe

Nadwyżka operacyjna Województwa spadła z 278 mln zł w 2009r. do jedynie 110 mln zł w 2010r. Stanowiła ona zaledwie 5,2% dochodów operacyjnych w porównaniu do 10,9% w 2009r. Nadwyżka operacyjna byłaby jeszcze niższa, gdyby nie wysokie wpływy z CIT (około 60 mln zł), które Województwo otrzymało pod koniec roku i które zwiększyły kwotę wolnych środków.

W trakcie 2010r. otrzymywane przez Województwo w kolejnych miesiącach wpływy z podatków były niższe od wielkości planowanych w budżecie. W rezultacie, aby finansować wpłaty do budżetu państwa na część regionalną subwencji ogólnej oraz realizować inne obligatoryjne zadania, Województwo musiało ograniczyć inne wydatki operacyjne oraz nakłady inwestycyjne oraz korzystać z kredytu w rachunku bieżącym.

- Planowane wysokie dochody i wydatki majątkowe Województwa w latach 2011-2013 z uwagi na dostępne środki unijne

- Relatywnie słabe wyniki operacyjne Województwa w 2010r.
- Spodziewana ich pewna poprawa w latach 2011-2012, z marżą operacyjną na poziomie 8%



W 2010r. obsługa zadłużenia (150 mln zł) była wyższa od nadwyżki operacyjnej wygenerowanej przez Województwo; wskaźnik obsługi zadłużenia do nadwyżki operacyjnej wyniósł 136%.

Zgodnie z budżetem na 2011r. nadwyżka operacyjna Województwa jest planowana na 80 mln zł, co stanowi 3,9% planowanych dochodów operacyjnych. Fitch spodziewa się jednak, że wykonane wyniki będą lepsze od planowanych i marża operacyjna wyniesie około 8%. Będą temu sprzyjać rosnące dochody podatkowe oraz transfery bieżące. Fitch spodziewa się, że w latach 2012-2013 marża operacyjna Województwa pozostanie na zbliżonym poziomie, gdyż wydatki operacyjne będą rosły w tempie zbliżonym do wzrostu dochodów operacyjnych. Planowane wysokie wydatki majątkowe Województwa, przy relatywnie niskich możliwościach Województwa w zakresie ich finansowania z nadwyżki operacyjnej, prawdopodobnie spowodują dalszy wzrost zadłużenia. W rezultacie wskaźnik spłaty zadłużenia może pozostać relatywnie słaby, a obsługa zadłużenia będzie rosła w nadchodzących latach. Jeśli nie zmieni się system kalkulowania wpłat do budżetu państwa na część regionalną subwencji ogólnej, wyniki operacyjne Województwa będą w dalszym ciągu narażone na ryzyko związane ze zmianą cyklu gospodarczego.

Zadłużenie, płynność i zobowiązania pośrednie

W 2010r. zadłużenie Województwa wzrosło o 10% i wyniosło 1,4 mld zł, stanowiąc 66,5% dochodów bieżących. Struktura zadłużenia została przedstawiona w tabeli „Struktura zadłużenia” poniżej. W zadłużeniu dominują kredyty z Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI) oraz z Banku Rozwoju Rady Europy, które stanowią łącznie 77% zadłużenia. Charakteryzuje je długi okres spłaty (do 2031 roku) oraz pięcioletni okres karencji. Około 23% zadłużenia stanowią euroobligacje, które będą wykupywane w transzach w latach 2017-2019. Łącznie zadłużenie w walutach obcych stanowi 47% zadłużenia ogółem, co powoduje, że Województwo jest narażone na ryzyko walutowe. Całe zadłużenie jest oprocentowane według zmiennych stóp procentowych.

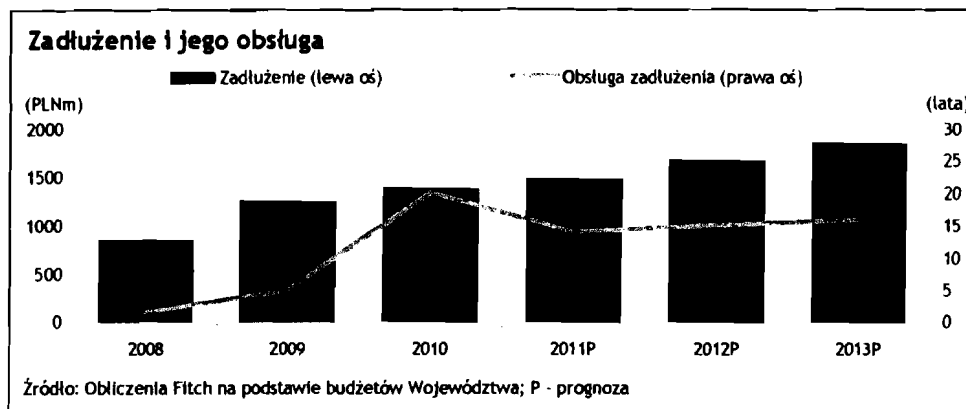
Struktura zadłużenia na 31 grudnia 2010

	Kwota zgodnie z zawartą umową	Rok zaciągnięcia	Okres karencji	Zapadalność	Formuła odsetek	Wartość zadłużenia w mln zł
EBI	260 mln zł	2009	5	2024	WIBOR3M + marża	260
Obligacje	82 mln euro	2009	-	2017, 2018, 2019	Zmienne oparte c indeks DBFRBEUR	325
BRRE	83 mln euro	2007	5	2027	EURIBOR3M + marża	328
EBI	310 mln zł	2008	5	2028	WIBOR3M + marża	310
EBI	175 mln zł	2007	3	2031	WIBOR3M + marża	175
Razem						1.398

Źródło: Fitch

Prognozy zadłużenia

Według prognoz Województwa jego zadłużenie wzrośnie do około 1.550 mln zł w latach 2011-2012. Fitch spodziewa się jednak, że z uwagi na wysokie wydatki majątkowe oraz relatywnie słabe wyniki operacyjne, zadłużenie może być wyższe; może ono wzrosnąć do około 1,9 mld zł w latach 2013-2014. Z uwagi na planowany wykup obligacji obsługa zadłużenia wzrośnie średnio do 250 mln zł rocznie w latach 2017-2019 z poziomu 117 mln zł rocznie w latach 2011-2016. Może to pogorszyć wskaźniki obsługi zadłużenia.



Płynność

Niskie wpływy podatkowe otrzymywane przez Województwo w pierwszych miesiącach 2010r. oraz dokonywanie każdego miesiąca przez Województwo wysokich wpłat na część regionalną subwencji ogólnej pogorszyły płynność Województwa. W rezultacie Mazowieckie musiało korzystać z kredytu w rachunku bieżącym. Od czerwca do września 2010r. zadłużenie w tym kredycie wynosiło około 150 mln zł. Na koniec 2010r. stan środków Województwa wynosił 211 mln zł i był wyższy od średniego stanu liczonego na koniec każdego miesiąca (średnio 52 mln zł), na co miały wpływ wysokie wpływy otrzymane pod koniec roku. W 2011r. dostępny kredyt w rachunku bieżącym wynosi, podobnie jak w 2010r., 300 mln zł.

Zobowiązania pośrednie

Zobowiązania pośrednie Województwa dotyczą głównie zadłużenia spółek, sektora ochrony zdrowia oraz poręczeń udzielonych przez Województwo (patrz tabela poniżej). Na koniec 2009r. zobowiązania pośrednie wynosiły 346 mln zł. Fitch spodziewa się, że zobowiązania pośrednie Województwa będą rosły w średnim okresie w wyniku rosnącego zadłużenia spółek, które realizują inwestycje, oraz z uwagi na trudną sytuację finansową sektora ochrony zdrowia.

- Wysokie ryzyko związane z trudną sytuacją jednostek ochrony zdrowia
- Spodziewany wzrost zadłużenia spółek, które realizują inwestycje

Zobowiązania pośrednie

(mln zł)	2007	2008	2009	2010
Poręczenia	174,6	327,4	306,4	272,4
Razem zadłużenie jednostek ochrony zdrowia, z wyłączeniem długu poręczonego	18,8	0,0	0,0	0,0
Zadłużenie spółek z udziałem Województwa	21,5	40,9	39,5	39,5*
Razem zobowiązania pośrednie	214,8	368,3	345,9	311,9

b.d. - brak danych, * - przewidywane wykonanie

Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie danych Województwa

Najważniejsze spółki z udziałem Województwa są wymienione w tabeli poniżej. Na koniec 2009r. ich zadłużenie było niskie i wynosiło tylko około 40 mln zł. Z uwagi na planowane inwestycje ich zadłużenie będzie rosnąć w kolejnych latach; może ono wzrosnąć do 450 mln zł na koniec 2011r. oraz do około 700 mln zł w 2013r.

Spółka Koleje Mazowieckie (KM) rozpoczęła realizację inwestycji (zakup i modernizacja taboru kolejowego), których koszt wyniesie ponad 600 mln zł. Będą one częściowo finansowane ze środków unijnych (około 262 mln zł) oraz z zadłużenia. W marcu 2011r. Koleje Mazowieckie wyemitowały obligacje na kwotę 100 mln euro z terminem wykupu w 2016r.

Do marca 2012r. spółka WKD planuje dokonać zakupu taboru kolejowego za około 280 mln zł, który będzie w około 50% finansowany ze środków unijnych, a w pozostałej części z zadłużenia. Spółka Mazowiecki Port Lotniczy Warszawa-Modlin przekształca lotnisko wojskowe w Modlinie w lotnisko pasażerskie. Łączny koszt tego projektu jest szacowany na 400 mln zł, z czego ponad 140 mln zł zostanie sfinansowane z zadłużenia, a pozostała część ze środków unijnych (70 mln zł) oraz z podniesienia kapitału przez udziałowców (aport rzeczowy oraz w gotówce). Województwo rozważa częściową prywatyzację niektórych spółek, co zapewniłoby dodatkowe wpływy do budżetu, jednak zdaniem Fitch prywatyzacja ta będzie miała miejsce nie wcześniej niż w 2012r.

Wysokie ryzyko związane z sektorem ochrony zdrowia

Sektor ochrony zdrowia podległy Województwu znajduje się w trudnej sytuacji finansowej i stanowi ryzyko dla budżetu Mazowieckiego. Chociaż usługi medyczne są finansowane przez Narodowy Fundusz Zdrowia, Województwo jest ustawowo zobowiązane spłacić zobowiązania jednostek ochrony zdrowia, jeśli są one likwidowane lub nie są w stanie obsługiwać swojego zadłużenia. Województwo jest obecnie organem założycielskim dla 30 jednostek ochrony zdrowia (w tym 23 szpitali) w porównaniu do 47 jednostek w 2005r.

Dane finansowe sektora ochrony zdrowia

	2007	2008	2009	2010
Zatrudnienie	17.665	17.743	17.661	17.376
Zadłużenie krótkoterminowe i długoterminowe (mln zł)	193,4	259,1	259,1	286,1
- z tego pożyczki udzielone przez Mazowieckie	b.d.	b.d.	b.d.	123,1
Zobowiązania wymagalne wraz z odsetkami karnymi (mln zł)	71,7	73,2	77,9	88,5
Zysk / Strata netto (mln zł)	-93,7	-83,6	-106,7	-145,2

Źródło: Województwo Mazowieckie

Każdego roku sektor ten generuje znaczne straty, a jego płynność pozostaje niska. W 2010r. zagregowana strata netto sektora wyniosła 145 mln zł. Sektor wykazywał 88 mln zł zobowiązań wymagalnych oraz 286 mln zł zadłużenia, z czego 156 mln zł stanowiły kredyty poręczone przez Województwo. Województwo wspiera jednostki ochrony zdrowia poprzez udzielanie im pożyczek (są one ujmowane w rozchodach Województwa); na koniec 2010r. łącznie wynosiły one około 123 mln zł. Z uwagi na trudną sytuację finansową wiele jednostek nie jest w stanie spłacać tych pożyczek. W rezultacie wiele z nich Województwo będzie zmuszone umorzyć.

Obecnie pięć jednostek ochrony zdrowia jest przekształcanych w spółki prawa handlowego. W wyniku tego procesu Województwo będzie musiało spłacić ich zadłużenie (103 mln zł) oraz pokryć inne zobowiązania, które są szacowane na około 50 mln zł. Aby umożliwić tym jednostkom spłatę zobowiązań wymagalnych, od których naliczane są odsetki karne, Województwo udzieliło im około 50 mln zł pożyczek, które będą stanowiły koszt dla Województwa.

W średnim okresie Fitch spodziewa się, że sektor ochrony zdrowia będzie w dalszym ciągu wywierał silną presję na budżet Województwa oraz wymagał od niego wsparcia finansowego. Zdaniem Fitch, Województwo będzie musiało dokonywać płatności z tytułu udzielonych sektorowi poręczeń oraz spłacać zobowiązania przekształcanych jednostek, co będzie miało negatywny wpływ na wyniki operacyjne Województwa oraz jego płynność. Ponadto Mazowieckie będzie także wspierać jednostki ochrony zdrowia poprzez inwestycje w tym sektorze, tj. zakup wyposażenia oraz modernizację bazy.

Spółki z udziałem Województwa

	Udział Województwa (%)	Kapitał podstawowy (mln zł)		Suma bilansowa (mln zł)		Wynik netto (mln zł)		Zadłużenie długoterminowe (mln zł)	
		2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Koleje Mazowieckie - KM Sp. z o.o.	100	248	297	337	424	0,6	0,7	9,5	9,9
Mazowiecki Regionalny Fundusz Pożyczkowy Sp. z o.o.	100	20	30	27	37	4,4	3,2	0,0	0,0
Agencja Rozwoju Mazowsza S.A.	100	60	60	52	58	-2,1	0,9	0,0	0,0
Instytucja Filmowa Max-Film S.A.	100	29	29	96	101	1,6	-4,3	31,4	29,6
Warszawska Kolej Dojazdowa Sp. z o.o. (WKD)	95	16	57	49	75	0,1	0,3	0,0	0,0
Mazowiecki Fundusz Poręczeń Kredytowych Sp. z o.o.	44	27	39	55	57	0,3	0,0	0,0	b.d.
Mazowiecki Port Lotniczy Warszawa-Modlin Sp. z o.o.	34	149	289	144	192	-2,0	-4,5	0,0	b.d.
Mazowiecka Spółka Taborowa Sp. z o.o.	98	2	2	2	2	-0,1	-0,2	0,0	0,0
Mazowiecka Agencja Energetyczna Sp. z o.o.	74	-	2	-	2	-	-0,2	-	0,0
Razem								40,9	39,5

b.d. - brak danych

Źródło: Województwo Mazowieckie

Województwo Mazowieckie

Załącznik A

Mln zł	2006	2007	2008	2009	2010
Podatki	1.599,3	1.999,1	1.863,8	1.631,3	1.488,8
Transfery otrzymane (dotacje i subwencje)	234,9	248,4	435,4	685,7	491,8
Oplaty i pozostałe dochody operacyjne	182,3	111,4	122,0	224,4	115,6
Dochody operacyjne	2.016,5	2.358,9	2.421,2	2.541,4	2.096,2
Wydatki operacyjne	-1.541,9	-1.661,0	-1.894,9	-2.263,7	-1.986,3
Nadwyżka operacyjna	474,6	697,9	526,3	277,7	109,9
Dochody finansowe	14,4	12,9	12,8	11,6	8,7
Odsetki zapłacone	-0,3	-0,5	-18,4	-43,6	-49,4
Nadwyżka bieżąca	488,7	710,3	520,7	245,7	69,2
Dochody majątkowe	90,4	110,8	131,4	397,9	348,3
Wydatki majątkowe	-819,6	-1.066,9	-1.165,9	-937,0	-472,5
Bilans majątkowy	-729,2	-956,1	-1.034,5	-539,1	-124,2
Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia	-240,5	-245,8	-513,8	-293,4	-55,0
Nowe zadłużenie	0,0	259,8	580,2	1.016,5	260,0
Splata zadłużenia	0,0	0,0	0,0	-600,0	-100,0
Zmiana zadłużenia netto	0,0	259,8	580,2	416,5	160,0
Wynik budżetu ogółem	-240,5	14,0	66,4	123,1	105,0
ZADŁUŻENIE					
Krótkoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe	0,0	259,8	867,1	1.263,1	1.398,6
Zadłużenie bezpośrednie	0,0	259,8	867,1	1.263,1	1.398,6
+ Inne zobowiązania dłużne	61,0	92,1	57,3	0,0	0,0
Zadłużenie ogółem	61,0	351,9	924,4	1.263,1	1.398,6
- Wolne środki	102,4	108,1	61,1	169,7	211,2
Zadłużeniem ogółem netto	-41,4	243,8	863,3	1.093,4	1.187,4
+ Udzielone poręczenia	167,3	174,6	327,4	306,4	272,4
+ Zadłużenie spółek komunalnych oraz SPZOZ-ów (bez poręczeń)	2,1	21,2	40,9	39,5	39,5
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto	128,0	439,6	1.231,6	1.439,3	1.499,3
Memo					
udział zadłużenia w walutach obcych (%)	-	36,6	22,1	53,7	46,7
udział emisji w zadłużeniu ogółem (%)	-	0,0	0,0	26,7	23,2
udział zadłużenia o oprocentowaniu stałym (%)	-	0,0	0,0	0,0	0,0

Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie budżetów Województwa

Województwo Mazowieckie

Załącznik B

	2006	2007	2008	2009	2010
Wskaźniki budżetowe					
Nadwyżka operacyjna/ Dochody operacyjne (%)	23,54	29,59	21,74	10,93	5,24
Nadwyżka bieżąca/ Dochody bieżące ^a (%)	24,06	29,95	21,39	9,62	3,29
Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem ^b (%)	-11,34	-9,9	-20,03	-9,94	-2,24
Wynik budżetu ogółem/ Dochody ogółem (%)	-11,34	0,56	2,59	4,17	4,28
Wzrost dochodów operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	16,98	2,64	4,96	-17,52
Wzrost wydatków operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	7,72	14,08	19,46	-12,25
Wzrost nadwyżki bieżącej (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	45,34	-26,69	-52,81	-71,84
Wskaźniki zadłużenia					
Wzrost zadłużenia bezpośredniego (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	b.d.	233,76	45,67	10,73
Odsetki zapłacone/ Dochody operacyjne (%)	0,01	0,02	0,76	1,72	2,36
Nadwyżka operacyjna/ Odsetki zapłacone (wielokrotność)	1582	1395,8	28,6	6,37	2,22
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Dochody bieżące (%)	0,01	0,02	0,76	25,21	7,1
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Nadwyżka operacyjna (%)	0,06	0,07	3,5	231,76	135,94
Zadłużenie bezpośrednie/ Dochody bieżące (%)	0	10,95	35,62	49,48	66,44
Zadłużenie ogółem/ Dochody bieżące (%)	3	14,84	37,98	49,48	66,44
Zadłużenie bezpośrednie/ Nadwyżka bieżąca (lata)	0	0,37	1,67	5,14	20,21
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto/ Dochody bieżące (%)	6,3	18,53	50,6	56,38	71,23
Zadłużenie ogółem/ Nadwyżka bieżąca (lata)	0,12	0,5	1,78	5,14	20,21
Zadłużenie bezpośrednie/ PKB (%)	0	0,1	0,32	-	-
Zadłużenia bezpośrednie na mieszkańca (PLN)	0	50	167	242	267
Wskaźniki dochodów					
Dochody operacyjne/ Planowane dochody operacyjne (%)	118,36	109,19	93,54	80,21	92,16
Dochody podatkowe/ Dochody operacyjne (%)	79,31	84,75	76,98	64,19	71,02
Podatki lokalne/ Dochody podatkowe ogółem	0	0	0	-	-
Otrzymane transfery bieżące/ Dochody operacyjne (%)	11,65	10,53	17,98	26,98	23,46
Dochody operacyjne/ Dochody ogółem (%)	95,06	95,02	94,38	86,12	85,45
Dochody na mieszkańca (PLN)	411	481	493	565	468
Wskaźniki wydatków					
Wydatki operacyjne/ Planowane wydatki operacyjne (%)	88,2	93,07	87,63	82,19	91,97
Wydatki na wynagrodzenia/ Wydatki operacyjne (%)	11,81	12,55	14,01	12,9	14,51
Transfery bieżące/ Wydatki operacyjne (%)	30,44	31,69	30,04	30,38	25,05
Wydatki majątkowe/ Planowane wydatki majątkowe (%)	111,71	123,54	98,31	72,73	49,59
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem (%)	34,7	39,1	37,86	24,37	18,12
Wydatki majątkowe/ Lokalny PKB (%)	0,36	0,42	0,43	-	-
Wydatki na mieszkańca (PLN)	458	529	592	736	498
Finansowanie wydatków majątkowych					
Nadwyżka bieżąca/ Wydatki majątkowe (%)	59,63	66,58	44,66	26,22	14,65
Dochody majątkowe/ Wydatki majątkowe (%)	11,03	10,39	11,27	42,47	73,71
Zmiana zadłużenia netto/ Wydatki majątkowe (%)	0	24,35	49,76	44,45	33,86

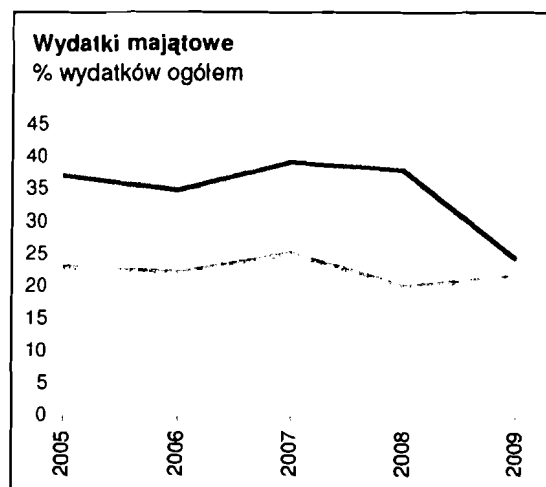
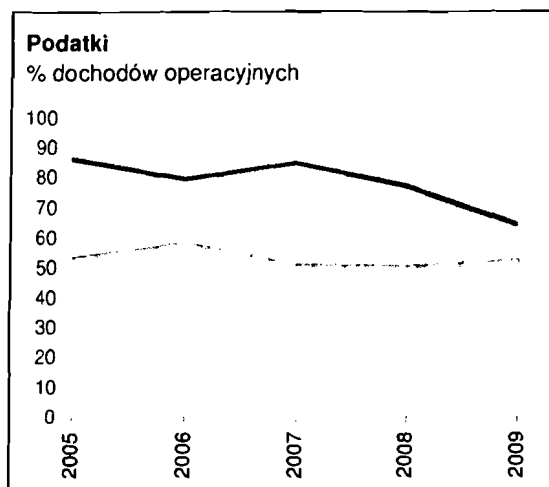
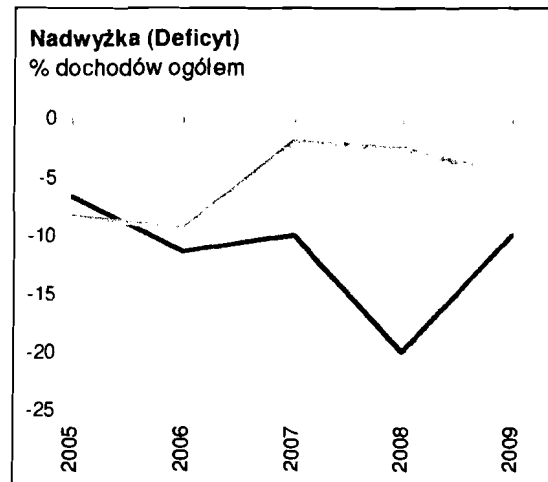
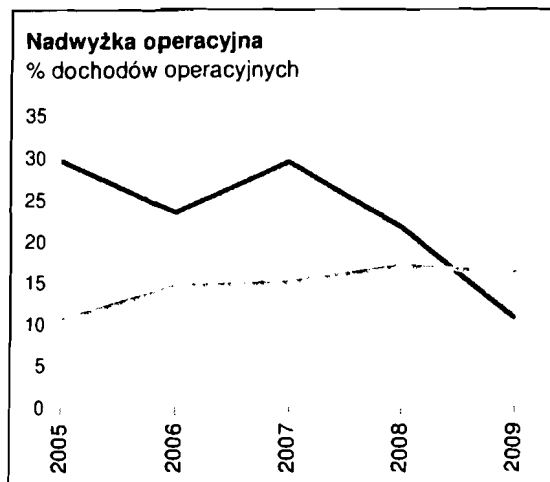
^a wraz z dochodami finansowym^b bez nowego zadłużenia

b.d. - brak danych

Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie budżetów Województwa

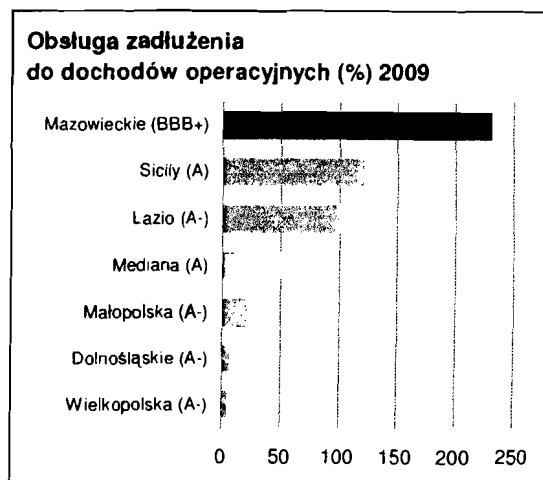
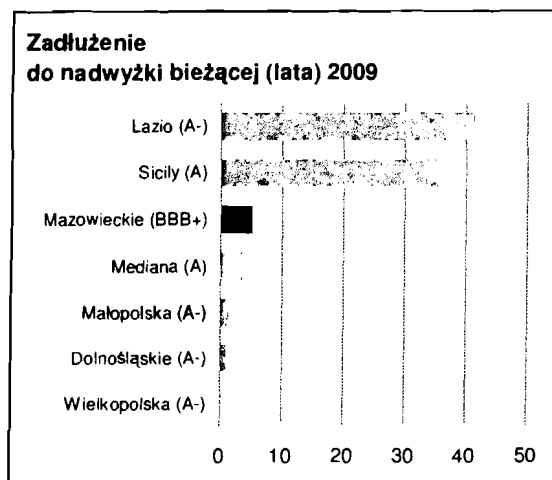
Województwo Mazowieckie Załącznik C

Grupa porównawcza



— Województwo Mazowieckie

- - - Mediana dla grupy posiadającej rating A-



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. Wszelkie 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 audytów 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 jakiegokolwiek papierów wartościowych. Raport prezentujący rating nadany przez Fitch nie jest prospektem ani nie zastępuje informacji zebranych, sprawdzonych i przedstawianych inwestorom przez emitenta i jego agencja w związku ze sprzedażą papierów dłużnych. Ratingi mogą być zmienione, zawieszone 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 jakimkolwiek 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.