

## Fitch potwierdził ratingi Województwa Mazowieckiego na poziomie „BBB”; Perspektywa Stabilna

Fitch Ratings-Warsaw/London-23 November 2015: (tłumaczenie z oryginału opublikowanego w dniu 20 listopada 2015r. w j. angielskim) Fitch Ratings potwierdził długoterminowe ratingi (Issuer Default Rating; IDR) Województwa Mazowieckiego dla zadłużenia w walucie zagranicznej na poziomie „BBB”, dla zadłużenia w walucie krajowej na poziomie „BBB+” oraz długoterminowy rating krajowy na poziomie „A+(pol)”. Perspektywa ratingów jest stabilna. Fitch potwierdził także długoterminowy rating w walucie zagranicznej na poziomie „BBB” dla niezabezpieczonych obligacji Województwa wyemitowanych w transzach o wartości 50 mln euro i 32 mln euro.

Potwierdzenie ratingów odzwierciedla nasze niezmienione prognozy, według których budżet Województwa będzie zrównoważony, a zadłużenie bezpośrednie spadnie. Program postępowania ostrożnościowego oraz niższe wpłaty na subwencję ogólną dla województw („janosikowe”) począwszy od 2015r. powinny wspierać działania Mazowieckiego. Potwierdzenie ratingów uwzględnia niepewność co do konieczności zwrotu „janosikowego” za 2014r., którą ogranicza obecnie dobra płynność Województwa.

### GŁÓWNE CZYNNIKI RATINGU

Ratingi na poziomie „BBB” odzwierciedlają nadwyżkę operacyjną wystarczającą do obsługi zadłużenia oraz wciąż wysokie zadłużenie ogółem i zobowiązania pośrednie netto (ryzyko bezpośrednie i pośrednie), które jednak powinny spadać. Ratingi biorą również pod uwagę zmienność wyników budżetowych Województwa, które zgodnie z naszymi oczekiwaniami powinny się ustabilizować w średnim okresie.

W latach 2015-2017 spodziewamy się, że Województwo uzyska dobre wyniki budżetowe oraz, że nadwyżka operacyjna w pełni sfinansuje zobowiązania z tytułu obsługi długu (kapitał i odsetki). W 2015r. prognozujemy wzrost marży operacyjnej do 23%, znacznie wyższej niż średnia marża operacyjna w wysokości 10% uzyskiwana w latach 2010-2014.

Głównym czynnikiem znaczącego wzrostu marży operacyjnej w 2015r. jest większa, niż Województwo pierwotnie zakładało, dynamika wzrostu podatku dochodowego od osób prawnych (CIT) w połączeniu z niższymi wpłatami Województwa na „janosikowe” oraz restrykcjami dotyczącymi wydatków wprowadzonymi wraz z programem postępowania ostrożnościowego. Dochody CIT stanowiące średnio ponad 50% dochodów operacyjnych Mazowieckiego mogą wzrosnąć o 13% (rok do roku) w 2015r. dzięki poprawie sytuacji w gospodarce krajowej, która zgodnie z prognozą powinna wzrosnąć o 3,5%.

W związku ze zmianami prawnymi począwszy od 2015r. wpłaty Mazowieckiego na „janosikowe” będą znacznie niższe niż dokonywane przez Województwo w latach 2012-2014. Wpłaty te przestaną być największym wydatkiem Mazowieckiego (35% wydatków operacyjnych w 2013r.), zwiększając jego elastyczność budżetową. Również w 2016r. wpłaty na „janosikowe” nie powinny przekroczyć 355 mln zł lub 20% prognozowanych wydatków operacyjnych Województwa (patrz poniższy link do komentarza „System wyrównywania dochodów dla województw w 2016r.”).

W 2014r. Województwo wdrożyło program postępowania ostrożnościowego w celu otrzymania pożyczki z budżetu państwa niezbędnej do spłaty „janosikowego” wymagalnego za lata 2013-2014. Program ten, za sprawą ograniczeń w wydatkach oraz wprowadzenia zakazu nowego zadłużania się, wesprze działania Mazowieckiego służące utrzymaniu zrównoważonego budżetu. Program jest ściśle monitorowany przez Ministerstwo Finansów, jego realizacja jest raportowana kwartalnie do końca 2039r.

Oczekujemy, że w latach 2015-2017 płynność Województwa pozostanie zadowalająca. W związku z wyższymi dochodami CIT w okresie styczeń-wrzesień 2015r. średnie saldo na koniec miesiąca na rachunkach Mazowieckiego wyniosło 308 mln zł (2014r.: 60 mln zł), zapewniając Województwu wystarczające środki do obsługi zobowiązań finansowych. Płynność Mazowieckiego może być tymczasowo pod presją, jeżeli Województwo będzie zmuszone do zapłaty 182 mln zł „janosikowego” wymagalnego za 2014r. Jednakże zależy to od wyroku sądowego, który nie jest jeszcze znany.

Prognozujemy, że dług Województwa obniży się zgodnie z harmonogramem spłat oraz w wyniku zobowiązania do niezaciągania nowego długu wynikającego z warunków programu postępowania ostrożnościowego. Spadnie ono z około 1,57 mld na koniec 2014r. do 1,24 mld na koniec 2017r., czyli do umiarkowanego poziomu 50%-60% dochodów bieżących w 2017r. (2014r.: 77%). Przewidujemy, że ryzyko pośrednie związane ze spółkami Województwa pozostanie wysokie, w związku z ciągłymi potrzebami wsparcia finansowego (dopłaty kapitałowe, poręczenia i pożyczki) dla sektora zdrowia, które charakteryzuje słaba sytuacja finansowa i mimo oczekiwanego spadku zadłużenia spółek, których dług dominuje w ryzyku pośrednim. Prognozujemy, że zgodnie z harmonogramem spłat zadłużenie pośrednie spadnie z 804 mln zł na koniec 2014r do 700 mln zł w 2017r.

#### CZYNNIKI ZMIANY RATINGU

Ratingi mogą zostać podniesione, jeżeli zadłużenie ogółem i zobowiązania pośrednie netto (ryzyko bezpośrednie i pośrednie) Województwa spadną poniżej 90% dochodów bieżących oraz gdy Mazowieckie w sposób trwały osiągnie dobre wyniki operacyjne wyrażone marżą operacyjną około 14%, co wpłynie pozytywnie na sytuację płynnościową Województwa.

Ratingi Województwa mogą zostać obniżone, jeżeli Mazowieckie nie będzie w stanie osiągnąć nadwyżki operacyjnej, która w pełni pokryje zobowiązania z tytułu obsługi zadłużenia (kapitał i odsetki) lub gdy zadłużenie ogółem i zobowiązania pośrednie netto (ryzyko bezpośrednie i pośrednie) znacznie przekroczą 130% dochodów bieżących (w 2014r.:127,7%).

#### GŁÓWNE ZAŁOŻENIA

Docelowe prawo, które będzie regulować mechanizm „janosikowego” od 2017r. zmniejszy presję na budżet Województwa w porównywalnym stopniu, jak ma to miejsce w latach 2015-2016, w których obowiązują przejściowe regulacje.

Utrzymanie programu postępowania ostrożnościowego do końca 2039r.

Kontakt:

Pierwszy Analitik  
Dorota Dziedzic  
Director  
+48 22 338 62 96  
Fitch Polska S.A.  
ul. Królewska 16  
00-103 Warszawa

Drugi Analitik  
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 dostępne są na [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

Zastosowane metodyki:

International Local and Regional Governments Rating Criteria (pub. 18 maj 2015r.)

Tax-Supported Rating Criteria (pub. 14 sierpień 2012r.)

Raporty specjalne:

System wyrównywania dochodów województw w 2016r.

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 (pub. 18 May 2015)

([https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report\\_frame.cfm?rpt\\_id=865254](https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=865254))

Tax-Supported Rating Criteria (pub. 14 Aug 2012)

([https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report\\_frame.cfm?rpt\\_id=686015](https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=686015))

### **Related Research**

System wyrównywania dochodów województw w 2016r.

([https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report\\_frame.cfm?rpt\\_id=874107](https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=874107))

### **Additional Disclosures**

Solicitation Status ([https://www.fitchratings.com/gws/en/disclosure/solicitation?pr\\_id=995153](https://www.fitchratings.com/gws/en/disclosure/solicitation?pr_id=995153))

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, 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 ZNALEŹĆ 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.