

FitchRatings

Fitch podniósł ratingi Województwa Mazowieckiego do „A-”

Fitch Ratings-Warsaw/London-13 November 2017: (tłumaczenie z oryginału opublikowanego w dniu 10 listopada 2017r. w j. angielskim) Fitch Ratings podniósł międzynarodowy długoterminowy rating Województwa Mazowieckiego (Mazowieckie) dla zadłużenia w walucie zagranicznej (Issuer Default Rating; IDR) z „BBB+” na „A-” oraz potwierdził międzynarodowy długoterminowy rating dla zadłużenia w walucie krajowej na poziomie „A-” i długoterminowy rating krajowy na poziomie „AA+ (pol)”. Perspektywa ratingów jest Stabilna. Fitch podniósł także długoterminowy rating w walucie zagranicznej z „BBB+” na „A-” dla obligacji Województwa wyemitowanych w transzach o wartości 50 mln euro i 32 mln euro.

Fitch podniósł ratingi, gdyż uważa, że dostęp Województwa do finansowania w walucie obcej jest dobry, aczkolwiek w chwili obecnej Mazowieckie nie planuje takiego zadłużenia, gdyż zamierza w ciągu najbliższych lat wykupić obligacje w walucie obcej.

Stabilna perspektywa ratingów odzwierciedla naszą niezmienną ocenę i oczekiwanie, że w średnim okresie Mazowieckie utrzyma solidne wyniki budżetowe i dobrą płynność oraz że zadłużenie bezpośrednie będzie spadać. Ratingi uwzględniają również wysokie ryzyko pośrednie Województwa, związane ze stałymi znacznymi potrzebami finansowymi podmiotów leczniczych. Według naszej oceny ryzyko to nie ulegnie zmniejszeniu w średnim okresie.

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

Zadłużenie Mazowieckiego spada od 2014r. Jest to rezultatem nadwyżek budżetu oraz konsekwencją postanowień programu postępowania ostrożnościowego dotyczących ograniczeń w zadłużaniu się. W latach 2017-2020 oczekujemy, że Województwo będzie generować nadwyżki budżetowe, które pozwolą mu na dalszą redukcję długu. Zgodnie z naszą prognozą zadłużenie bezpośrednie Mazowieckiego spadnie z 1,23 mld zł spodziewanych przez nas na koniec 2017r. do około 1,0 mld zł na koniec 2020r. W relacji do wydatków bieżących oznacza to spadek z około 50% do 40% wydatków bieżących. Zakładamy, że w okresie prognozy wskaźnik spłaty długu Mazowieckiego pozostanie na bezpiecznym poziomie i wyniesie mniej niż trzy lata.

Jedną czwartą zadłużenia na koniec 2016r. stanowiły obligacje wyemitowane w euro, które narażają Województwo na ryzyko walutowe. Mazowieckie zamierza wykupić 82 mln euro (około 350 mln zł) obligacji w latach 2017-2019. Województwo ma możliwość zrefinansowania obligacji (do kwoty 300 mln zł) zamiast ich wykupu, ale nie skorzysta z tej możliwości w 2017r. Niezależnie od wybranej opcji oczekujemy, że ryzyko walutowe Województwa zostanie znacząco zredukowane do końca 2019r.

Płynność Mazowieckiego poprawiła się znacznie od 2015r. i jest bardzo dobra. Wyższe dochody z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych (CIT) wpłynęły na wysoki stan środków na rachunkach bankowych Województwa w 2017r. Średni stan środków na koniec miesiąca w okresie styczeń-czerwiec wzrósł w znacznym stopniu do 407 milionów zł, w porównaniu do 225 mln zł rok wcześniej. Zgromadzona na rachunkach gotówka jest ponad 1,5 razy wyższa niż obsługa zadłużenia przewidywana na 2017r., co stanowi pozytywny czynnik ryzyka kredytowego.

ŚREDNIA WAGA

Według naszych prognoz Mazowieckie będzie kontynuowało solidną działalność operacyjną z marżą operacyjną wynoszącą około 20%-25% w średnim okresie. Będzie to rezultatem utrzymywania wydatków bieżących pod kontrolą, co wynika z postanowień programu postępowania ostrożnościowego realizowanego przez Województwo od 2014r. Przyczyni się do tego również oczekiwany wzrost dochodów CIT. Podatek ten jest najważniejszym źródłem finansowania budżetu Mazowieckiego ze średnio 65%-owym udziałem w jego dochodach operacyjnych.

Dynamika dochodów CIT zależy od sytuacji w gospodarce narodowej. W czasach koniunktury dochody CIT wykazują wyższą dynamikę wzrostu niż wzrost PKB. Fitch zmienił prognozę wzrostu PKB z 3,2% na 4,0% w 2017r. Uwzględniając szybszy wzrost gospodarki narodowej Mazowieckie zaktualizowało plan dochodów CIT, gdyż wpływy za osiem miesięcy 2017r. przekroczyły pierwotny plan uchwalonym budżecie na 2017r. Prognoza dochodów CIT na 2017r. wzrosła o 21% z 1,48 mld zł na 1,79 mld zł.

W naszych niezmiennych prognozach przewidujemy, że w średnim okresie nadwyżka operacyjna Województwa może wynieść co najmniej 540 mln zł rocznie, z wyjątkiem 2017r., gdy może być wyższa. W każdym okresie prognozy będzie ona dużo wyższa niż roczna obsługa zadłużenia. Obsługa zadłużenia w latach 2017-2019 będzie znaczna i wyniesie około 270

do gwas wzięty
na Zangde
Skarbnik
Województwa Mazowieckiego
Marek Miesztalski

mln zł rocznie, co związane jest z wykupem obligacji w wysokości 82 mln euro.

Ratingi Mazowieckiego odzwierciedlają również następujące czynniki:

Przewidujemy, że ryzyko pośrednie związane ze spółkami i SPZOZ Województwa pozostanie wysokie, w związku ze stałymi znacznymi potrzebami wsparcia finansowego (w formie dopłat do kapitału, poręczeń i pożyczek) dla podmiotów leczniczych, których sytuacja finansowa jest słaba. Prognozujemy, że wsparcie finansowe udzielone przez Mazowieckie podmiotom leczniczym w średnim okresie może wynieść do 150 mln zł rocznie. Natomiast sytuacja finansowa spółek kolejowych, których zadłużenie jest najwyższe spośród wszystkich spółek Mazowieckiego (około 60% zadłużenia pośredniego) jest dobra. Dzięki zawartym z Województwem długoterminowym umowom na świadczenie regionalnych kolejowych przewozów pasażerskich spółki te są w stanie samodzielnie obsłużyć swój dług.

Wskaźniki ekonomiczne Województwa są wyższe od średniej krajowej. PKB w przeliczeniu na jednego mieszkańca Mazowsza (ponad 5 milionów mieszkańców) stanowił 160% średniej krajowej w 2015r. i to głównie dzięki usługom, które dominują w gospodarce lokalnej. Stopa bezrobocia na Mazowszu na koniec września 2017r. wyniosła 5,9% i była niższa od średniej krajowej (6,8%). Województwo charakteryzuje się znacznym zróżnicowaniem poziomu bogactwa pomiędzy podregionami. Z tego powodu począwszy od 2018r. nastąpi podział statystyczny Województwa na dwie odrębne jednostki statystyczne NUTS 2. Zwiększy to szansę na wyższe dotacje unijne dla słabszych podregionów Mazowsza (których PKB na mieszkańca pozostanie poniżej 75% średniej unijnej), w porównaniu do dotacji unijnych, które Województwo mogłoby otrzymać jako jedna jednostka statystyczna (której PKB jest bliski średniej unijnej). Podział statystyczny Mazowsza nie ma implikacji ratingowych.

CZYNNIKI ZMIANY RATINGU

Ratingi mogą zostać podniesione, jeżeli zadłużenie ogółem i zobowiązania pośrednie netto Mazowieckiego spadną poniżej 70% dochodów bieżących (2016: 103%) oraz gdy Województwo utrzyma trwale solidne wyniki operacyjne wyrażone marżą operacyjną powyżej 20% i gdy podniesione zostaną ratingi Polski.

Ratingi Województwa mogą zostać obniżone w przypadku gdy zadłużenie ogółem i zobowiązania pośrednie netto będą trwale wyższe niż 120% dochodów bieżących oraz gdy wyniki operacyjne znacząco się pogorszą.

GŁÓWNE ZAŁOŻENIA

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

Renata Dobrzyńska
Director
+48 22 338 62 82

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

Applicable Criteria

International Local and Regional Governments Rating Criteria - Outside the United States (pub. 18 Apr 2016)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/878660>)

National Scale Ratings Criteria (pub. 07 Mar 2017) (<https://www.fitchratings.com/site/re/895106>)

Additional Disclosures

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/1032204#solicitation>)

Endorsement Policy (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)