



Fitch potwierdził ratingi Województwa Mazowieckiego na poziomie „A-”; Perspektywa Stabilna

Fitch Ratings-Warsaw/London-24 April 2019: (tłumaczenie z oryginału opublikowanego w dniu 19 kwietnia 2019r. w j. angielskim) Fitch Ratings potwierdził międzynarodowe długoterminowe ratingi Województwa Mazowieckiego dla zadłużenia w walucie zagranicznej i w walucie krajowej (Issuer Default Ratings; IDRs) na poziomie „A-”. Równocześnie Fitch podniósł długoterminowy rating krajowy Województwa z „AA+(pol)” do „AAA(pol)”. Perspektywa ratingów jest Stabilna.

Dodatkowo Fitch potwierdził długoterminowy rating w walucie zagranicznej dla obligacji Województwa na poziomie „A-”. Samodzielny Profil Kredytowy Mazowieckiego (Standalone Credit Profile; SCP) oceniany jest na „aa+”. Odzwierciedla to połączenie oceny „Średniej” dla profilu ryzyka kredytowego Województwa oraz wskaźników zadłużenia na bardzo dobrym poziomie. W rezultacie indywidualna ocena zdolności do obsługi zadłużenia (debt sustainability score) Mazowieckiego wynosi „aaa”.

Podniesienie ratingu krajowego Województwa odzwierciedla opinię Fitch, że na tle innych jednostek samorządu terytorialnego (JST) w Polsce sytuacja finansowa Województwa poprawiła się i jest bardzo dobra. Potwierdzenie pozostałych ratingów odzwierciedla oczekiwanie Fitch, że w średnim okresie Mazowieckie utrzyma solidne wyniki budżetowe i dobrą płynność, a zadłużenie bezpośrednio spadnie.

Zgodnie z nową metodyką opublikowaną w kwietniu 2019r. (Rating Criteria for International Local and Regional Governments) Fitch klasyfikuje Mazowieckie jako JST typu B, który to typ charakteryzuje się koniecznością obsługi zadłużenia z własnych środków.

Mazowieckie jest największym województwem w Polsce i najbogatszym. W 2016r. PKB w przeliczeniu na jednego mieszkańca Mazowsza (5,3 miliona mieszkańców) stanowił 160% średniej krajowej i 109% średniej unijnej EU28. Stopa bezrobocia w Województwie na koniec 2018r. wyniosła 4,9% (Polska: 5,8%). Sektor usług dominuje w strukturze gospodarczej województwa w Warszawie i okolicznych podregionach, gdzie baza podatkowa jest bogata i zdywersyfikowana. Położone dalej od stolicy podregiony województwa przeważnie charakteryzują się niższym poziomem rozwoju gospodarczego, a co za tym idzie, wskaźników makroekonomicznych.

GLÓWNE CZYNNIKI RATINGU

Stabilność dochodów (ocena „Słaba”): Stabilność głównych źródeł dochodów Mazowieckiego oceniamy jako słabą, biorąc pod uwagę uregulowania prawne dotyczące dochodów JST oraz sytuację makroekonomiczną. Dochody operacyjne Województwa zdominowane są przez dochody podatkowe, których udział wynosi średnio 80%. Najważniejszy to podatek od osób prawnych (CIT), który miał 74% udziału w dochodach operacyjnych w 2018r. i który jest narażony na cykliczność gospodarki narodowej.

Dynamika wzrostu dochodów CIT zależy od sytuacji w gospodarce narodowej. W okresie koniunktury dochody te wykazują wyższą dynamikę wzrostu niż wzrost PKB, a w czasach spowolnienia gospodarczego reagują większym spadkiem. Fitch prognozuje, że tempo wzrostu PKB Polski spadnie do 3% w 2020r., w porównaniu

do najwyższego tempa wzrostu wynoszącego 5,1% odnotowanego w 2018r. Dlatego Fitch zakłada w prognozach na lata 2019-2023 wzrost dochodów podatkowych Województwa o około 1,5% CAGR (compound annual growth rate; skumulowany roczny wskaźnik wzrostu), w porównaniu do 13% CAGR w latach 2014-2018.

Zdolność do zwiększania dochodów (ocena „Słaba”): Fitch ocenia możliwość zwiększania dochodów przez Mazowieckie w czasach dekoniunktury gospodarczej jako bardziej ograniczoną niż w przypadku pozostałych województw. Mazowieckie ma najwyższy udział CIT w dochodach spośród wszystkich województw oraz dodatkowo nie ma możliwości zmiany stawek podatku CIT, gdyż są one ustalane przez rząd. Spośród wszystkich województw Mazowieckie jest największym płatnikiem na rzecz wyrównywania dochodów województw (część regionalna subwencji ogólnej dla województw, tzw. „janosikowe”). W 2018r. Województwo wpłaciło 376 mln zł na rzecz „janosikowego”, czyli około 13% dochodów operacyjnych, a w latach 2019-2020 oczekujemy, że udział ten wzrośnie do 15%.

Stabilność wydatków (ocena „Mocna”): Fitch ocenia strukturę wydatków Mazowieckiego, jak i pozostałych województw w Polsce, jako stabilną. Najważniejsze wydatki województw nie zależą od koniunktury gospodarczej i dotyczą wydatków na transport publiczny (średnio 35% wydatków operacyjnych województw w 2017r.), administrację (17%), kulturę (13%) i edukację (9%) oraz na inwestycje (30% wydatków łącznie). Od pozostałych województw Mazowieckie odróżnia się znacznymi wpłatami na „janosikowe”, których wartości kształtują się w zależności od cyklu koniunkturalnego. Wpłaty te stanowiły około 20% wydatków operacyjnych w 2018r. i zakładamy dalszy ich wzrost w średnim okresie. Wpłaty te nie powinny przekroczyć 30% wydatków operacyjnych Województwa.

Możliwość dostosowywania wydatków (ocena „Mocna”): Mazowieckie ma zdolność do ograniczania wydatków, gdy zachodzi konieczność. Począwszy od 2014r. wydatki bieżące Województwa są pod jeszcze bardziej ścisłą kontrolą, wynikającą z postanowień programu postępowania ostrożnościowego, który Województwo wdrożyło w celu otrzymania pożyczki z budżetu państwa. Zgodnie z prognozami Fitch (scenariusz ratingowy) wydatki majątkowe Mazowieckiego w latach 2019-2023 będą stanowiły średnio 26% wydatków ogółem. W razie potrzeby, Województwo będzie mogło przesunąć w czasie część wydatków lub zrezygnować z części inwestycji, co umożliwi charakter realizowanego programu inwestycyjnego, składającego się z dużej liczby projektów infrastrukturalnych.

Zobowiązania i płynność (stabilność) (ocena „Średnia”): Ocena „Średnia” dotyczy zarówno polityki kredytowej i płynnościowej Województwa, jak i uregulowań instytucjonalno-prawnych obowiązujących w Polsce. W portfelu kredytowym Województwa na koniec 2018r. zdominowały kredyty udzielone przez międzynarodowe instytucje finansowe (66%) oraz pożyczkę z budżetu państwa (22%). Zadłużenie Mazowieckiego charakteryzuje się długim terminem zapadalności (do 2038r.) i równomiernie rozłożonymi ratami spłat. W prognozach Fitch zakładamy spadek zadłużenia do 760 mln zł w 2023r. z 1 mld zł w 2018r. Wynikał on będzie z wykupu obligacji w 2019r. (około 120 mln zł) i małego zapotrzebowania na dług.

Zadłużenie denominowane w euro stanowiło 35% portfela kredytowego Mazowieckiego na koniec 2018r., narażając Województwo na ryzyko walutowe. Fitch oczekuje, że do końca 2019r. udział zadłużenia w walucie obcej spadnie do około 20%. Zadłużenie Mazowieckiego oprocentowane jest według zmiennej stopy procentowej. Województwo konserwatywnie planuje koszty odsetkowe by przeciwdziałać ryzyku zmiany stóp procentowych, gdyż nie są dozwolone żadne transakcje zabezpieczające.

Fitch przewiduje, że ryzyko pośrednie związane ze spółkami i podmiotami leczniczymi Województwa pozostanie wysokie. Jest to związane ze słabą sytuacją finansową tych ostatnich i wiąże się z ciągłymi znacznymi potrzebami wsparcia finansowego (w formie dopłat do kapitału, poręczeń i pożyczek) udzielanego z budżetu Województwa. Fitch prognozuje, że wsparcie finansowe udzielone przez Mazowieckie podmiotom leczniczym w średnim okresie może wynieść do 150 mln zł rocznie.

Zobowiązania i płynność (elastyczność) (ocena „Średnia”): Począwszy od 2014r. płynność Mazowieckiego jest bardzo dobra. By wywiązywać się na bieżąco ze swoich zobowiązań Województwo nie korzysta z zewnętrznych źródeł finansowania. Scenariusz ratingowy Fitch przewiduje, że w latach 2019-2023 wskaźnik obsługi zadłużenia środkami pieniężnymi (liquidity coverage ratio) zdefiniowany jako nadwyżka operacyjna oraz wolne środki do obsługi zadłużenia w bieżącym roku utrzymywać się będzie wynosił średnio 3 razy, w porównaniu do średniej wartości tego wskaźnika w latach 2015-2018 wynoszącej 4 razy. Województwo nie korzysta z kredytów w rachunku bieżącym, natomiast Fitch zakłada, że w razie konieczności, mogłoby z łatwością otrzymać kredyt o limicie do 300 mln zł.

Zdolność do obsługi zadłużenia (debt sustainability) „aaa”: Zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch oczekuje, że wskaźnik spłaty zadłużenia (payback ratio; zdefiniowany jako ryzyko bezpośrednie netto do nadwyżki operacyjnej), który jest głównym wskaźnikiem dla oceny zdolności do obsługi zadłużenia (debt sustainability), pozostanie na dobrym poziomie ze względu na zakładany spadek długu Województwa. Zakładamy, że oba wskaźniki pomocnicze - wskaźnik poziomu zadłużenia (fiscal debt burden; zdefiniowany jako zadłużenie ogółem i zobowiązania pośrednie netto do dochodów operacyjnych) oraz wskaźnik obsługi zadłużenia (DSCR; nadwyżka operacyjna do obsługi zadłużenia, w tym spłat kredytów krótkoterminowych) - utrzymają się na poziomach uzasadniających ocenę zdolności do obsługi zadłużenia (debt sustainability) na poziomie „aaa”. W konsekwencji Fitch ocenia zdolność do obsługi zadłużenia (debt sustainability) przez Województwo na „aaa”.

Według scenariusza ratingowego Fitch, presja na zwiększanie zadłużenia w celu finansowania inwestycji będzie niska oraz wartość spłat zadłużenia będzie przewyższać wartość nowo zaciągniętego długu. W konsekwencji przewidujemy, że ocena zdolności kredytowej Województwa (debt sustainability) pozostanie na bardzo dobrym poziomie, co wyrażać się będzie wskaźnikiem spłaty zadłużenia (payback ratio) na poziomie nie przekraczającym 2 lata (2018r.: 0,8 roku) i wskaźnikiem poziomu zadłużenia (fiscal debt burden) niższym niż 25% (2018r.: 27,5%). Prognozujemy, że wartość wskaźnika DSCR będzie przekraczała 5 razy (2018r.: około 14 razy).

Ratingi (IDR): Samodzielny profil kredytowy (SCP) Mazowieckiego oceniamy na „aa+”. Odzwierciedla to połączenie oceny „Średniej” dla profilu ryzyka kredytowego Województwa oraz wskaźników zadłużenia na bardzo dobrym poziomie, co daje w rezultacie indywidualną ocenę zdolności do obsługi zadłużenia (debt sustainability score) Mazowieckiego „aaa”. Nadając SCP kierowaliśmy się pozycją Mazowieckiego na tle grupy porównawczej.

Ratingi (IDR) Województwa ograniczone są ratingami Polski. IDR Mazowieckiego nie uwzględniają żadnego ryzyka asymetrycznego, które mogłoby negatywnie wpłynąć na jego poziom. Przy ustalaniu IDR nie brano pod uwagę żadnego, wykraczającego poza normalne uwarunkowania, wsparcia nadzwyczajnego ze strony budżetu państwa.

ZAŁOŻENIA

Głównymi założeniami Fitch do scenariusza ratingowego na lata 2019-2023 są:

- wzrost dochodów podatkowych o 1,5% CAGR w porównaniu do 5% CAGR w scenariuszu bazowym;
- wzrost wydatków operacyjnych o 7% CAGR w porównaniu do 6% CAGR w scenariuszu bazowym - nieznaczna różnica pomiędzy wartościami w obu scenariuszach wynika z obostrzeń programu postępowania ostrożnościowego;
- wzrost stóp procentowych o 50 punktów bazowych rocznie począwszy od 2020r., w porównaniu do corocznego wzrostu o 25 punktów bazowych w scenariuszu bazowym;
- udział wydatków majątkowych w wydatkach ogółem średnio na poziomie 26% (w obu scenariuszach);
- podmioty lecznicze pozostaną w słabej sytuacji finansowej w długim okresie i wymagać będą wsparcia finansowego udzielanego z budżetu Województwa.

CZYNNIKI ZMIANY RATINGU

Ratingi Mazowieckiego zmieniają się wraz ze zmianą ratingów Polski, co wynika z ograniczenia IDR Województwa tymi ostatnimi.

Pogorszenie indywidualnej oceny zdolności do obsługi zadłużenia (debt sustainability) Mazowieckiego, wyrażonej pogorszeniem wskaźnika spłaty zadłużenia (payback) do około 5 razy oraz wartości wskaźnika DSCR poniżej 4 razy zgodnie ze scenariuszem ratingowym Fitch może prowadzić do obniżenia oceny samodzielnego profilu kredytowego (SCP) Mazowieckiego.

Kontakt:

Pierwszy Analityk
Dorota Dziedzic
Senior 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: Athos Larkou, London, Tel: +44 20 3530 1549, Email: athos.larkou@thefitchgroup.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

Applicable Criteria

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)

Rating Criteria for International Local and Regional Governments (pub. 09 Apr 2019)

Additional Disclosures

Solicitation Status

Endorsement Policy

WSZYSTKIE RATINGI FITCH PODLEGAJA PEWNYM OGRANICZENIOM ORAZ WYLACZENIOM ODPOWIEDZIALNOSCI. PROSIMY O ZAPOZNANIE SIE Z TYMI OGRANICZENIAMI I WYLACZENIAMI ODPOWIEDZIALNOSCI NA STRONIE FITCH: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). PONADTO, NA STRONIE AGENCJI „WWW.FITCHRATINGS.COM.” ZNAJDUJA SIE PUBLICZNIE DOSTEPNE DEFINICJE RATINGÓW ORAZ ZASADY ICH STOSOWANIA. OPUBLIKOWANE TAM RATINGI, KRYTERIA ORAZ METODYKI SA W KAZDEJ CHWILI DOSTEPNE. NA STRONIE AGENCJI W SEKCJI „CODE OF CONDUCT” ZNAJDUJA SIE DOKUMENTY: CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, A TAKZE INNE ODPOWIEDNIE DOKUMENTY DOTYCZACE POLITYK I PROCEDUR STOSOWANYCH PRZEZ FITCH. FITCH MÓGL RÓWNIEZ ZREALIZOWAC INNA, DOZWOLONA POD OBECNYMI REGULACJAMI, USLUGE TEMU OCENIANEMU EMITENTOWI LUB POWIAZANYM Z NIM PODMIOTOM TRZECIM. DALSZE INFORMACJE DOTYCZACE TEJ USLUGI

RATINGOWEJ, DLA KTÓREJ ANALITYK WIODACY JEST UMIEJSCOWIONY W PODMIOCIE ZAREJESTROWANYM W UE, MOŻNA ZNALEZĆ NA STRONIE EMITENTA NA STRONIE INTERNETOWEJ FITCH.

Copyright © 2019 Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. i jego podmioty zależne. 33 Whitehall Street, 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.

W procesie nadawania i utrzymywania ratingów, jak również tworzeniu innych raportów (łącznie z informacjami o prognozach), Fitch bazuje na faktycznych informacjach otrzymanych od emitentów i underwriterów i innych źródeł, które według Fitch są wiarygodne. Fitch przeprowadza rozsądne badanie faktycznych informacji, na których bazuje, zgodnie ze swoją metodyką oraz otrzymuje rozsądne potwierdzenie tych informacji w niezależnych źródłach, w miarę dostępności tych źródeł dla danego papieru wartościowego lub w danej jurysdykcji. Sposób weryfikacji faktów przez Fitch i zakres otrzymanej weryfikacji od stron trzecich będzie się różnić w zależności od charakteru danego papieru wartościowego i jego emitenta, wymogów i zwyczajów w jurysdykcji, w ramach której oceniany papier jest oferowany sprzedawany i/lub jest zlokalizowany emitent, dostępności i charakteru odpowiednich informacji publicznych, dostępu do Zarządu emitenta i jego doradców, dostępności do istniejących wcześniej informacji stron trzecich takich jak: raporty audytorów, zatwierdzone listy z procedurami, oceny, raporty aktuarialne, raporty inżynieryjne, opinie prawne oraz innych raportów sporządzonych przez strony trzecie, dostępności niezależnych i kompetentnych źródeł weryfikujących w związku z konkretnym papierem wartościowym lub w danej jurysdykcji z której pochodzi emitent oraz szeregu innych czynników. Podmioty/osoby wykorzystujące ratingi Fitch powinni zrozumieć, że ani dokładniejsza weryfikacja faktów, ani jakakolwiek weryfikacja przez strony trzecie nie gwarantuje, że wszystkie informacje, na których bazuje Fitch w procesie nadania ratingu będą dokładne i kompletne. Ostatecznie, to emitent i jego doradcy są odpowiedzialni za dokładność informacji, które przekazują Fitch oraz rynkowi w dokumentach oferujących i innych raportach. W procesie nadawania ratingów Fitch musi polegać na pracy ekspertów, takich jak: niezależni audytorzy, jeśli chodzi o sprawozdania finansowe oraz prawnicy w zakresie kwestii prawnych i podatkowych. Ponadto, ratingi oraz prognozy dotyczące informacji finansowych oraz innych informacji z natury rzeczy dotyczą zdarzeń przyszłości i bazują na założeniach i oczekiwaniach dotyczących zdarzeń w przyszłości, które z natury rzeczy nie mogą zostać zweryfikowane jako fakty. W efekcie, pomimo jakiegokolwiek weryfikacji teraźniejszych faktów, na rating mogą wpływać przyszłe zdarzenia czy warunki, które nie zostały wzięte pod uwagę w momencie nadania lub potwierdzenia ratingu.

Informacje zawarte w tym raporcie są prezentowane w oryginalnej postaci, bez żadnych gwarancji, a Fitch nie gwarantuje, że raport lub jakakolwiek jego zawartość spełni jakiegokolwiek oczekiwania odbiorcy raportu. Rating nadany przez Fitch jest opinią o wiarygodności kredytowej papieru wartościowego. Ta opinia jest oparta na kryteriach i metodykach, które Fitch ciągle ocenia i aktualizuje. Z tego względu, ratingi są pracą zbiorową w ramach Fitch i żadna osoba ani grupa osób nie jest samodzielnie za nie odpowiedzialna. 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. Wszystkie raporty Fitch są pracą zbiorową. Konkretnie osoby wskazane w tych raportach brały udział w opracowywaniu opinii w nich zawartych, ale nie są jedynymi za nie odpowiedzialnymi. Osoby te zostały wskazane jedynie jako osoby do kontaktu. 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 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 (United Kingdom) 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.

Informacja dotycząca tylko Australii, Nowej Zelandii, Tajwanu, Korei Południowej: Fitch Australia Pty Ltd posiada licencję na świadczenie usług finansowych w Australii (Australian Financial Services Licence no. 337123), upoważniającą do przyznawania ratingów kredytowych tylko klientom hurtowym (wholesale clients). Informacje o ratingach kredytowych publikowane przez Fitch nie są przeznaczone do wykorzystywania przez osoby, które są klientami detalicznymi w rozumieniu ustawy Corporations Act 2001.

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

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 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.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. [Learn more.](#)