



Fitch potwierdził rating Województwa Mazowieckiego na poziomie „A-”

Fitch Ratings-Warsaw/London-22 October 2018: (tłumaczenie z oryginału opublikowanego w dniu 19 października 2018r. w j. angielskim) Fitch Ratings potwierdził międzynarodowe długoterminowe ratingi Województwa Mazowieckiego dla zadłużenia w walucie zagranicznej i w walucie krajowej (Issuer Default Rating; IDR) na poziomie „A-” oraz długoterminowy rating krajowy na poziomie „AA+(pol)”. Perspektywa ratingów jest Stabilna. Dodatkowo Fitch potwierdził długoterminowy rating w walucie zagranicznej dla obligacji Województwa na poziomie „A-”.

Potwierdzenie ratingów odzwierciedla nasze oczekiwanie, że w średnim okresie Województwo Mazowieckie utrzyma solidne wyniki budżetowe i dobrą płynność oraz, że zadłużenie bezpośrednio będzie spadać. Ratingi uwzględniają również wysokie ryzyko pośrednie Województwa, związane ze stałymi, znacznymi potrzebami finansowymi podmiotów leczniczych. Według naszej oceny ryzyko to nie zmniejszy się w średnim okresie.

GLÓWNE CZYNNIKI RATINGU

Finanse (status: mocny, trend: stabilny): Podtrzymujemy nasze prognozy, zgodnie z którymi w średnim okresie Województwo Mazowieckie będzie wykazywać solidne wyniki operacyjne z marżą operacyjną wynoszącą około 20%-25%. Będzie to wynikiem utrzymywania wydatków bieżących pod kontrolą (Województwo realizuje program postępowania ostrożnościowego) oraz oczekiwanego wzrostu dochodów z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych (CIT). CIT jest najważniejszym źródłem finansowania budżetu Mazowieckiego (60%-76% dochodów operacyjnych), zależnym od sytuacji w gospodarce narodowej. Fitch zmienił prognozę wzrostu PKB dla Polski z 4,4% do 4,8% w październiku 2018r. Wzrost ten przełoży się na wyższe o około 12% dochody CIT Województwa (spodziewane 2,3 mld zł).

Nadwyżka operacyjna Województwa w 2018r. może wynieść 800 mln zł (2017r.: 727 mln zł) i ponad trzykrotnie przewyższać roczną obsługę długu. Lepsza realizacja dochodów podatkowych oznacza dla niego wyższe wpłaty na subwencję ogólną dla województw (tzw. „janosikowe”) w latach 2019-2020, gdyż wysokość tych wpłat ustalana będzie na podstawie dochodów podatkowych zrealizowanych w latach 2017-2018. Od 2019r. oczekujemy niższej nadwyżki operacyjnej, niemniej jednak będzie ona co najmniej dwukrotnie wyższa od prognozowanej rocznej obsługi długu.

Zadłużenie, zobowiązania finansowe i płynność (status: mocny, trend: stabilny): Zadłużenie Województwa Mazowieckiego spada od 2014r. Oczekujemy, że spadnie ono z 1,0 mld zł spodziewanego na koniec 2018r. do około 900 mln zł na koniec 2021r. Będzie to związane z wykupem obligacji (koniec czerwca 2018r.: 239 mln zł) oraz niską presją na nowy dług wynikającą z planowanego programu inwestycyjnego. Zakładamy, że wskaźnik spłaty długu (zadłużenie do nadwyżki bieżącej) Województwa Mazowieckiego pozostanie na bezpiecznym poziomie wynoszącym mniej niż dwa lata (2018r.: spodziewane 1,4 roku).

Województwo Mazowieckie narażone jest na ryzyko walutowe, gdyż ponad 40% portfela kredytowego na koniec czerwca 2018r. stanowiło zadłużenie denominowane w euro (program obligacji, kredyt z

Banku Rozwoju Rady Europy). Oczekujemy, że do końca 2019r. udział ten spadnie do 20% wartości portfela w związku z wykupem euro obligacji. Prognozujemy, że płynność Mazowieckiego pozostanie bardzo dobra i będzie stanowić rezerwę na wypadek nieoczekiwanej zmiany kursów walut. Średni stan środków pieniężnych na rachunkach bankowych Województwa w okresie styczeń-sierpień 2018r. wyniósł 394 mln zł, w porównaniu do 417 mln zł w okresie styczeń-sierpień 2017r.

Przewidujemy, 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 udzielania im wsparcia finansowego (w formie dopłat kapitałowych, poręczeń i pożyczek) przez Mazowieckie. Prognozujemy, że wsparcie to może wynieść do 150 mln zł rocznie w średnim okresie. Natomiast sytuacja finansowa spółek kolejowych, których zadłużenie jest najwyższe spośród wszystkich spółek wojewódzkich (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.

Gospodarka (status: mocny, trend: stabilny): W 2016r. PKB w przeliczeniu na jednego mieszkańca Mazowsza (ponad 5 milionów mieszkańców) stanowił 160% średniej krajowej i 109% średniej unijnej EU-28. Stopa bezrobocia w Województwie na koniec lipca 2018r. wyniosła 5,1% i była niższa od średniej krajowej (5,9%). Województwo charakteryzuje znaczne zróżnicowanie w poziomie rozwoju poszczególnych podregionów. W celu zapewnienia słabszym podregionom dostępu do bezzwrotnych środków unijnych w przyszłej perspektywie budżetowej, w 2018r. nastąpił podział statystyczny Mazowsza na dwie jednostki statystyczne NUTS 2.

Zarządzanie i administracja (status: neutralny, trend: stabilny): Zarząd Województwa ma za zadanie zapewnić zgodność działań z postanowieniami programu postępowania ostrożnościowego, mającego na celu ograniczanie wzrostu wydatków oraz zadłużenia. Największymi wyzwaniem dla Zarządu Województwa Mazowieckiego są: słaba sytuacja podmiotów leczniczych oraz zwiększenie tempa inwestycji infrastrukturalnych, które spowolniło w latach 2012-2014.

Otoczenie prawne (status: neutralny, trend: stabilny): Otoczenie instytucjonalno-prawne sektora jednostek samorządu terytorialnego (JST) w Polsce pozostaje relatywnie stabilne. Działalność JST jest nadzorowana oraz weryfikowana przez administrację rządową. Finanse JST są jawne. JST są zobowiązane podawać do publicznej wiadomości stosowne informacje, w określonych terminach i z zachowaniem określonej szczegółowości. Główne źródła dochodów takie jak podatek dochodowy, subwencje i dotacje rządowe są dystrybuowane centralnie zgodnie z formułą zapisaną w aktach prawa, co ogranicza stopień uznaniowości decyzji rządu.

CZYNNIKI ZMIANY RATINGU

Ratingi mogą zostać podniesione, jeżeli zadłużenie ogółem i zobowiązania pośrednie netto Mazowieckiego spadną poniżej 70% dochodów bieżących (2018r.: wstępnie 68%) oraz gdy Województwo utrzyma trwale solidne wyniki operacyjne wyrażone marżą operacyjną powyżej 20% i gdy podniesione zostaną ratingi Polski.

Ratingi Mazowieckiego 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.

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
Guido Bach
Senior Director
+49 69 7680 76111

Media Relations: Malgorzata Socharska, Warsaw, Tel: +48 22 338 6281, 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. 18 Jul 2018) (<https://www.fitchratings.com/site/re/10038626>)

Additional Disclosures

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/10049357#solicitation>)

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

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2018 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given

jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating

subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

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.

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 (<https://www.thefitchgroup.com/site/policies>).

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.