

Województwo Mazowieckie

Raport kredytowy

Tłumaczenie z języka angielskiego patrz strona 12

Ratingi

W walucie zagranicznej

Długoterminowy IDR	BBB
Obligacje niezabezpieczone	BBB

W walucie krajowej

Długoterminowy IDR	BBB+
--------------------	------

Krajowy

Długoterminowy	A+(pol)
----------------	---------

Perspektywa ratingów

Długoterminowego IDR w walucie zagranicznej	Stabilna
Długoterminowego IDR w walucie krajowej	Stabilna
Krajowego długoterminowego	Stabilna

Wybrane dane

Województwo Mazowieckie

	31.12. 2014	31.12. 2013
Dochody operacyjne (mln zł)	2.046,3	1.909,3
Zadłużenie (mln zł)	1.570,3	1.338,7
Nadwyżka operacyjna/ Dochody operacyjne (%)	17,13	3,84
Obsługa długu/ Dochody bieżące (%)	4,22	4,08
Zadłużenie/ Nadwyżka bieżąca (lata)	5,2	95,6
Nadwyżka operacyjna/ Odsetki zapłacone (razy)	6,6	1,2
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem (%)	24,71	19,48
Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem (bez nowego zadłużenia) (%)	5,46	-9,07
Nadwyżka bieżąca / Wydatki majątkowe (%)	51,22	3,02

Raporty Specjalne

[System wyrównywania dochodów województw w 2015r. \(Luty 2015\)](#)
[Otoczenie prawne samorządów w Polsce \(marzec 2014\)](#)
[Interpretacja wskaźników finansowych w analizach kredytowych samorządów \(lipiec 2010\)](#)
[Koleje Mazowieckie – KM sp. z o.o. \(Wrzesień 2014\)](#)

Analitycy

Dorota Dziedzic
 +48 22 338 62 96
dorota.dziedzic@fitchratings.com

Magdalena Mikołajczak
 +48 22 338 62 85
magdalena.mikolajczak@fitchratings.com

Główne czynniki ratingu

Perspektywa Stabilna: Fitch Ratings zmienił perspektywę ratingów Województwa Mazowieckiego z Negatywnej na Stabilną, gdyż oczekuje, że budżet Województwa będzie zrównoważony oraz że spadnie jego zadłużenie bezpośrednio. Program postępowania ostrożnościowego oraz niższe wpłaty na subwencję ogólną dla województw (tzw. „janosikowe”) począwszy od 2015r. powinny wspierać działania Województwa. Potwierdzenie ratingów uwzględnia niepewność co do konieczności zwrotu „janosikowego” za 2014r. oraz wysokie ryzyko pośrednie, które jednak może spaść.

Niższe „janosikowe”: W związku ze zmianami prawnymi począwszy od 2015r. wpłaty Mazowieckiego na „janosikowe” będą znacznie niższe niż dokonywane przez Województwo w latach 2012-2014 (patrz komentarz *System wyrównywania dochodów województw 2015r. pod Raporty Specjalne*). Wpłaty te przestaną być największym wydatkiem Województwa (35% wydatków operacyjnych w 2013r.), zwiększając jego elastyczność budżetową.

Zrównoważony budżet: Fitch spodziewa się zadowolających wyników budżetowych Województwa w latach 2015-2017. Marża operacyjna powinna ustabilizować się na dobrym poziomie 13%, wyższym niż 10%, które Mazowieckie uzyskiwało średnio w latach 2010-2014. Nadwyżka operacyjna w tym okresie powinna w pełni pokrywać zobowiązania z tytułu obsługi długu (kapitał i odsetki). Zakładamy, że w wyniku restrykcji programu postępowania ostrożnościowego dotyczących wydatków, Województwo będzie równoważyło budżet.

Ograniczenie wydatków i zadłużania: 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 wprowadzeniu zakazu nowego zadłużania się, wesprze działania Mazowieckiego służące utrzymaniu zrównoważonego budżetu. Realizacja programu do końca 2039r. jest ściśle monitorowana przez Ministerstwo Finansów (MF).

Zadowolająca płynność: Fitch oczekuje, że w latach 2015-2017 płynność Województwa pozostanie zadowolająca. Średnie saldo na rachunkach Mazowieckiego na koniec miesiąca wyniosło 192 mln zł w pierwszym kwartale 2015r., w porównaniu do 68 mln zł w pierwszym kwartale 2014r., 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.

Spadek długu bezpośredniego: Fitch zakłada, że dług Województwa obniży się z 1,57 mld zł na koniec 2014r. do około 1,24 mld zł na koniec 2017r. Zadłużenie wyniosło by wtedy umiarkowane 60% dochodów bieżących (2014r.: 77%). Wskaźnik długu do dochodów bieżących może ustabilizować się na poziomie około pięciu lat w 2017r., czyli na poziomie znacznie niższym niż średnia zapadalność długu Województwa, wynosząca około 12 lat.

Wysokie ryzyko pośrednie: Przewidujemy, że ryzyko pośrednie związane ze spółkami wojewódzkimi 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 Mazowieckiego, których dług dominuje w ryzyku pośrednim. Prognozujemy, że zgodnie z harmonogramem spłat, zadłużenie pośrednie spadnie z 720 mln zł na koniec 2014r. do około 600 mln zł w 2016r.

Czynniki zmiany ratingu

Niższe ryzyko ogółem: Ratingi mogą zostać podniesione, jeżeli ryzyko netto (ryzyko bezpośrednie i pośrednie) Województwa spadnie poniżej 90% dochodów bieżących oraz gdy Mazowieckie w sposób trwały osiągnie dobre wyniki operacyjne wyrażone marżą operacyjną około 14%.

Słabsze wyniki operacyjne: 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 ryzyko netto znacznie przekroczy prognozy Fitch.

Historia ratingu

Data	Długo-terminowego IDR w walucie zagranicznej	Długo-terminowego IDR w walucie krajowej
21.11.2014	BBB	BBB+
23.05.2014	BBB	BBB+
18.12.2013	BBB	BBB+
13.12.2013	BBB+	A-
29.05.2013	BBB+	A-
31.10.2012	BBB+	A-
05.04.2012	BBB+	A-
12.04.2011	BBB+	A-
02.06.2010	A-	A
15.12.2009	A-	A
07.11.2008	A-	A
21.11.2007	A-	A
19.01.2007	A-	A
05.12.2006	BBB+	A

Główne czynniki ratingu

Podsumowanie: Słabe i mocne strony

	Otoczenie prawne	Zadłużenie i płynność	Gospodarka	Finanse	Zarządzanie i administracja
Status	Neutralny	Neutralny	Mocny	Neutralny	Neutralny
Trend	Stabilny	Pozytywny	Stabilny	Stabilny	Stabilny

Mocne strony:

- Bogata gospodarka i zdywersyfikowana baza podatkowa skutkuje dochodami z podatków dochodowych wyższymi niż w pozostałych województwach.
- Spadek zadłużenia bezpośredniego i zadawalająca sytuacja płynnościowa.

Słabe strony:

- Niedokonane wpłaty na "janosikowe" w 2014r. stanowią zobowiązanie sporne dla Województwa, które może skutkować presją na płynność.
- Duże ryzyko pośrednie związane z ciągłymi potrzebami udzielania przez Mazowieckie wsparcia finansowego (dokapitalizowanie, poręczenia i pożyczki) dla jednostek służby zdrowia.

Otoczenie prawne

Otoczenie instytucjonalno-prawne dla województw w Polsce pozostaje względnie stabilne. Działalność województw jest ściśle nadzorowana i weryfikowana przez administrację rządową. Finanse województw są jawne. Są one zobowiązane do publikowania na swoich stronach internetowych uchwał budżetowych, sprawozdań z wykonania budżetu oraz wieloletnich prognoz finansowych. Województwa mogą, aczkolwiek nie muszą, sporządzać skonsolidowane sprawozdania finansowe uwzględniające sprawozdania finansowe spółek wojewódzkich. Sprawozdawczość województw jest prowadzona w oparciu o metodę kasową.

Najbardziej kosztownym zadaniem województw jest utrzymanie dróg wojewódzkich oraz regionalnego transportu kolejowego. Województwa przeznaczają na ten cel średnio 20%-30% wydatków operacyjnych, jak również znaczne nakłady inwestycyjne. W celu sfinansowania zadań własnych, województwa otrzymują udział w podatkach dochodowych z budżetu państwa (głównie w podatku od osób prawnych; CIT), które stanowią 45%-60% dochodów operacyjnych. Położenie Województwa i jego struktura gospodarcza (zobacz Mocna gospodarka poniżej) skutkują tym, że w przypadku Mazowieckiego udział dochodów z podatków dochodowych w dochodach operacyjnych jest najwyższy wśród wszystkich województw i wynosi ponad 70%. Jednakże tak wysoki udział naraża Województwo w większym stopniu niż pozostałe na zmienne cykle gospodarcze.

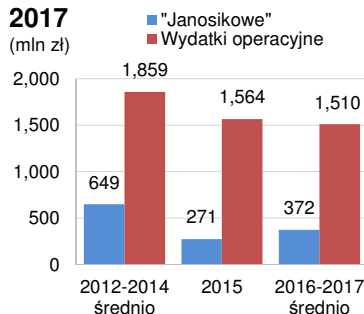
Zależność od cykli gospodarczych była jednym z głównych powodów, dla których system wyrównywania dochodów dla województw załamał się i dla którego Ministerstwo Finansów zostało zobowiązane do opracowania nowego prawa (zobacz Nowy system wyrównywania dochodów w trakcie opracowania poniżej). Wpłaty Mazowieckiego na "janosikowe" negatywnie wpłynęły na sytuację finansową Województwa w ostatnich paru latach, gdyż jeszcze bardziej zredukowały i tak już niską elastyczność finansową oraz obciążły jego płynność.

Województwa mogą lokować wolne środki na rachunkach w bankach z siedzibą na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, w skarbowe papiery wartościowe oraz w obligacje emitowane przez inne jednostki samorządu terytorialnego (JST). Na sfinansowanie przejściowego deficytu budżetowego w ciągu roku województwa mogą zaciągać krótkoterminowy dług, który muszą spłacić najpóźniej do końca roku, w którym został zaciągnięty.

Każde województwo musi spełnić indywidualny wskaźnik zadłużenia. Planowana w budżecie relacja obsługi zadłużenia do dochodów ogółem nie może przekraczać średniej relacji

Tablica 1

System wyrównywania dochodów w latach 2012-2017



Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie budżetów Województwa i prognozy Fitch

nadwyżki bieżącej powiększonej o dochody ze sprzedaży majątku do dochodów ogółem z ostatnich 3 lat.

Województwa nie mogą ogłosić upadłości. W przypadku problemów finansowych jednostka może wystąpić o przyznanie pożyczki z budżetu państwa, po uprzednim wdrożeniu programu postępowania ostrożnościowego bądź postępowania naprawczego, tak jak zrobiło to Mazowieckie w 2014r. (zobacz Program postępowania ostrożnościowego od 2014 roku poniżej). Nie można jednak wykluczyć, że województwa nie będą w stanie wywiązywać się terminowo ze swoich zobowiązań finansowych.

Nowy system wyrównywania dochodów w trakcie opracowania

System wyrównywania dochodów stworzony został by wyrównać poziomo dochody województw. Województwa charakteryzujące się wskaźnikami zamożności powyżej średniej transferowały środki do budżetu państwa, a następnie były przekazywane do beneficjentów, którzy mogli je wykorzystywać na dowolne cele. Formuła, według której ustalano kwoty wpłat na „janosikowe” nie uwzględniała nagłych i znaczących zmian w sytuacji ekonomicznej oraz opierała się na dochodach podatkowych sprzed dwóch lat. Było to szczególnie dotkliwe dla płatników „janosikowego” w czasach spowolnienia gospodarczego, gdy kwoty wpłat były ustalane na bazie wyższych dochodów podatkowych uzyskiwanych w czasach ekspansji ekonomicznej.

Jako najbogatsze i największe polskie województwo Mazowieckie było zobowiązane do corocznej kontrybucji na rzecz wyrównywania dochodów województw. Wydatki na ten cel stanowiły 35% wydatków operacyjnych Województwa w 2013r. Prawo nie przewidywało górnego limitu wpłat i z tego powodu wpłaty na „janosikowe” stanowiły największą pozycję wydatków operacyjnych Mazowieckiego w latach 2012-2014. Wpłynęło to negatywnie na zdolność Województwa do finansowania zadań własnych i spowodowało znaczące trudności płynnościowe w latach 2013-2014. Wskutek skargi Mazowieckiego na początku 2014r. Trybunał Konstytucyjny wydał werdykt, że prawo regulujące „janosikowe” jest niezgodne z konstytucją.

W listopadzie 2014r. rząd polski wdrożył nowe, przejściowe przepisy regulujące kwestię subwencji ogólnej dla województw w 2015r., gdyż docelowe prawo, które powinno wejść w życie począwszy od 2016r. wciąż jest w opracowaniu. Prawo przejściowe skutkuje znacznym obciążeniem dla budżetu Mazowieckiego (zobacz Tablicę 1) i Fitch zakłada podobnie dla wpłat na „janosikowe” od począwszy 2016r. (zobacz *System wyrównywania dochodów województw 2015r.* pod *Raporty Specjalne*).

Program postępowania ostrożnościowego od 2014 roku

We wrześniu 2014r. Mazowieckie otrzymało pożyczkę z budżetu państwa w celu uregulowania zaległych wpłat na „janosikowe” za lata 2013-2014 w wysokości 285 mln zł (zobacz *Zadłużenie i inne zobowiązania długoterminowe* poniżej). Głównym warunkiem uruchomienia pożyczki było wdrożenie programu postępowania ostrożnościowego, przyjętego przez Sejmik Województwa w kwietniu 2014r., a następnie zmienionego w lutym 2015r. Program ten przewiduje na lata 2014-2039:

- ograniczenie wydatków bieżących pokrytych środkami własnymi województwa;
- ograniczenie wydatków majątkowych – Województwo może głównie kontynuować rozpoczęte inwestycje oraz rozpocząć nowe pod warunkiem zapewnienia finansowania środkami innymi niż dług; oraz
- ograniczenie nowego długu (za wyjątkiem zadłużenia z tytułu prefinansowania dotacji UE).

Złamanie powyższych zasad może skutkować przedterminową spłatą pożyczki z budżetu państwa. Województwo składa do MF kwartalną informację o przebiegu realizacji programu.

Metodyki

Tax-Supported Rating Criteria (Wrzesień 2012)
International Local and Regional Governments Rating Criteria – Outside the United States (Maj 2015)

Tablica 2
Status Quo „janosikowego”

Lata	Kwota (mln zł)	Status
2013	173	Roszczenia Województwa o zwrot przez MF nadpłaconej kwoty
2014	182	Kwota sporna - MF uważa, że Województwo powinno zapłacić tą kwotę- wyrok sądu nie jest jeszcze znany
2015	271	Wszystkie należne wpłaty do dnia publikacji raportu wykonane w terminie

Źródło: Województwo Mazowieckie

Aktualny stan związany z „janosikowym”

Mazowieckie spłaciło wszystkie wymagalne zobowiązania z tytułu „janosikowego” za 2013r., jak również za styczeń-wrzesień 2014r. Dodatkowo wpłaty na „janosikowe” w 2015r. są regulowane terminowo.

Jednakże, Województwo zrezygnowało z wpłaty 182 mln zł na ten cel należnych za październik-grudzień 2014r. Zarząd Województwa oparł decyzję o zaniechaniu wpłaty na wyroku Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego (WSA) stanowiącym, że udział wpłat Mazowieckiego na rzecz „janosikowego” nie powinien przekroczyć pewnego procentu jego dochodów. MF złożył wniosek o kasację wyroku. Wynik sprawy nie jest jeszcze znany i spodziewany jest na przełom 2015/2016 roku.

Wskazane zobowiązanie traktujemy jako zobowiązanie sporne Województwa i wykazujemy w pozycji „gwarancje i inne zobowiązania pozabilansowe” w Załączniku A. Pozycja ta zawiera 182 mln zł kwoty głównej zobowiązania oraz dodatkowo 9 mln zł odsetek karnych ustalonych za 2014r. Nasze projekcje na lata 2015-2017 uwzględniają spłatę tego zobowiązania, gdyż mimo konieczności opracowania nowego prawa regulującego „janosikowe” istniał obowiązek wpłat na poczet subwencji ogólnej dla województw. W przypadku konieczności uregulowanie zobowiązania jednorazowo, może to wyrzucić presję na płynność Województwa.

Temu naprzeciw stoi żądanie Województwa o zwrot przez MF 173 mln zł wpłat na rzecz „janosikowego” za 2013r., które zgodnie z interpretacją wyżej wymienionego werdyktu WSA przez Zarząd Województwa Mazowieckie nadpłaciło. Wynik sprawy jest niepewny. Z tego powodu nie uwzględniliśmy potencjalnych dochodów Województwa w naszych projekcjach.

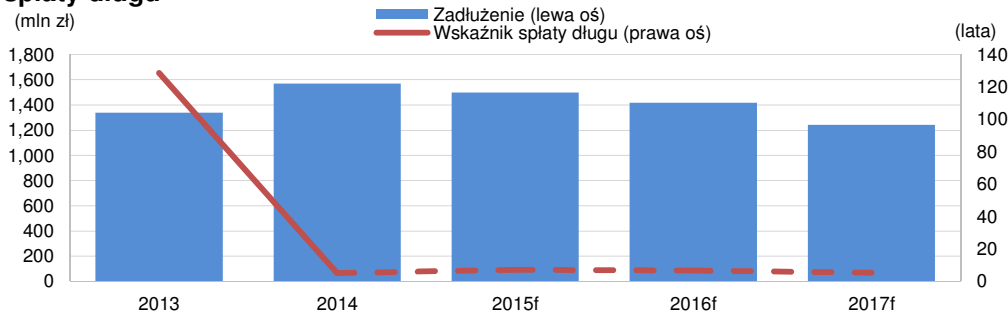
Zadłużenie i inne zobowiązania długoterminowe

Niższe zadłużenie bezpośrednie

Fitch prognozuje, że zadłużenie Mazowieckiego spadnie z 1,57 mld zł na koniec 2014r. do około 1,24 mld zł na koniec 2017r. Jest to konsekwencją obostrzeń dotyczących nowego długu wynikających z programu postępowania ostrożnościowego oraz planowych spłat zgodnie z istniejącym harmonogramem. Zadłużenie Województwa będzie umiarkowane i spadnie z 77% dochodów bieżących na koniec 2014r. do 60% na koniec 2017r.

Wraz z początkiem wykupu programu obligacji o wartości 350 mln zł przewidzianym na lata 2017-2019, obsługa zadłużenia może wzrosnąć z 87 mln zł w 2014r. do około 240 mln zł w 2017r. Udział obsługi zadłużenia w nadwyżce operacyjnej może wynieść wtedy 80% w 2017r., w porównaniu do niskiego udziału 25% w 2014r. Wskaźnik spłaty zadłużenia (dług do nadwyżki bieżącej) może ustabilizować się na poziomie około pięciu lat w 2017r., takim samym jak w 2014r. Jest on znacznie niższy niż średni ważony okres zapadalności długu Województwa wynoszący około 12 lat.

Tablica 3
Zadłużenie i wskaźnik spłaty długu



Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie budżetów Województwa oraz prognozy Fitch (f)

Zadłużenie bezpośrednie Mazowieckiego wzrosło w 2014r. wraz z pociągnięciem 246,5 mln zł pożyczki z budżetu państwa. Pożyczka ta stanowiła 16% zadłużenia ogółem na koniec 2014r. W portfelu kredytowym dominują kredyty udzielone przez Europejski Bank Inwestycyjny (EBI; 41%), które zapadają w latach 2024-2028 (zobacz Tablica 4). Województwo nie ma znaczącego zapotrzebowania na refinansowanie aż do lat 2017-2019, gdy zapadają obligacje. Kwoty związane z wykupem obligacji są znaczne, gdyż wykup następuje w transzach po 110 mln zł rocznie, w odróżnieniu od spłaty pozostałego długu, którego harmonogramy przewidują równomierną spłatę w długim terminie.

Tablica 4

Struktura zadłużenia bezpośredniego

Zapadalność w latach	Pożyczkodawca	Instrument	2014	
			Wartość (mln zł)	Struktura (%)
2024-2028	EBI	pożyczka	647	41
2027-2029	Bank Rozwoju Rady Europy	pożyczka	328	21
2019	Deutsche Bank	obligacje	350	22
2034	Skarb Państwa	pożyczka	247	16
	Razem		1.570	100

Źródło: Województwo Mazowieckie

Jak w przypadku większości innych polskich JST, zadłużenie Województwa opiera się na zmiennych stopach procentowych. Znaczący wzrost stóp procentowych jest mało prawdopodobny, gdyż oczekujemy, że niskie stopy procentowe utrzymają się w latach 2015-2016.

Ponad 40% zadłużenia Województwa na koniec 2014r. było w euro, mimo spadku udziału zadłużenia w euro z około 50% w latach 2011-2013. Wraz z wykupem obligacji, udział długu w euro będzie dalej spadać, zmniejszając tym ryzyko walutowe dla Województwa. Mazowieckie jest zobowiązane do uwzględniania 15% marginesu bezpieczeństwa do kursu wymiany euro/złoty ustalanego przez MF, gdy przygotowuje prognozę kwoty zadłużenia na potrzebę sporządzenia wieloletniej prognozy finansowej. W ten sposób Województwo zabezpiecza płynność na wypadek mocnej fluktuacji kursów wymiany walut.

Inne zobowiązania dłużne

Inne zobowiązania dłużne na koniec 2014r. zawierały 75 mln zł z tytułu przejętego przez Województwo zadłużenia warszawskiego szpitala Bródnowskiego. Zadłużenie zostało przejęte od szpitala w trakcie jego restrukturyzacji i jest obsługiwane przez Mazowieckie w wysokości 5 mln zł rocznie. Kwota ta jest niska w relacji do budżetu Województwa.

Zadawalająca płynność

Fitch oczekuje, że w latach 2015-2017 płynność Województwa pozostanie zadawalająca. Stan na rachunkach Województwa wyniósł ponad 100 mln zł na koniec 2014r., w porównaniu do braku środków na koniec 2013r. W 2015r. płynność dalej się poprawiła w związku z wyższymi dochodami z tytułu podatków dochodowych uzyskanych w porównaniu do 2014r. Stan rachunku na koniec miesiąca w pierwszym kwartale 2015r. wyniósł średnio 192 mln zł i był wyższy od 68 mln zł w porównywalnym okresie roku poprzedniego. Zagwarantowało to Województwu środki wystarczające do obsługi zobowiązań finansowych.

W przypadku, gdy oczekiwany wyrok sądu w sprawie niezapłaconego "janosikowego" w wysokości 182 mln zł okaże się niekorzystny dla Województwa i zakładając, że pełna kwota zobowiązania będzie płatna jednorazowo, płynność Województwa może być tymczasowo pod presją. Kwotę tą jednak przewyższa dostępna w PKO BP S.A. linia kredytowa w rachunku bieżącym o limicie 300 mln zł, która zapada w 2017r.

Wysokie ryzyko pośrednie

Ryzyko pośrednie obejmuje dług spółek wojewódzkich oraz poręczenia wystawione przez Mazowieckie na zabezpieczenie zadłużenia jednostek służby zdrowia. Dodatkowo bierzemy tu pod uwagę podwyższenia kapitału oraz pożyczki udzielone przez Województwo, gdyż mogą one wywierać presję na jego budżet.

Prognozujemy, że ryzyko pośrednie (tu: zadłużenie spółek oraz wystawione poręczenia) będą stopniowo się obniżać do około 700 mln zł na koniec 2017r. Wnosiły one 804 mln zł na koniec 2014r. (koniec 2013r.: 745 mln zł) i były zgodne z naszymi projekcjami.

Głównymi kredytobiorcami są dwie regionalne spółki kolejowe (zobacz Tablica 5), których dług łącznie wyniósł 547 mln zł na koniec 2014r., i które mają już zapewnione finansowanie dla swoich programów inwestycyjnych (głównie zakup taboru). Mazowieckie wspiera te spółki poprzez długoterminowe umowy o świadczenie usług publicznych, z których wynikają płatności około 290 mln zł rocznie, stanowiące prawie 20% wydatków operacyjnych Województwa. Środki otrzymane od Województwa pozwalają spółkom samodzielnie obsługiwać swoje zadłużenie. Pozostali kredytobiorcy, których udział w zadłużeniu spółek wojewódzkich może wzrosnąć w średnim okresie, to szpitale i centra medyczne wymagające finansowania inwestycji bądź restrukturyzacji zobowiązań wymagalnych.

Ryzyko pośrednie Mazowieckiego zawiera ryzyko pożyczek i poręczeń udzielonych samodzielnym publicznym zakładom opieki zdrowotnej (sp zoz), w tym uwzględnia umorzenie części pożyczek (7 mln zł z udzielonych 122 mln zł na koniec 2014r.) oraz spłaty zobowiązań bezpośrednio przez poręczyciela, czyli Województwo (około 11 mln zł z 128 mln zł udzielonych na koniec 2014r.). Ryzyko dla budżetu Województwa może pozostać znaczące, gdyż pożyczki i poręczenia udzielane są sp zoz o złej kondycji finansowej. Województwo jest zobowiązane pokryć roczne straty tych jednostek mimo, że jedną z głównych przyczyn tego stanu rzeczy jest niedofinansowanie usług, za które odpowiada Narodowy Fundusz Zdrowia. Fitch nie spodziewa się znacznych zmian w sytuacji finansowej sp zoz, gdyż ani narodowy system zdrowia ani sp zoz wojewódzkie nie będą podlegały restrukturyzacji w najbliższym czasie.

Fitch prognozuje, że Województwo podwyższy kapitały spółek o około 50 mln zł w 2015r., czyli o niską kwotę w relacji do jego budżetu.

Mocna gospodarka

Położone centralnie województwo mazowieckie ma ponad 5 milionów mieszkańców, co stanowi 14% ludności Polski. Regionalny produkt brutto w 2012r. wyniósł 22% produktu krajowego brutto (PKB), co w przeliczeniu na mieszkańca stanowiło 160% średniej krajowej i uplasowało Mazowieckie na miejscu pierwszym wśród wszystkich województw. Stopa

Tablica 5

Spółki z udziałem Województwa (mln zł)

	Udział Województwa (%)	Kapitał podstawowy (mln zł)		Aktywa ogółem (mln zł)		Wynik netto (mln zł)		Zadłużenie długoterminowe (mln zł)	
		2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
		2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Koleje Mazowieckie	100	482	482	1.598	1.647	10	6	452	460
Mazowiecki Regionalny Fundusz Pożyczkowy	100	30	20	82	74	1	1	39	41
Agencja Rozwoju Mazowsza	100	20	20	25	26	0	0	0	0
Instytucja Filmowa Max-Film	100	31	31	70	63	1	-2	11	7
Centrum PRAHA	100	8	8	44	42	1	0	34	31
Mazowiecka Spółka Taborowa	98	2	2	2	2	0	0	0	0
Warszawska Kolej Dojazdowa	95	58	58	296	279	1	1	99	87
Szpitale i centra zdrowia	100	247	428	513	716	-20	-18	61	94
Razem								696	720

Źródło: Województwo Mazowieckie

bezrobocia wyniosła 9,9% na koniec marca 2015r. i była niższa niż 11,7% w Polsce. Niemniej jednak Województwo cechuje olbrzymia rozbieżność w poziomie bogactwa wśród subregionów, czemu próbuje zaradzić Zarząd Województwa wdrażając długoterminowe inwestycje infrastrukturalne i projekty socjalne. Stopa bezrobocia w granicach Województwa kształtuje się od 4,3% (Warszawa) do 21,9% (subregion radomski).

Województwo jest ważnym centrum usług, handlu i finansowym, jak również ośrodkiem kultury i edukacji. Jednakże działalność ta skoncentrowana jest głównie wokół stolicy Województwa i kraju, Miasta Warszawy (AAA(pol)/Perspektywa stabilna). Innym ośrodkiem przemysłowym jest Miasto Płock (BBB/Perspektywa stabilna), które mieści siedzibę największej polskiej rafinerii, spółki Polski Koncern Naftowy Orlen S.A. (BBB-/Perspektywa stabilna). Głównym sektorem gospodarki w Województwie są usługi, których wartość dodana brutto w 2012r. wyniosła 73% i które zatrudniały 67% wszystkich zatrudnionych. Oba wskaźniki znacznie przewyższały średnią krajową, która wyniosła odpowiednio 63% i 56%.

Stabilizacja sytuacji finansowej

Fitch oczekuje stabilizacji wyników operacyjnych w latach 2015-2017, zakładając przy tym, że Województwo zachowa postanowienia programu postępowania ostrożnościowego. Marża operacyjna może oscylować wokół 13% w latach 2015-2017 (w latach 2010-2014 wynosiła średnio 10%). Nadwyżka operacyjna powinna przewyższać roczną obsługę zadłużenia co najmniej 1,2 razy w tym okresie.

Fitch oczekuje, że Województwo będzie wykazywało nadwyżki budżetowe w latach 2016-2017 po zrównoważonym budżecie prognozowanym na 2015r. Nadwyżki budżetowe będą służyły spłacie zadłużenia. Jakikolwiek nadwyżki ponad prognozę, mogą służyć do finansowania inwestycji. Mazowieckie może bowiem rozpocząć nowe inwestycje tylko pod warunkiem, że nie będą one wymagały finansowania długiem. Województwo zamierza nadrobić zaległości w inwestycjach infrastrukturalnych (głównie drogowych), które powstały przez ograniczenia wynikające ze słabszej sytuacji finansowej w latach 2012-2014.

Prognozujemy wzrost dochodów operacyjnych o 4% rocznie, głównie ze względu na wzrost dochodów z CIT o 5% rocznie. Mazowieckie jest województwem o największej zależności od dochodów z tytułu podatków dochodowych. Udział tego źródła dochodów w dochodach operacyjnych ogółem wynosi tu ponad 70% (w innych województwach: 45%-60%). Wzrost dochodów powinien nastąpić również dzięki poprawie gospodarki narodowej z oczekiwanym 3%-4% rocznym wzrostem PKB w średnim okresie.

Tablica 6

Dochody operacyjne

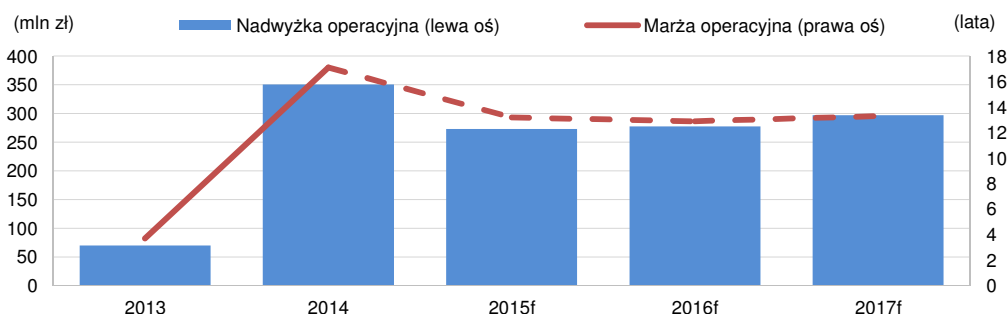
(mln zł)	2013	2014	2015b
PIT	228	245	262
CIT	1.145	1.238	1.280
Transfery bieżące	443	442	330
Pozostałe	93	121	122
Razem	1.909	2.046	1.994

b – budżet (z marca 2015r.)

Źródło: Obliczenie Fitch na podstawie danych Województwa

Tablica 7

Wyniki operacyjne



Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie budżetów Województwa oraz prognozy Fitch (f)

Oczekujemy, że wydatki operacyjne będą rosły w tempie porównywalnym do tempa wzrostu dochodów operacyjnych, jako skutek ograniczeń wynikających z programu postępowania ostrożnościowego. Wydatki operacyjne w 2015r. obejmują znacznie niższe wpłaty na subwencję ogólną dla województw w wysokości 271 mln zł w porównaniu do 647 mln zł

Tablica 8

Wydatki operacyjne

(mln zł)	2013	2014	2015b
Część regionalna subwencji ogólnej	661	474	271
Transport	454	465	495
Administracja publiczna	170	204	204
Edukacja	148	178	133
Kultura	129	127	141
Pozostałe	278	248	320
Razem	1.840	1.696	1.564

b - budżet (z marca 2015r.)

Źródło: Obliczenie Fitch na podstawie danych Województwa

należnych za 2014. – aczkolwiek zapłaconych jedynie w 467 mln zł – jako rezultat wprowadzonego prawa przejściowego na 2015r. (zobacz *System wyrównywania dochodów województw 2015r.* pod *Raporty Specjalne*).

Wpłaty na “janosikowe” w latach 2016-2017 zostały przez Województwo ograniczone do 372 mln zł rocznie w wieloletniej prognozie finansowej, a ostateczne kwoty będą znane dopiero po wprowadzeniu prawa regulującego docelowo kwestię subwencji ogólnej dla województw od 2016r. Odciążenie budżetu Mazowieckiego z tytułu wysokich wpłat na “janosikowe” da Województwu wyższą elastyczność finansową, gdyż wpłaty te przestaną być jego największym wydatkiem, zastąpione przez wydatki na transport.

Wydatki bieżące na transport obejmują głównie wydatki na utrzymanie i naprawę dróg oraz finansowanie regionalnych przewozów kolejowych. Płatności za usługi przewozowe w wysokości około 290 mln zł w 2015r. będą wzrastać dalej by skompensować amortyzację nowego taboru. Jest to zgodne z polityką Województwa by poprawić jakość i bezpieczeństwo transportu publicznego w regionie. Województwo planuje wydawać około 200 mln zł rocznie na utrzymanie dróg w latach 2015-2017, co jest niezbędne by zapewnić bezpieczeństwo podróżowania.

Inwestycje w infrastrukturę i drogi

Wydatki inwestycyjne mogą spaść z 29% wydatków ogółem planowanych na 2015r. do około 10% wydatków ogółem w 2017r. Obniżenie wartości inwestycji wynika z obostrzeń programu postępowania ostrożnościowego, zgodnie z którym rozpoczęcie nowych projektów zależy od zdolności do finansowania projektów wyłącznie ze środków własnych. W 2015r. Mazowieckie będzie kończyć obecne inwestycje (w tym budowę szerokopasmowego internetu o wartości 525 mln zł), natomiast później wydatki inwestycyjne zależeć będą od nadwyżki bieżącej oraz otrzymanych dotacji unijnych. Dotacje mogą stanowić średnio 60% dochodów majątkowych Województwa w latach 2015-2017. Główne inwestycje w tych latach będzie stanowić budowa dróg.

Zarząd i administracja

Organem stanowiącym Województwa jest Sejmik składający się z 51 radnych wybranych na czteroletnie kadencje w wyborach powszechnych (patrz Tablica 9), ostatnio w listopadzie 2014r. Nadzoruje on Zarząd Województwa, na którego czele stoi Marszałek Adam Struzik (PSL), sprawujący tę funkcję od 2001r. Marszałek posiada poparcie PO i PSL, co daje mu 60%-ową większość w Sejmiku (31 radnych).

Zarząd Województwa ma za zadanie zapewnić zgodność działania z postanowieniami programu postępowania ostrożnościowego wprowadzonego w 2014r., mającego na celu ograniczanie wzrostu wydatków operacyjnych, wydatków majątkowych oraz w zadłużaniu się. Poza tym, największym wyzwaniem dla Zarządu Mazowieckiego jest sektor ochrony zdrowia, którego sytuacja finansowa jest nadal słaba i który wymaga wsparcia finansowego od Województwa. Brak podjęcia działań zmierzających do poprawy w tym obszarze może powodować wysoką presję na budżet Województwa i może mieć negatywny wpływ na jego ratingi. Zarząd Województwa zamierza również nadrobić zaległości w inwestycjach infrastrukturalnych (głównie drogowych) spowodowanych ograniczeniami finansowymi w latach 2012-2014. Inwestycje te powinny wesprzeć starania o wyrównywanie różnic w poziomie bogactwa w granicach województwa.

Tablica 9

Struktura Sejmiku od listopada 2014r.

Partie	Radni
1. Platforma Obywatelska	15
2. Prawo i Sprawiedliwość	18
3. Polskie Stronnictwo Ludowe	16
4. Niezależni	2
Razem	51

Źródło: Województwo Mazowieckie

Załącznik A

Tablica 10

Województwo Mazowieckie

(mln zł)	2010	2011	2012	2013 skorygowany	2014 skorygowany
Podatki	1.488,8	1.580,8	1.566,5	1.373,3	1.488,6
Transfery otrzymane (dotacje i subwencje)	491,5	396,3	442,6	442,6	441,6
Oplaty i pozostałe dochody operacyjne	115,6	91,6	144,9	93,4	116,1
Dochody operacyjne	2.095,9	2.068,7	2.154,0	1.909,3	2.046,3
Wydatki operacyjne	-1.986,3	-1.868,1	-1.858,7	-1.836,0	-1.695,8
Nadwyżka operacyjna	109,6	200,6	295,3	73,3	350,5
Dochody finansowe	8,7	15,9	11,6	2,7	2,0
Odsetki zapłacone	-49,4	-60,6	-69,4	-62,0	-52,9
Nadwyżka bieżąca	68,9	155,9	237,5	14,0	299,6
Dochody majątkowe	348,3	373,1	323,7	252,7	420,0
Wydatki majątkowe	-472,5	-666,7	-534,7	-463,1	-584,9
Bilans majątkowy	-124,2	-293,6	-211,0	-210,4	-164,9
Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia	-55,3	-137,7	26,5	-196,4	134,7
Nowe zadłużenie	260,0	100,0	0,0	0,0	246,5
Splata zadłużenia	-100,0	-175,2	0,0	-16,1	-33,6
Zmiana zadłużenia netto	160,0	-75,2	0,0	-16,1	212,9
Wynik budżetu ogółem	104,7	-212,9	26,5	-212,5	347,6
ZADŁUŻENIE					
Krótkoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe	1.398,6	1.398,8	1.344,5	1.338,7	1.570,3
Zadłużenie bezpośrednie	1.398,6	1.398,8	1.344,5	1.338,7	1.570,3
+ Inne zobowiązania dłużne	0,0	0,0	83,8	79,2	74,7
Zadłużenie ogółem	1.398,6	1.398,8	1.428,3	1.417,9	1.645,0
- Wolne środki	210,3	17,7	42,1	0,0	114,4
Zadłużeniem ogółem netto	1.188,3	1.381,1	1.386,2	1.417,9	1.530,6
+ Udzielone poręczenia	216,4	233,4	84,4	122,9	319,8
+ Zadłużenie spółek komunalnych oraz sp zoz (bez poręczeń)	168,7	367,7	577,0	634,0	675,6
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto	1.573,4	1.982,2	2.047,6	2.174,8	2.526,0
Memo					
udział zadłużenia w walutach obcych (%)	46,7	52,1	50,2	50,4	43,1
udział emisji w zadłużeniu ogółem (%)	23,2	25,9	24,9	25,4	22,3
udział zadłużenia o oprocentowaniu stałym (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie budżetów Województwa

* Skorygowane przez Fitch w taki sposób, że kwota zapłacona z tytułu „janosikowego” w wysokości 173 mln zł za 2013r. została dodana do wydatków operacyjnych Województwa za 2013r., a odjęta w 2014r.

Załącznik B

Tablica 11

Województwo Mazowieckie

	2010	2011	2012	2013 skorygowany	2014 skorygowany
Wskaźniki budżetowe					
Nadwyżka operacyjna/ Dochody operacyjne (%)	5,23	9,7	13,71	3,84	17,13
Nadwyżka bieżąca/ Dochody bieżące ^a (%)	3,27	7,48	10,97	0,73	14,63
Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem ^b (%)	-2,25	-5,6	1,06	-9,07	5,46
Wynik budżetu ogółem/ Dochody ogółem (%)	4,27	-8,66	1,06	-9,82	14,08
Wzrost dochodów operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	-1,3	4,12	-11,36	7,18
Wzrost wydatków operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	-5,95	-0,5	-1,22	-7,64
Wzrost nadwyżki bieżącej (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	126,27	52,34	-94,11	2,040
Wskaźniki zadłużenia					
Wzrost zadłużenia bezpośredniego (% zmiana w ciągu roku)	b.d.	0,01	-3,88	-0,43	17,3
Odsetki zapłacone/ Dochody operacyjne (%)	2,36	2,93	3,22	3,25	2,59
Nadwyżka operacyjna/ Odsetki zapłacone (wielokrotność)	2,2	3,3	4,3	1,2	6,6
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Dochody bieżące (%)	7,1	11,31	3,2	4,08	4,22
Obsługa zadłużenia bezpośredniego/ Nadwyżka operacyjna (%)	136,31	117,55	23,5	106,55	24,68
Zadłużenie bezpośrednie/ Dochody bieżące (%)	66,45	67,1	62,08	70,02	76,66
Zadłużenie ogółem/ Dochody bieżące (%)	66,45	67,1	65,95	74,16	80,31
Zadłużenie bezpośrednie/ Nadwyżka bieżąca (lata)	20,3	9	5,7	95,6	5,2
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto/ Dochody bieżące (%)	74,76	95,09	94,55	113,74	123,32
Zadłużenie ogółem/ Nadwyżka bieżąca (lata)	20,3	9	6	101,3	5,5
Zadłużenie bezpośrednie/ PKB (%)	0,44	0,41	0,37	0,37	-
Zadłużenia bezpośrednie na mieszkańca (PLN)	267	267	256	252	296
Wskaźniki dochodów					
Dochody operacyjne/ Planowane dochody operacyjne (%)	92,15	101,31	83,75	82,36	100,28
Dochody podatkowe/ Dochody operacyjne (%)	71,03	76,42	72,73	71,93	72,75
Podatki lokalne/ Dochody podatkowe ogółem	-	-	-	-	-
Otrzymane transfery bieżące/ Dochody operacyjne (%)	23,45	19,16	20,55	23,18	21,58
Dochody operacyjne/ Dochody ogółem (%)	85,45	84,17	86,53	88,2	82,9
Dochody na mieszkańca (PLN)	468	469	475	408	466
Wskaźniki wydatków					
Wydatki operacyjne/ Planowane wydatki operacyjne (%)	91,97	93,57	76,95	94,42	87,78
Wydatki na wynagrodzenia/ Wydatki operacyjne (%)	14,51	17,95	17,11	17,35	19,5
Transfery bieżące/ Wydatki operacyjne (%)	25,05	29,59	24,76	30,37	33,08
Wydatki majątkowe/ Planowane wydatki majątkowe (%)	49,59	58,45	118,98	57,21	66,64
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem (%)	18,12	24,06	21,71	19,48	24,71
Wydatki majątkowe/ Lokalny PKB (%)	0,15	0,2	0,15	0,13	-
Wydatki na mieszkańca (PLN)	498	528	470	448	447
Finansowanie wydatków majątkowych					
Nadwyżka bieżąca/ Wydatki majątkowe (%)	14,58	23,38	44,42	3,02	51,22
Dochody majątkowe/ Wydatki majątkowe (%)	73,71	55,96	60,54	54,57	71,81
Zmiana zadłużenia netto/ Wydatki majątkowe (%)	33,86	-11,28	0	-3,48	36,4

^a wraz z dochodami finansowym^b bez nowego zadłużenia

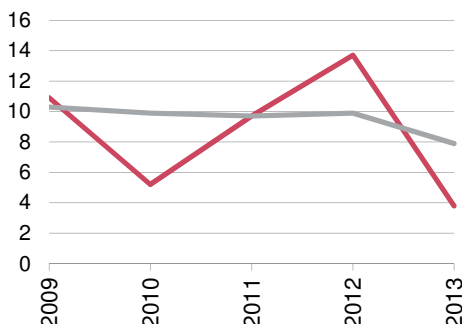
b.d. – brak danych

Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie budżetów Województwa

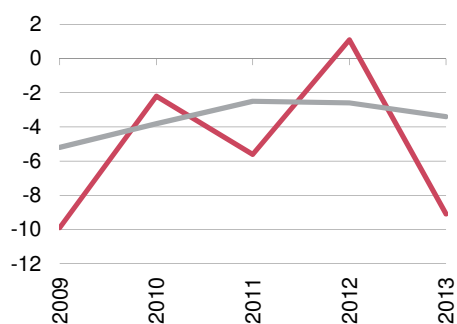
Załącznik C
Województwo Mazowieckie

Grupa porównawcza

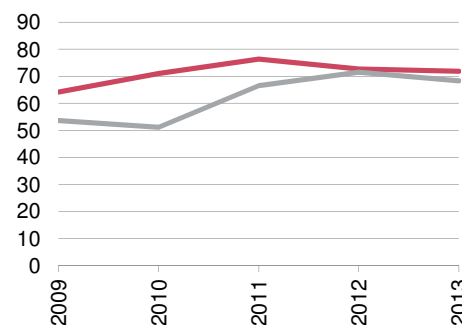
Nadwyżka operacyjna
% dochodów operacyjnych



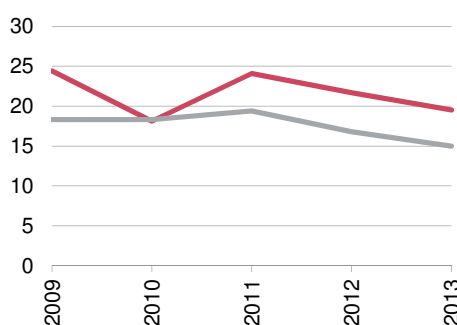
Nadwyżka (Deficyt)
% dochodów ogółem



Podatki
% dochodów operacyjnych



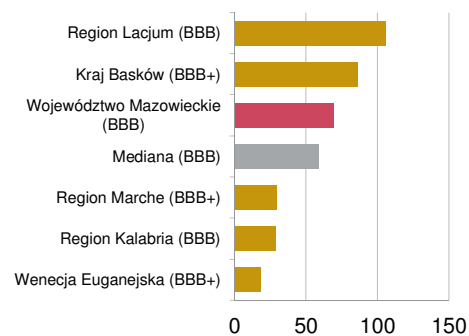
Wydatki majątkowe
% wydatków ogółem



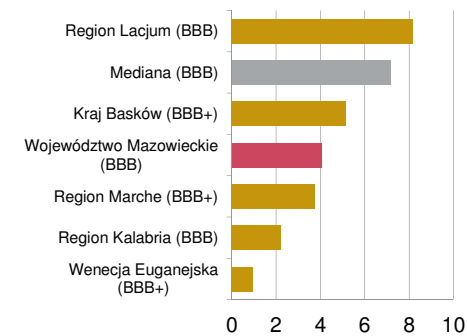
— Województwo Mazowieckie

— Mediana dla grupy posiadającej rating BBB

Zadłużenie do dochodów bieżących (%) 2013



Obsługa zadłużenia do dochodów bieżących (%) 2013



Tłumaczenie z oryginału opublikowanego dnia 3 czerwca 2015r. w języku angielskim.
Wersja angielska jest wiążąca.

Powyższe ratingi zostały nadane na zlecenie emitenta, i w związku z tym
Fitch otrzymał wynagrodzenie za ich nadanie.

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. 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.

Copyright © 2015 Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. i jego podmioty zależne. 33 Whitehall Street, New York, 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, 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 inżynierskie, 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 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. 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 w celach informacyjnych. 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 równowartości 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.