



Fitch potwierdził rating Województwa Mazowieckiego na poziomie „A-”

Fitch Ratings-Warsaw/London-23 April 2018: (tłumaczenie z oryginału opublikowanego w dniu 20 kwietnia 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 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 Mazowieckie będzie wykazywać solidne wyniki operacyjne z marżą operacyjną wynoszącą około 20%-25%. Będzie to konsekwencją 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 z tytułu udziału w podatku dochodowym od osób prawnych (CIT). Dochód ten jest najważniejszym źródłem finansowania budżetu Mazowieckiego, stanowiącym około 60%-76% jego dochodów 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 dla Polski z 3,2% do 4,4% w 2017r. Większy wzrost PKB przełożył się na wyższą o 21% realizację dochodów CIT Województwa (1,8 mld zł), w porównaniu do planu pierwotnie uchwalonego w budżecie na 2017r. (1,48 mld zł).

Wyższe dochody CIT w 2017r. skutkowały wysoką nadwyżką operacyjną Województwa w wysokości 727 mln zł. Jednakże oznaczają one również wyższe wpłaty Mazowieckiego na subwencję ogólną dla województw (tzw. „janosikowe”) w 2019r., gdyż wysokość tych wpłat ustalana będzie na podstawie dochodów podatkowych zrealizowanych w 2017r. W rezultacie oczekujemy, że nadwyżka operacyjna wyniesie 630 mln zł w 2018r., natomiast od 2019r. około 550 mln zł. Prognozowana na lata 2018-2021 nadwyżka będzie co najmniej dwukrotnie wyższa niż roczna obsługa zadłużenia.

Zadłużenie, zobowiązania finansowe i płynność (status: mocny, trend: stabilny): Zadłużenie Mazowieckiego spada od 2014r., co jest spowodowane nadwyżkami budżetu oraz wynika z postanowień programu postępowania ostrożnościowego dotyczących ograniczeń w zadłużaniu się. W latach 2018-2021 oczekujemy, że Województwo będzie generować nadwyżki budżetowe, które pozwolą mu na dalszą redukcję długu. Zgodnie z naszą prognozą zadłużenie bezpośrednio Mazowieckiego spadnie z 1,2 mld zł na koniec 2017r. do około 900 mln zł na koniec 2021r., czyli z 48% dochodów bieżących do 30% dochodów bieżących. Zakładamy, że w okresie prognozowanym wskaźnik spłaty długu Mazowieckiego pozostanie na bezpiecznym poziomie poniżej dwóch lat (2017r.: 1,7 lat).

Pomimo stopniowego spadku (od 2015r.), zadłużenie denominowane w euro stanowiło 40% portfela kredytowego na koniec 2017r., narażając Województwo na ryzyko walutowe. Do końca 2019r. Mazowieckie zamierza wykupić 82 mln euro obligacji (kwota pozostała do wykupu na koniec 2017r.: 228 mln zł), w związku z czym oczekujemy, że zadłużenie w walucie obcej Województwa spadnie o połowę. Oczekujemy, 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 2017r. wyniósł 200 mln.

Przewidujemy, że ryzyko pośrednie związane ze spółkami i podmiotami leczniczymi Województwa pozostanie wysokie. Jest to związane ze słabą sytuacją finansową tych ostatnich i w związku z tym wiąże się z ciągłymi znacznymi potrzebami wsparcia finansowego (w formie dopłat kapitałowych, poręczeń i pożyczek) udzielanego przez Mazowieckie. Prognozujemy, że wsparcie finansowe udzielone przez Województwo podmiotom leczniczym 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 2017r. wyniosła 5,6% i była niższa od średniej krajowej (6,6%). Województwo charakteryzuje się znacznym zróżnicowaniem poziomu bogactwa pomiędzy podregionami. Z tego powodu począwszy od 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 wprowadzonego w 2014r., mającego na celu ograniczanie wzrostu wydatków operacyjnych, wydatków majątkowych oraz w zadłużaniu się. Największymi wyzwaniem dla Zarządu Mazowieckiego są: sektor ochrony zdrowia, którego sytuacja finansowa jest nadal słaba i który wymaga znacznego wsparcia finansowego od Województwa oraz nadrobienie zaległości w inwestycjach infrastrukturalnych spowodowanych ograniczeniami finansowymi 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, a 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 (2017r.: 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
Vladimir Redkin
Senior Director
+7 495 956 9901

Media Relations: Athos Larkou, London, Tel: +44 203 530 1549, Email:
athos.larkou@fitchratings.com
Malgorzata Socharska, Warsaw, Tel: +48 22 338 62 81, Email:
malgorzata.socharska@fitchratings.com

Additional information is available on 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/10028108#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

Fitch Ratings was paid to determine each credit rating announced in this Rating Action Commentary (RAC) by the obligator being rated or the issuer, underwriter, depositor, or sponsor of the security or money market instrument being rated, except for the following:

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.