

# Województwo Mazowieckie

## Główne Czynniki Ratingu

**Solidne finanse uzasadniają rating:** Fitch Ratings oczekuje, że zdolność kredytowa Województwa ma pewien margines bezpieczeństwa, który pozwoli mu utrzymać ratingi na obecnym poziomie pomimo negatywnych skutków gospodarczych wywołanych pandemią koronawirusa. Wskaźnik spłaty zadłużenia Mazowieckiego pogorszy się na skutek spadku nadwyżki operacyjnej, ale pozostanie na poziomie odpowiadającym ratingom.

**Pogorszenie wskaźników zadłużenia:** Fitch obniżył samodzielny profil kredytowy (Standalone Credit Profile; SCP) Województwa z „aa+” do „a+” jako rezultat pogorszenia wskaźników zadłużenia.

**Podsumowanie ratingów:** Biorąc pod uwagę „Średni” Profil Ryzyka oraz niższą ocenę Zdolności Obsługi Zadłużenia, Fitch obniżył SCP Mazowieckiego z „aa+” na „a+”, co jednak nie wpływa negatywnie na ratingi (Issuer Default Rating; IDR) Województwa. Ratingi Województwa ograniczone są ratingami Polski (A-/ Perspektywa Stabilna). Żadne dodatkowe czynniki nie wpłynęły na IDR.

**Profil Ryzyka – „Średni”:** „Średni” Profil Ryzyka Województwa jest kombinacją „Średniej” oceny stabilności dochodów, wydatków oraz zobowiązań i płynności i elastyczności zobowiązań i płynności, ze „Słabą” oceną zdolności do zwiększania dochodów oraz „Mocną” oceną elastyczności wydatków.

**Dochody – ocena „Średnia”:** Podatki dochodowe dominują w strukturze dochodów ogółem Województwa, ich udział wyniósł 81% w 2019r. Dochody z tytułu podatku od osób prawnych w Mazowieckim są najwyższe spośród wszystkich województw i wyniosły 69% w 2019r. w Województwie w porównaniu do około 40% średniej dla województw. Z tego powodu oceniamy możliwość zwiększania dochodów przez Mazowieckie w czasach dekonjunktury gospodarczej jako „słabą”. Mazowieckie jest najbogatszym spośród polskich województw i jest jedynym płatnikiem na rzecz wyrównywania dochodów województw. W 2020r. Mazowieckie wpłaci 593 mln zł na rzecz „janosikowego”.

**Wydatki – ocena „Średnia”:** Mazowieckie udowodniło w ostatnich latach, że ma zdolność do ograniczania wydatków, gdy zachodzi konieczność. Wynika to z niskiego udziału wydatków sztywnych w wydatkach ogółem (wynagrodzenia stanowiły 13% w 2019r.) oraz w wysokim udziale wydatków majątkowych (33%). Mazowieckie może przesunąć realizację części inwestycji na późniejszy termin bądź częściowo je zredukować, w przypadku gdy dochody nie będą realizowane, jak planowano. Województwa w Polsce realizują głównie zadania, które nie są podatne na zmiany koniunktury gospodarczej, jednakże Mazowieckie odróżnia się od innych województw znacznymi wpłatami na „janosikowe”, których kwota zmienia się wraz z cyklem gospodarczym (2019r.: 16% wydatków ogółem).

**Zdolność Obsługi Zadłużenia – „aa”:** Fitch zmienił założenia do scenariusza ratingowego uwzględniając skutki spowolnienia gospodarczego wywołanego pandemią. Oczekujemy, że wskaźnik spłaty zadłużenia pogorszy się do około 4x (2019r.: 0,8x) i syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia do około 4,0x (2019r.: 15,2x). W rezultacie prowadzi do to obniżenia Zdolności Obsługi Zadłużenia z „aaa” do „aa”.

**Kwestie ESG neutralne:** Kwestie środowiskowe, społeczne oraz dotyczące ładu korporacyjnego (ESG) są oceniane na 3, co oznacza, że kwestie te są neutralne dla oceny ratingowej. Biorąc pod uwagę misję emitenta i ramy instytucjonalne, kwestie te mają minimalne znaczenie dla ratingu.

## Ratingi

<b>Waluta zagraniczna</b>	
Międzynarodowy rating długoterminowy IDR	A-
<b>Waluta krajowa</b>	
Międzynarodowy rating długoterminowy IDR	A-
<b>Krajowy Rating</b>	
Krajowy rating długoterminowy	AAA(pol)
<b>Perspektywa ratingów</b>	
IDR w walucie zagranicznej oraz krajowej	Stabilna
Rating krajowy	Stabilna

## Profil Województwa

Mazowieckie jest największym województwem w Polsce i najbogatszym. PKB w przeliczeniu na jednego mieszkańca Mazowsza (5,3 miliona) stanowił 161% średniej krajowej i 67% średniej unijnej EU28. Stopa bezrobocia w województwie na koniec 2019r. wyniosła 4,4% (Polska: 5,2%). Sektor usług dominuje w strukturze gospodarczej województwa znajdującego się wokół Warszawy, gdzie baza podatkowa jest bogata i zdywersyfikowana. Dalsze podregiony wykazują niższy poziom wskaźników makroekonomicznych.

## Dane Finansowe

Województwo Mazowieckie		
(mln zł)	2019	2024rc
Wskaźnik spłaty zadłużenia (x)	0,8	2,9
Wskaźnik obsługi zadłużenia (syntetyczny) (x) <sup>a</sup>	15,2	3,8
Wskaźnik obsługi zadłużenia (aktualny) (x)	4,1	3,3
Wskaźnik poziomu zadłużenia (%)	23,9	64,7
Zadłużenie ogółem netto (mln zł)	738	1,744
Nadwyżka operacyjna (mln zł)	925	592
Dochody operacyjne (mln zł)	3,092	2,695
Obsługa zadłużenia (mln zł)	223	179
Obsługa zadłużenia liczona jako 15-letni annuitet (mln zł) <sup>a</sup>	62	157

rc: scenariusz ratingowy Fitch

<sup>a</sup> według obliczeń Fitch (zobacz Załącznik C)

Źródło: Fitch Ratings, Mazowieckie

## Metodyki

International Local and Regional Governments Rating Criteria (September 2020)

National Scale Ratings Criteria (June 2020)

## Powiązane raporty

Koronawirus nie doprowadził do obniżenia ratingów województw (kwiecień 2020)

Województwa w Polsce - Przegląd Portfela (październik 2020)2020

## Czynniki Zmiany Ratingu

**Powiązanie z ratingami Polski:** Podniesienie ratingów Polski może prowadzić do podwyższenia ratingów Województwa, gdyż ratingi Województwa są ograniczone ratingami Polski.

**Pogorszenie SCP:** Obniżenie ratingów Polski spowoduje obniżenie ratingów Województwa. Obniżenie SCP do „bbb+”, co mogłoby mieć miejsce w sytuacji zdecydowanego pogorszenia wskaźników zadłużenia, w szczególności, gdy wskaźnik spłaty długu w sposób trwały wzrośnie do 9,0x oraz syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia spadnie poniżej 1,5x w scenariuszu ratingowym Fitch, mogą prowadzić do obniżenia ratingów Województwa.

---

## Analitycy

Dorota Dziedzic  
+48 22 338 6296  
[dorota.dziedzic@fitchratings.com](mailto:dorota.dziedzic@fitchratings.com)

Renata Dobrzyńska  
+48 22 338 6282  
[renata.dobrzynska@fitchratings.com](mailto:renata.dobrzynska@fitchratings.com)

---

## Załącznik A: Dane Finansowe

### Województwo Mazowieckie

(mln zł)	2016	2017	2018	2019	2020rc	2024rc
Podatki	1.743	2.104	2.439	2.695	2.021	2.374
Transfery otrzymane (dotacje i subwencje)	274	295	292	328	344	251
Opłaty i pozostałe dochody operacyjne	143	73	86	70	70	70
<b>Dochody operacyjne</b>	<b>2.160</b>	<b>2.472</b>	<b>2.817</b>	<b>3.092</b>	<b>2.435</b>	<b>2.695</b>
Wydatki operacyjne	-1.802	-1.745	-1.874	-2.167	-2.113	-2.103
<b>Nadwyżka operacyjna</b>	<b>359</b>	<b>727</b>	<b>943</b>	<b>925</b>	<b>322</b>	<b>592</b>
Dochody finansowe	4	8	6	6	0	0
Odsetki zapłacone	-51	-48	-41	-27	-22	-69
<b>Nadwyżka bieżąca</b>	<b>312</b>	<b>687</b>	<b>908</b>	<b>904</b>	<b>300</b>	<b>523</b>
Dochody majątkowe	138	70	141	221	221	316
Wydatki majątkowe	-395	-506	-723	-1.101	-700	-1.000
<b>Bilans majątkowy</b>	<b>-257</b>	<b>-436</b>	<b>-582</b>	<b>-879</b>	<b>-479</b>	<b>-684</b>
Dochody ogółem	2.303	2.550	2.965	3.321	2.656	3.011
Wydatki ogółem	-2.248	-2.299	-2.639	-3.296	-2.835	-3.172
<b>Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia</b>	<b>55</b>	<b>251</b>	<b>326</b>	<b>25</b>	<b>-179</b>	<b>-161</b>
Nowe zadłużenie	0	0	0	0	236	328
Spłata zadłużenia	-82	-214	-208	-197	-96	-110
Zmiana zadłużenia netto	-82	-214	-208	-197	140	218
<b>Wynik budżetu ogółem</b>	<b>-26</b>	<b>37</b>	<b>119</b>	<b>-172</b>	<b>-39</b>	<b>57</b>
Zadłużenie krótkoterminowe	119	0	0	0	0	0
Zadłużenie długoterminowe	1.325	1.195	1.002	802	962	1.826
<b>Zadłużenie bezpośrednie</b>	<b>1.444</b>	<b>1.195</b>	<b>1.002</b>	<b>802</b>	<b>962</b>	<b>1.826</b>
Inne zobowiązania dłużne	0	0	0	0	0	0
<b>Zadłużenie ogółem</b>	<b>1.444</b>	<b>1.195</b>	<b>1.002</b>	<b>802</b>	<b>962</b>	<b>1.826</b>
Udzielone poręczenia	124	144	129	135	135	135
Zadłużenie spółek z większościowym udziałem Miasta oraz spzoz-ów	769	473	646	452	652	652
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie	2.337	1.812	1.777	1.388	1.749	2.613
Środki pieniężne oraz lokaty	107	129	228	64	159	82
Środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania	0	0	0	0	0	0
Środki pieniężne dostępne dla obsługi długu	107	129	228	64	159	82
<b>Zadłużenie ogółem netto</b>	<b>1.337</b>	<b>1.066</b>	<b>774</b>	<b>738</b>	<b>803</b>	<b>1.744</b>
<b>Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto</b>	<b>2.230</b>	<b>1.683</b>	<b>1.548</b>	<b>1.325</b>	<b>1.590</b>	<b>2.531</b>

rc: scenariusz ratingowy Fitch do 2024r. oparty na konserwatywnych założeniach

Źródło: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Mazowieckie

### Historia ratingów

Data	IDR w walucie zagranicznej	IDR w walucie krajowej
10.11.2017	A-	A-
20.05.2016	BBB+	A-
18.12.2013	BBB	BBB+
12.04.2011	BBB+	A-
19.01.2007	A-	A
05.12.2006	BBB+	A

Źródło: Fitch Ratings

### Dane gospodarcze

	Województwo Mazowieckie	Polska
Liczba mieszkańców, 2019r. (mln)	5,4	38,4
Przeciętne wynagrodzenie, 2018r. (zł)	5.889	4.835
Stopa bezrobocia, koniec 2019r. (%)	4,4	5,2

Źródło: Fitch Ratings, Główny Urząd Statystyczny

## Załącznik B: Wskaźniki Finansowe

### Województwo Mazowieckie

	2016	2017	2018	2019	2020rc	2024rc
<b>Wskaźniki budżetowe (%)</b>						
Nadwyżka operacyjna/Dochody operacyjne	16,6	29,4	33,5	29,9	13,2	22,0
Nadwyżka bieżąca/ Dochody bieżące	14,4	27,7	32,2	29,2	12,3	19,4
Wzrost dochodów oper. (zmiana w ciągu roku)	2,9	14,4	14,0	9,7	-21,3	3,7
Wzrost wydatków oper. (zmiana w ciągu roku)	14,4	-3,1	7,4	15,6	-2,5	-0,5
Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem	2,4	9,8	11,0	0,8	-6,7	-5,3
Wzrost dochodów ogółem (zmiana w ciągu roku)	-16,8	10,7	16,3	12,0	-20,0	4,5
Wzrost wydatków ogółem (zmiana w ciągu roku)	-13,3	2,3	14,8	24,9	-12,2	3,3
<b>Wskaźniki zadłużenia</b>						
<b>Wskaźniki podstawowe</b>						
Wskaźnik spłaty zadłużenia (razy)	3,7	1,5	0,8	0,8	2,5	2,9
<b>Wskaźniki pomocnicze</b>						
Wskaźnik poziomu zadłużenia (%)	61,9	43,1	27,5	23,9	33,0	64,7
Syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia (x)	3,1	7,8	13,8	15,2	5,0	3,8
Wskaźnik obsługi zadłużenia (DSCR; x)	2,7	2,8	3,8	4,1	2,7	3,3
<b>Pozostałe wskaźniki zadłużenia</b>						
Wskaźnik obsługi zadłużenia środkami pieniężnymi (x)	4,0	3,2	4,3	5,2	4,4	3,4
Zadłużenie bezpośrednie zapadające w ciągu roku/ Zadłużenie bezpośrednie (%)	23,4	0,0	25,0	11,5	10,0	9,3
Zadłużenie bezpośrednie (zmiana % w ciągu roku)	-3,7	-17,3	-16,1	-20,0	20,0	15,0
Koszt zadłużenia bezpośredniego (odsetki zapłacone/ Zadłużenie bezpośrednie) (%)	3,5	3,6	3,8	3,0	2,5	4,0
<b>Wskaźniki dochodów (%)</b>						
Dochody podatkowe/ Dochody ogółem	75,7	82,5	82,3	81,2	76,1	78,8
Transfery bieżące / Dochody ogółem	11,9	11,5	9,9	9,9	13,0	8,3
Dochody odsetkowe/ Dochody ogółem	0,2	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0
Dochody majątkowe/ Dochody ogółem	6,0	2,7	4,7	6,7	8,3	10,5
<b>Wskaźniki wydatków (%)</b>						
Wydatki na wynagrodzenia/ Wydatki ogółem	16,1	16,6	14,5	12,6	-	-
Transfery bieżące/ Wydatki ogółem	26,1	26,7	27,4	23,7	-	-
Odsetki zapłacone/ Wydatki ogółem	2,3	2,1	1,6	0,8	0,8	2,2
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem	17,6	22,0	27,4	33,4	24,7	31,5

rc: scenariusz ratingowy Fitch do 2024r. oparty na konserwatywnych założeniach  
Źródło: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Mazowieckie

## Załącznik C: Kalkulacja danych według Fitch

### Syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia

Obliczany przez Fitch syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia odnosi nadwyżkę operacyjną do obsługi długu. Obsługa długu liczona jest jako spłata zadłużenia w równych ratach, przy założeniu okresu kredytowania wynoszącego 15 lat i przy wykorzystaniu średniego kosztu długu. Syntetyczny wskaźnik obsługi zadłużenia jest używany do oceny zdolności obsługi zadłużenia dla polskich JST.

(mln zł)	2019	2024rc
Zadłużenie ogółem netto	738	1,744
Koszt długu (%)	3,0	4,0
Okres spłaty (lata)	15	15
<b>Roczna spłata kapitału w równych ratach</b>	<b>62</b>	<b>157</b>

rc: scenariusz ratingowy Fitch

Źródło: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Tłumaczenie z oryginału opublikowanego dnia 22 października 2020r. w języku angielskim.

Wersja angielska jest wiążąca.

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.

Powyższe ratingi zostały nadane lub zaktualizowane na zlecenie podmiotu ocenianego / emitenta lub podmiotów z nim powiązanych. Ewentualne odstępstwa od tej reguły zostały wymienione poniżej.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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](http://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. 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 © 2020 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.