

Województwo Wielkopolskie

Raport Kredytowy

Tłumaczenie z języka angielskiego patrz strona 10.

Ratingi

Międzynarodowy w walucie zagranicznej

Długoterminowy IDR	A-
Krótkoterminowy IDR	F2

Międzynarodowy w walucie krajowej

Długoterminowy IDR	A
--------------------	---

Krajowy

Długoterminowy	AA+(pol)
----------------	----------

Perspektywa ratingów

Długoterminowego IDR w walucie zagranicznej	Stable
Długoterminowego IDR ratingu w walucie krajowej	Stable
Długoterminowego ratingu krajowego	Stable

Wybrane dane

Województwo Wielkopolskie

	31.12. 2014r.	31.12. 2013r.
Dochody operacyjne (mln zł)	961,1	898,5
Zadłużenie (mln zł)	502,5	441,0
Nadwyżka operacyjna /Dochody operacyjne (%)	24,33	18,42
Obsługa długu/Dochody bieżące (%)	4,35	3,56
Dług/Nadwyżka bieżąca (lata)	2,3	2,8
Nadwyżka operacyjna/ Odsetki zapłacone (x)	13,80	13,80
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem (%)	38,56	45,58
Nadwyżka(deficyt) przed obsługą długu/Dochody ogółem (bez nowego zadłużenia) (%)	-7,22	-18,37
Nadwyżka bieżąca/ Wydatki majątkowe (%)	45,31	24,19

Raporty IPF

Institutional Framework for Polish Subnationals (Marzec 2014)

Interpreting the Financial Ratios in International Public Finance Reports (lipiec 2010)

Analitycy

Maurycy Michalski
+48 22 330 67 01
maurycy.michalski@fitchratings.com

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

Główne czynniki ratingu

Ratingi Potwierdzone: Fitch Ratings potwierdził ratingi Wielkopolski w lipcu 2015r. Potwierdzenie ratingów odzwierciedla niezmienny scenariusz bazowy Fitch dotyczący dobrych wyników operacyjnych Województwa, co w połączeniu z dobrym zarządzaniem strategicznym i finansowym zapewnia bezpieczne wskaźniki obsługi oraz spłaty zadłużenia. Ratingi uwzględniają także umiarkowane zadłużenie bezpośrednie Województwa oraz ryzyko pośrednie związane z sektorem ochrony zdrowia, który może wymagać wsparcia finansowego ze strony Województwa w średnim okresie.

Kontynuacja dobrych wyników operacyjnych: Fitch zakłada, że w 2015-2017 wyniki operacyjne Wielkopolski pozostaną dobre, z marżą operacyjną wynoszącą przynajmniej 17%. Powyższa prognoza jest oparta na założeniu, że Władze Województwa będą w dalszym ciągu skutecznie kontrolować wzrost wydatków operacyjnych, korzystając z elastyczności finansowej po stronie wydatków operacyjnych, a spodziewany wzrost gospodarki Polski wspierać będzie wpływ z podatków dochodowych.

W 2014r. nadwyżka operacyjna Wielkopolski była wyjątkowo wysoka i wyniosła 24,3% dochodów operacyjnych (18,4% w 2013r.), głównie dzięki ściślemu monitorowaniu i racjonalizacji wydatków, jak również silnemu wzrostowi dochodów z podatków dochodowych. Na wyniki operacyjne w 2014r. pozytywny wpływ miały także dochody o jednorazowym charakterze, związane ze zwrotem podatku VAT (29 mln zł) oraz otrzymaniem przez Województwo części wyrównawczej subwencji ogólnej dla województw w wysokości 28 mln zł. Jednak po wyłączeniu powyższych tytułów nadwyżka operacyjna stanowiłaby 20% dochodów operacyjnych, i byłaby w dalszym ciągu wyższa od oczekiwanej Fitch, jak również od średniej z lat 2010-2013 (16,9%).

Wysokie wydatki majątkowe: Fitch zakłada, że w latach 2015-2017 wydatki majątkowe Wielkopolski pozostaną wysokie i wyniosą 350 mln zł rocznie (30% wydatków ogółem). Dzięki możliwości współfinansowania projektów inwestycyjnych za pomocą środków UE, dochody majątkowe Województwa powinny również być wysokie, średnio około 150 mln zł rocznie w latach 2015-2017. To, w połączeniu z prognozowaną nadwyżką operacyjną, powinno ograniczyć potrzeby Wielkopolski do finansowania inwestycji długim w średnim okresie.

Stabilizacja zadłużenia bezpośredniego: Fitch, zgodnie z podstawowym wariantem prognoz zakłada, że w latach 2015-2017 zadłużenie Wielkopolski pozostanie umiarkowane i wyniesie około 55% dochodów bieżących. Na koniec 2014r. zadłużenie bezpośrednio Województwa wyniosło 502,5 mln zł lub 52% dochodów bieżących (w 2013r.: 441 mln zł i 49%). W tym samym okresie obsługa zadłużenia (spłata kapitału i odsetki) wyniesie około 37% prognozowanej nadwyżki operacyjnej. Wskaźnik zadłużenia do nadwyżki bieżącej, pomimo osłabienia do około trzech do czterech lat z 2,3 roku w 2014r., w dalszym ciągu będzie niższy od ostatecznego okresu spłaty długu (11 lat).

Sektor ochrony zdrowia niskie ryzyko: Jednostki ochrony zdrowia podległe Województwu mogą wymagać wsparcia finansowego ze strony Wielkopolski w średnim okresie w postaci poręczeń lub podnoszenia kapitału. Nie powinno to jednak wywołać dużej presji na budżet Województwa, a tym samym na rating Wielkopolski. Dzięki ściślemu monitorowaniu sytuacji finansowej SPZOZ oraz trwającym procesom ich restrukturyzacji, sytuacja finansowa sektora ochrony zdrowia w Wielkopolsce poprawia się i jest lepsza niż w wielu innych województwach w Polsce.

Czynniki zmiany ratingu

Podniesienie ratingu kraju: Ratingi mogą zostać podniesione w przypadku, gdy podniesiony zostanie rating Polski i jednocześnie wyniki operacyjne pozostaną bardzo dobre.

Pogorszenie wskaźników zadłużenia: W przypadku trwałego pogorszenia się marży operacyjnej lub znacznego wzrostu zadłużenia bezpośredniego, w rezultacie czego wskaźnik spłaty długu przekroczy 9 lat, ratingi mogą zostać obniżone.

Historia ratingów

Data	Długoterminowy IDR	
	waluta zagraniczna	waluta krajowa
24.07.2015	A-	A
30.01.2015	A-	A
01.08.2014	A-	A
07.02.2014	A-	A
13.12.2013	A-	A
28.08.2013	A-	A
28.06.2013	A-	A
27.02.2013	A-	A
26.06.2012	A-	A
28.06.2011	A-	A
02.06.2010	A-	A
09.06.2009	A-	A
15.05.2008	A-	A

Data	Krajowy długoterminowy
24.07.2015	AA+ (pol)
30.01.2015	AA+ (pol)
01.08.2014	AA+ (pol)
07.02.2014	AA+ (pol)
13.12.2013	AA+ (pol)
28.08.2013	AA+ (pol)
28.06.2013	AA+ (pol)
27.02.2013	AA+ (pol)
26.06.2012	AA+ (pol)
28.06.2011	AA+ (pol)
02.06.2010	AA+ (pol)
09.06.2009	AA+ (pol)

Czynniki ratingu

Podsumowanie: Mocne i Słabe strony

	Otoczenie prawne	Zadłużenie i płynność	Gospodarka	Finanse	Zarządzanie i administracja
Status	Neutralne	Silne	Neutralne	Silne	Silne
Trend	Stabilny	Stabilny	Stabilny	Stabilny	Stabilny

Źródło: Fitch

Mocne strony

- Bardzo dobre zarządzanie strategiczne i finansowe.
- Dobre wyniki operacyjne, które zapewniają bezpieczne wskaźniki obsługi i spłaty zadłużenia.
- Elastyczność finansowa po stronie wydatków operacyjnych i majątkowych.

Słabe strony

- Brak elastyczności finansowej po stronie dochodów operacyjnych, gdyż stawki podatków dochodowych są ustalane przez rząd. Budżet Województwa jest narażony na cykle gospodarcze.
- Sektor ochrony zdrowia może wymagać wsparcia finansowego ze strony Województwa w średnim i długim okresie, chociaż jego sytuacja finansowa jest lepsza niż w wielu innych województwach.

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. Budżety województw oraz sprawozdawczość budżetowa dotycząca zrealizowanych dochodów i wydatków jest prowadzona w oparciu o metodę kasową.

Źródła dochodów wszystkich szczebli jednostek samorządu terytorialnego (JST) są określone przez prawo, co ogranicza uznaniowość działań strony rządowej. Istnieje także, system wyrównywania dochodów (zobacz *Nowy system wyrównywania dochodów w trakcie opracowania* poniżej). Co do zasady JST nie mogą uchwalić budżetu z deficytem na poziomie operacyjnym, jednak nie mają ograniczeń dotyczących deficytów na poziomie inwestycyjnym.

Najbardziej kosztownym zadaniem województw jest utrzymanie dróg wojewódzkich oraz regionalnego transportu kolejowego. Województwa przeznaczają na ten cel średnio 20%-40% 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 w niektórych przypadkach stanowią 40%-70% dochodów operacyjnych. Jednakże naraża to województwa na cykle gospodarcze.

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

Województwa muszą spełnić indywidualny wskaźnik zadłużenia. Planowana w budżecie relacja obsługi zadłużenia do dochodów ogółem nie może przekraczać średniej relacji nadwyżki bieżącej powiększonej o dochody ze sprzedaży majątku do dochodów ogółem z ostatnich 3 lat. Zdaniem Fitch, te regulacje powinny sprzyjać poprawie wyników operacyjnych JST.

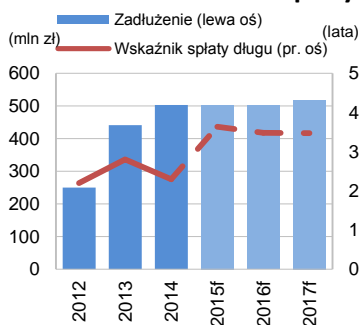
Metodyki

Tax-Supported Rating Criteria (Sierpień 2012)

International Local and Regional Governments Rating Criteria – Outside the United States (Maj 2015)

Tablica 1

Zadłużenie i wskaźnik spłaty



f: Prognozy Fitch
Źródło: Obliczenia Fitch na bazie budżetów Województwa

JST nie mogą ogłosić upadłości. W przypadku problemów finansowych jednostka może wystąpić o przyznanie pożyczki z budżetu państwa, po uprzednim wdrożeniu postępowania naprawczego. Nie można jednak wykluczyć, że JST nie będą w stanie wywiązywać się terminowo ze swoich zobowiązań finansowych.

Zadłużenie, płynność i ryzyko pośrednie

Umiarkowany, ale stabilny poziom zadłużenia

Fitch pozytywnie ocenia podejście Władz Województwa do utrzymywania długiego i równomiernego profilu zadłużenia oraz ograniczania kosztów obsługi długu. Fitch zgodnie z podstawowym wariantem prognoz zakłada, że w latach 2015-2017 zadłużenie Wielkopolski pozostanie umiarkowane i wyniesie około 55% dochodów bieżących. Obsługa zadłużenia i wskaźnik spłaty długu w latach 2015-2017 pozostaną bezpieczne dzięki spodziewanym dobrym wynikom operacyjnym. W tym okresie nadwyżka operacyjna Województwa będzie 2,5x wyższa od rocznej obsługi zadłużenia (spłata kapitału i odsetki) szacowanej przez Fitch na 60 mln zł. Wskaźnik spłaty długu (zadłużenie do nadwyżki bieżącej) prawdopodobnie nie przekroczy 3,5 roku, czyli pozostanie znacznie poniżej ostatecznego okresu spłaty długu (11 lat), co jest pozytywne dla obecnego ratingu Wielkopolski. Na koniec 2014r. zadłużenie bezpośrednie Województwa wyniosło 502,5 mln zł lub umiarkowane 52% dochodów bieżących (w 2013r.: 441 mln zł i 49%). Zadłużenie bezpośrednie w relacji do nadwyżki bieżącej wyniosło 2,3 roku.

Od lat wysoka płynność

Fitch spodziewa się, że płynność Województwa pozostanie dobra w latach 2015-2017, podobnie jak to miało miejsce w latach 2009-2014, kiedy wolne środki utrzymywały się średnio powyżej 70 mln zł. W 2014r. Województwo, podobnie jak w poprzednich latach, nie miało potrzeby korzystania z kredytu w rachunku bieżącym (10 mln zł).

Niskie zobowiązania pośrednie

Zobowiązania pośrednie Województwa dotyczą głównie zadłużenia jednostek sektora ochrony zdrowia, udzielonych poręczeń oraz zadłużenia spółek, w których Wielkopolska ma udziały. Na koniec 2014r. zobowiązania pośrednie były niskie i wyniosły ok. 162 mln zł, tj. 17% dochodów operacyjnych Województwa.

Sektor ochrony zdrowia pod kontrolą

Większość ryzyka pośredniego dla Województwa generuje sektor ochrony zdrowia. Taka sytuacja utrzyma się w najbliższym czasie. Władze Wielkopolski ściśle monitorują sytuację finansową podległych SPZOZ oraz kontynuują proces ich restrukturyzacji. W celu ułatwienia jednostkom, zdrowia refinansowania wysokooprocentowanych pożyczek, Wielkopolska udzieliła poręczeń. Na koniec 2014r. wartość poręczeń udzielonych przez Województwo wyniosła 56,6 mln zł. Wszystkie udzielone przez Wielkopolską poręczenia dotyczyły długoterminowych kredytów zaciągniętych przez jednostki ochrony zdrowia.

Chociaż usługi medyczne są finansowane przez Narodowy Fundusz Zdrowia, to JST w Polsce zobowiązane są pokrywać ujemne wyniki finansowe podległych im jednostek ochrony zdrowia. Wielkopolska nie będzie musiała pokrywać strat nadzorowanych szpitali poniesionych w 2014r. Jednakże, w średnim i długim okresie nie można wykluczyć konieczności zapewnienia sektorowi ochrony zdrowia dodatkowego wsparcia finansowego w postaci poręczeń lub podnoszenia kapitału, w związku z trwającą restrukturyzacją niektórych szpitali. Może to powodować umiarkowaną presję na budżet Wielkopolski.

Spółki z udziałem Województwa

Zadłużenie spółek, w których Województwo ma większościowe udziały jest niskie (94,4 mln zł, tablica 5) i prawdopodobnie pozostanie niskie w średnim okresie. Większość tego zadłużenia stanowią zobowiązania związane ze środkami w ramach programu JEREMIE (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises – Wspólne Europejskie Zasoby dla Przedsiębiorstw od Mikro do Średnich).

Tablica 2

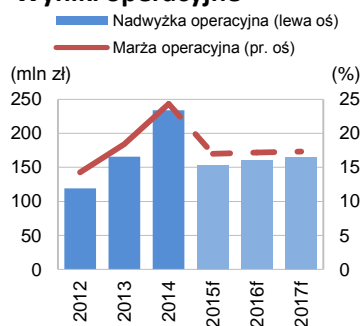
Sektor ochrony zdrowia w Województwie Wielkopolskim^a

(młyn zł)	2012	2013	2014
Przychody łącznie	1,149.8	1,173.7	1,145.4
Zysk/strata netto	5.8	12.3	-14.7
Zobowiązania łącznie, w tym:	212.1	185.6	176.3
- dług	78.0	75.0	67.0
- zob. wymagalne	10.4	1.3	2.4
Należności łącznie	104.7	109.0	98.2

^a z wyłączeniem jednostek przekształconych w spółki prawa handlowego
Źródło: Województwo Wielkopolskie

Tablica 3

Wyniki operacyjne



f: Prognozy Fitch
Źródło: Obliczenia Fitch na bazie budżetów Województwa

Województwo zapewnia wsparcie finansowe spółkom realizującym inwestycje poprzez podnoszenie kapitału zakładowego. W 2014r. wydano na ten cel około 7,2 mln zł, natomiast w budżecie na 2015r. zaplanowano 5,5 mln zł (odpowiednio 1,5% i 1,3% wydatków majątkowych). Choć w kolejnych latach Województwo może również podnosić kapitał zakładowy w spółkach, to presja na jego budżet nie będzie duża, ponieważ wydatkowane kwoty oraz zadłużenie spółek jest niewielkie w relacji do budżetu Wielkopolski.

Gospodarka

Bogata gospodarka regionalna; wskaźniki powyżej średniej krajowej

Fitch prognozuje, że wzrost PKB Polski wyniesie średnio 3,5% w latach 2015-2017. Oznacza to, że tempo będzie szybsze niż w latach 2012-2014 (2,3% rocznie), a gospodarka krajowa powinna nadal wspierać rozwój gospodarki Wielkopolski. Dotacje unijne dostępne dla jednostek samorządu terytorialnego w zakończonej właśnie perspektywie finansowej UE na lata 2007-2013, jak również w kolejnej umożliwiają modernizację infrastruktury wojewódzkiej, która sprzyja rozwojowi działalności gospodarczej. Inicjatywy władz Wielkopolski nakierowane na rozwój przedsiębiorczości oraz wsparcie rozwoju gospodarczego i społecznego, powinny przynieść pozytywne rezultaty w średnim i długim okresie.

Wielkopolska jest trzecim najbogatszym województwem w Polsce pod względem produktu regionalnego brutto (PRB) na mieszkańca. W 2012r. PRB na mieszkańca (ostatnie dostępne dane) wyniósł 44.567 zł i był o 6,3% wyższy od średniej krajowej. Udział Wielkopolski w PKB Polski wyniósł 9,5% i był trzecim pod względem wielkości po województwie mazowieckim („BBB”/Perspektywa Stabilna) i śląskim.

Sektor usług w województwie Wielkopolskim jest dobrze rozwinięty. W 2012r. wygenerował on około 59% wartości dodanej brutto (WDB) i zatrudniał 48% pracujących (dane dla Polski odpowiednio: 63% i 52%). Jednakże udział przemysłu w WDB Wielkopolski jest w dalszym ciągu znaczący. Łącznie z budownictwem generuje on ponad 36% WDB oraz zatrudniał 32% pracujących (dane dla Polski odpowiednio: 34% i 27%). Do najważniejszych branż przemysłu w Województwie należą m.in.: przemysł spożywczy, samochodowy, meblarski, chemiczny, w tym produkcja farmaceutyków.

Ludność Województwa liczy ponad 3,47 miliona mieszkańców, co stanowi ok. 9% ludności kraju. Wielkopolska jest atrakcyjna dla inwestorów z uwagi na położenie geograficzne, dobre połączenia komunikacyjne, wysoko wykwalifikowanych pracowników, międzynarodowy port lotniczy w Poznaniu oraz Międzynarodowe Targi Poznańskie.

Finanse

Spodziewana kontynuacja dobrych wyników operacyjnych

Fitch wg podstawowego wariantu prognoz zakłada, że w 2015-2017 wyniki operacyjne Wielkopolski pozostaną dobre, z nadwyżką operacyjną wynoszącą przynajmniej 17% dochodów operacyjnych (około 160 mln zł w ujęciu nominalnym) co zabezpieczy mocne wskaźniki obsługi oraz spłaty długu. Powyższa prognoza jest oparta na założeniu, że Władze Województwa będą w dalszym ciągu skutecznie kontrolować wzrost wydatków operacyjnych, korzystając z elastyczności finansowej po stronie wydatków operacyjnych, a spodziewany wzrost gospodarki Polski wspierać będzie wpływ z podatków dochodowych.

W latach 2015-2017, Fitch spodziewa się, że Wielkopolska ograniczy deficyt budżetowy i wykona budżety bliskie zrównoważonym, w związku z zakończeniem inwestycji współfinansowanych z minionej perspektywy UE, natomiast kolejny szczyt inwestycyjny spodziewany jest nie wcześniej niż w latach 2018-2020.

W 2014r. wyniki operacyjne Wielkopolski uległy dalszej poprawie, z wyjątkowo wysoką nadwyżką operacyjną, która wyniosła 24,3% dochodów operacyjnych (18,4% w 2013r.). Spowodowane to było głównie wysokim wzrostem dochodów z tytułu podatków dochodowych, jak również ścisłemu monitorowaniu i racjonalizacji wydatków. Na wyniki operacyjne w 2014r. pozytywny wpływ miały także dochody o jednorazowym charakterze, związane ze zwrotem

Tablica 4

Wydatki bieżące wg działów w 2014r.

	(mln zł)	udział (%)
Transport i łączność	260,7	35,0
Pomoc społeczna	97,4	13,1
Kultura	93,8	12,6
Administracja publiczna	91,2	12,3
Rolnictwo, rybołówstwo	57,6	7,7
Edukacja	45,2	6,1
Przetwórstwo przemysłowe	31,7	4,3
Pozostałe	66,8	9,0
Razem	744,3	100

Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie budżetów Województwa.

podatku VAT w łącznej wysokości 29 mln zł oraz otrzymaniem przez Województwo części wyrównawczej subwencji ogólnej dla województw w wysokości 28 mln zł. Jednak po wyłączeniu powyższych tytułów nadwyżka stanowiłaby 20% dochodów operacyjnych, i byłaby w dalszym ciągu wyższa od oczekiwań Fitch, jak również od średniej z lat 2010-2013 (16,9%). Z uwagi na wysoką zdolność do finansowania inwestycji ze środków własnych, Województwo pomimo wysokich wydatków majątkowych w 2014r. ograniczyło deficyt budżetowy do 7,2% dochodów ogółem (w 2013r.: 18,4%).

Nowy system wyrównywania dochodów w trakcie opracowania

Fitch prognozuje, że spodziewany wzrost gospodarczy w latach 2015-2017 przełoży się na wzrost dochodów operacyjnych Województwa Wielkopolskiego z tytułu podatków dochodowych w tym okresie. Fitch spodziewa się, że transfery bieżące w 2015r. mogą zmaleć w związku z niższą kwotą subwencji ogólnej dla województw oraz niższymi dotacjami z budżetu UE z uwagi, że środki na współfinansowanie projektów w ramach perspektywy finansowej na lata 2014-2020 prawdopodobnie zasilą budżet nie wcześniej niż pod koniec 2015r.

Wielkopolska, podobnie jak większość województw w Polsce, jest beneficjentem obecnego systemu wyrównywania dochodów pomiędzy województwami. Województwa charakteryzujące się wskaźnikami zamożności powyżej średniej transferują środki do budżetu państwa, które następnie są przekazywane do beneficjentów, którzy mogą 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. Wskutek skargi największego płatnika (województwa Mazowieckiego) na początku 2014r. Trybunał Konstytucyjny wydał werdykt, że prawo regulujące „janosikowe” jest niezgodne z Konstytucją Rzeczypospolitej Polskiej. W sierpniu 2015r. obowiązywanie przejściowych przepisów regulujących kwestię subwencji ogólnej dla województw w 2015r. zostało przedłużone na 2016r., gdyż docelowe prawo wciąż jest w opracowaniu.

Elastyczność finansowa po stronie wydatków

Fitch spodziewa się, że w związku ze stałym monitorowaniem przez Władze Województwa sytuacji finansowej, wydatki operacyjne wykonane w 2015r. nie przekroczą zaplanowanych przez Wielkopolskę w budżecie (729 mln zł). Województwa w Polsce, w tym Wielkopolska, posiadają elastyczność po stronie wydatków. Niski udział wydatków sztywnych np. na wynagrodzenia (24% wydatków operacyjnych), oraz wysoki udział wydatków majątkowych (ponad 42% wydatków ogółem w latach 2010-2014), umożliwia w sposób elastyczny dostosowywać poziom wydatków budżetowych. Dodatkowo Województwo posiada pewną elastyczność w zakresie niektórych wydatków nieobligatoryjnych, takich jak promocja, remonty dróg, czy dotacje dla jednostek samorządowych lub organizacji pozarządowych. Kompensuje to ograniczoną elastyczność Wielkopolski w zwiększaniu dochodów operacyjnych, gdyż stawki podatków dochodowych są ustalane przez rząd, a dochody z podatków dochodowych wynosiły średnio 56% dochodów operacyjnych w latach 2010-2014.

Najbardziej kosztowne zadanie

W podziale na działy największym elementem wydatków operacyjnych Wielkopolski są wydatki na Transport i Łączność, które stanowią 35% wydatków operacyjnych ogółem. Wydatki te obejmują finansowanie regionalnych przewozów kolejowych i autobusowych oraz utrzymanie i remonty dróg wojewódzkich. Największą presję na budżet Wielkopolski wywierają wydatki związane z finansowaniem regionalnych przewozów kolejowych, które w sposób pośredni determinowane są cenami energii elektrycznej oraz oleju napędowego, jak również rosnącymi opłatami za korzystanie z infrastruktury kolejowej, którą zarządza należąca do Skarbu Państwa spółka PKP PLK SA. W celu przeciwdziałania tej presji Województwo optymalizuje połączenia kolejowe i usprawnia zakres zamawianych usług transportowych. W 2014r. wydatki

Wielkopolski na finansowanie usług przewozów kolejowych wyniosły 126.8 mln zł, a w 2015r. Województwo planuje wydać na ten cel 120 mln zł.

Dochody i wydatki majątkowe

Fitch spodziewa się, że końcowe rozliczenie inwestycji współfinansowanych ze środków pochodzących z minionej perspektywy UE może nałożyć się w 2015r. z przygotowaniami do rozpoczęcia nowych inwestycji z perspektywy unijnej na lata 2014-2020. Powyższe inwestycje, tak jak podczas poprzedniego okresu 7 letniego skupią się na głównych obszarach działalności Województwa (transport kolejowy, drogi wojewódzkie, ochrona zdrowia oraz instytucje kultury) Zakres inwestycji Wielkopolski po roku 2015 oraz potrzeby pożyczkowe na ich sfinansowanie będą uzależnione od wielkości dotacji unijnych dostępnych dla Województwa. Jednakże, nie spodziewamy się, aby Wielkopolska rozpoczęła ponosić znaczące kwoty wydatków inwestycyjnych przed końcem pierwszego półrocza 2016r.

Fitch zakłada, że w latach 2015-2017 wydatki majątkowe Wielkopolski pozostaną wysokie i wyniosą 350 mln zł rocznie (30% wydatków ogółem), czyli mniej niż średnio w latach 2010-2014. Dzięki możliwości współfinansowania projektów inwestycyjnych za pomocą środków UE, dochody majątkowe Województwa powinny również być wysokie, średnio około 150 mln zł rocznie w latach 2015-2017. To w połączeniu prognozowaną nadwyżką operacyjną, ograniczy potrzeby Wielkopolski do finansowania inwestycji długiem w średnim okresie.

Władze Województwa

Kontynuacja Priorytetów Politycznych

Marszałkiem Województwa jest pan Marek Woźniak, który został wybrany przez Sejmik Województwa na kolejną czteroletnią kadencję po wyborach samorządowych w listopadzie 2014r. W skład Zarządu Województwa wchodzi marszałek, dwóch wicemarszałków oraz dwóch członków zarządu. W Sejmiku Województwa, liczącym 39 mandatów, Platforma Obywatelska (14 mandatów) razem z Polskim Stronnictwem Ludowym (12 mandatów) tworzą koalicję, która dysponuje większością głosów w Sejmiku.

Strategia Władz Województwa koncentruje się na tworzeniu korzystnych warunków rozwoju gospodarczego poprzez modernizację infrastruktury regionalnej. Wyniki operacyjne Wielkopolski od lat są bardzo dobre, wynika to ze stałego monitorowania przez Władze Województwa sytuacji finansowej oraz racjonalizacji wydatków. Fitch oczekuje, że racjonalne i kompetentne zarządzanie będzie kontynuowane w obecnej kadencji. Władze Województwa zamierzają utrzymywać dobre wyniki operacyjne w latach 2015-2016, aby zabezpieczyć środki finansowe na wkład własny do realizacji inwestycji przewidzianych na współfinansowanie z budżetu UE w latach 2014-2020. Fitch pozytywnie ocenia zarządzanie strategiczne i finansowe w Województwie.

Tablica 5

Spółki z większościami udziałem Województwa (mln zł)

Spółka	2014	2014			Zadłużenie długoterminowe		
		Udział woj. (%)	Kapitał podst.	Aktywa ogółem	Zysk/Strata netto 2014	2013	2014
Koleje Wielkopolskie sp. z o.o.	100	11,6	31,8	0,3	0,0	0,0	
Szpital Wielkopolski sp. z o.o.	100	1,3	1,4	-0,7	0,0	0,0	
Wojewódzki Zakład Opieki Psychiatrycznej sp. z o.o. w Sokolówce	100	7,2	13,3	0,1	0,0	0,0	
Ośrodek profilaktyki i Epidemiologii Nowotworów S.A. w Poznaniu	100	5,5	8,7	-0,2	0,0	0,0	
Wielkopolskie Centrum Ratownictwa Medycznego sp. z o.o. w Koninie	100	9,2	12,7	0,1	0,0	0,0	
Centrum Wyszkożenia Jeździeckiego Hipodrom Wola sp. z o.o.	99	4,7	12,2	-0,8	0,7	0,6	
Wielkopolska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości sp. z o.o.	95	33,2	173,2	0,4	86,8 ^a	88,1 ^a	
Wielkopolska Agencja Zarządzania Energią sp. z o.o.	95	2,3	0,2	-0,4	0,0	0,0	
Agencja Rozwoju Regionalnego S.A. w Koninie	81	3,2	13,1	0,0	2,4 ^a	5,7 ^a	
Fundusz Rozwoju i Promocji Województwa Wielkopolskiego S.A.	61	34,1	40,4	0,9	0,0	0,0	
Łącznie					89,9	94,4	

^a Środki w ramach programu JEREMIE (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises – Wspólne Europejskie Zasoby dla Przedsiębiorstw od Mikro do Średnich)
Źródło: Województwo Wielkopolskie

Załącznik A

Tablica 6
Województwo Wielkopolskie

(mln zł)	2010	2011	2012	2013	2014
Podatki	479,7	499,6	444,8	460,0	508,0
Transfery otrzymane (dotacje i subwencje)	260,0	281,6	313,3	318,1	348,8
Oplaty i pozostałe dochody operacyjne	26,9	75,7	78,4	120,4	104,3
Dochody operacyjne	766,6	856,9	836,5	898,5	961,1
Wydatki operacyjne	-621,4	-718,7	-717,4	-733,0	-727,3
Nadwyżka operacyjna	145,2	138,2	119,1	165,5	233,8
Dochody finansowe	3,2	2,4	2,0	1,5	1,8
Odsetki zapłacone	-1,1	-4,3	-9,3	-12,0	-16,9
Nadwyżka bieżąca	147,3	136,3	111,8	155,0	218,7
Dochody majątkowe	293,9	389,1	261,2	270,7	181,4
Wydatki majątkowe	-500,4	-630,1	-409,4	-640,7	-482,7
Bilans majątkowy	-206,5	-241,0	-148,2	-370,0	-301,3
Nadwyżka (Deficyt) przed obsługą zadłużenia	-59,2	-104,7	-36,4	-215,0	-82,6
Nowe zadłużenie	65,0	100,0	110,0	211,0	86,5
Splata zadłużenia	-10,2	-16,3	-20,0	-20,0	-25,0
Zmiana zadłużenia netto	54,8	83,7	90,0	191,0	61,5
Wynik budżetu ogółem	-4,4	-21,0	53,6	-24,0	-21,1
ZADŁUŻENIE					
Krótkoterminowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Długoterminowe	76,3	160,0	250,0	441,0	502,5
Zadłużenie bezpośrednie	76,3	160,0	250,0	441,0	502,5
+ Inne zobowiązania dłużne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zadłużenie ogółem	76,3	160,0	250,0	441,0	502,5
- Wolne środki	72,1	51,0	104,6	80,6	59,4
Zadłużeniem ogółem netto	4,2	109,0	145,4	360,4	443,1
+ Udzielone poręczenia	42,9	43,4	71,2	63,9	56,6
+ Zadłużenie spółek komunalnych oraz SPZOZ-ów (bez poręczeń)	13,7	47,1	65,8	100,8	104,9
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto	60,8	199,5	282,4	525,1	604,8
Memo					
udział zadłużenia w walutach obcych (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
udział emisji w zadłużeniu ogółem (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
udział zadłużenia o oprocentowaniu stałym (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie budżetów Województwa

Załącznik B

Tablica 7
Województwo Wielkopolskie

	2010	2011	2012	2013	2014
Wskaźniki budżetowe					
Nadwyżka operacyjna/ Dochody operacyjne (%)	18,94	16,13	14,24	18,42	24,33
Nadwyżka bieżąca/ Dochody bieżące ^a (%)	19,13	15,86	13,33	17,22	22,71
Nadwyżka (deficyt) przed obsługą zadłużenia/ Dochody ogółem ^b (%)	-5,57	-8,39	-3,31	-18,37	-7,22
Wynik budżetu ogółem/ Dochody ogółem (%)	-0,41	-1,68	4,87	-2,05	-1,84
Wzrost dochodów operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	n,a,	11,78	-2,38	7,41	6,97
Wzrost wydatków operacyjnych (% zmiana w ciągu roku)	n,a,	15,66	-0,18	2,17	-0,78
Wzrost nadwyżki bieżącej (% zmiana w ciągu roku)	n,a,	-7,47	-17,98	38,64	41,10
Wskaźniki zadłużenia					
Wzrost zadłużenia bezpośredniego (% zmiana w ciągu roku)	n,a,	109,70	56,25	76,40	13,95
Odsetki zapłacone/ Dochody operacyjne (%)	0,14	0,50	1,11	1,34	1,76
Nadwyżka operacyjna/ Odsetki zapłacone (wielokrotność)	132	32,1	12,8	13,8	13,8
Obsługa zadłużenia bezpośredniego ^b /dochody bieżące (%)	1,47	2,40	3,49	3,56	4,35
Obsługa zadłużenia bezpośredniego ^b /nadwyżka operacyjna (%)	7,78	14,91	24,60	19,34	17,92
Zadłużenie bezpośrednie/ Dochody bieżące (%)	9,91	18,62	29,82	49,00	52,19
Zadłużenie ogółem/ Dochody bieżące (%)	9,91	18,62	29,82	49,00	52,19
Zadłużenie bezpośrednie/ Nadwyżka bieżąca (lata)	0,5	1,2	2,2	2,8	2,3
Ogółem zadłużenie i zobowiązania pośrednie netto/ Dochody bieżące (%)	7,9	23,22	33,68	58,34	62,36
Zadłużenie ogółem/ Nadwyżka bieżąca (lata)	0,5	1,2	2,2	2,8	2,3
Zadłużenie bezpośrednie/ PKB (%)	0,06	0,11	-	-	-
Zadłużenia bezpośrednie na mieszkańca (zł)	22	46	72	127	145
Wskaźniki dochodów					
Dochody operacyjne/ Planowane dochody operacyjne (%)	115,42	112,66	103,20	105,61	107,35
Dochody podatkowe/ Dochody operacyjne (%)	62,58	58,30	53,17	51,2	52,86
Podatki lokalne/ Dochody podatkowe ogółem	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otrzymane transfery bieżące/ Dochody operacyjne (%)	33,92	32,86	37,45	35,40	36,29
Dochody operacyjne/ Dochody ogółem ^c (%)	72,07	68,64	76,07	76,75	83,99
Dochody ogółem ^c na mieszkańca (zł)	309	361	318	338	330
Wskaźniki wydatków					
Wydatki operacyjne/ Planowane wydatki operacyjne (%)	104,05	100,03	94,61	102,60	97,10
Wydatki na wynagrodzenia/ Wydatki operacyjne (%)	25,49	23,74	24,52	24,46	24,30
Transfery bieżące/ Wydatki operacyjne (%)	50,10	47,66	50,59	51,05	50,65
Wydatki majątkowe/ Planowane wydatki majątkowe (%)	157,66	78,94	81,83	92,96	92,45
Wydatki majątkowe/ Wydatki ogółem ^d (%)	44,16	46,01	35,41	45,58	38,56
Wydatki majątkowe/ Lokalny PKB (%)	0,38	0,44	-	-	-
Wydatki ogółem ^d na mieszkańca (zł)	329	396	334	406	360
Finansowanie wydatków majątkowych					
Nadwyżka bieżąca/ Wydatki majątkowe (%)	29,44	21,63	27,31	24,19	45,31
Dochody majątkowe/ Wydatki majątkowe (%)	58,73	61,75	63,80	42,25	37,58
Zmiana zadłużenia netto/ Wydatki majątkowe (%)	10,95	13,28	21,98	29,81	12,74

b.d. – brak danych

^a wraz z dochodami finansowymi

^b obsługa długu = odsetki + spłata kapitału

^c bez nowego zadłużenia

^d uwzględnia rozchody z tytułu spłaty zadłużenia

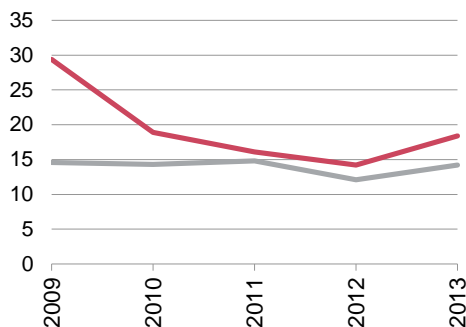
Źródło: Obliczenia Fitch na podstawie budżetów Województwa

Załącznik C

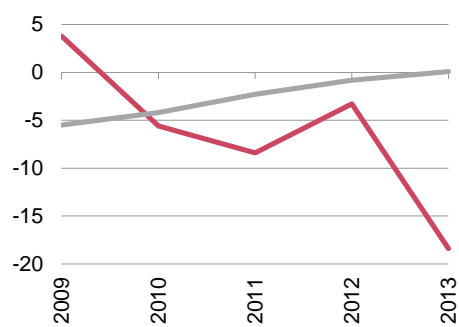
Województwo Wielkopolskie

Grupa porównawcza

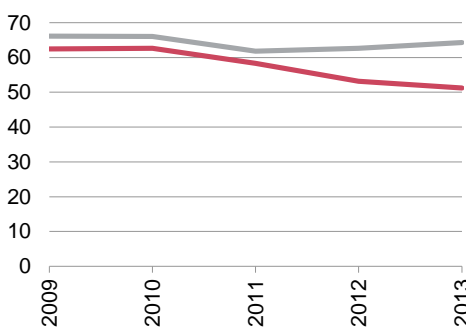
Nadwyżka operacyjna
% dochodów operacyjnych



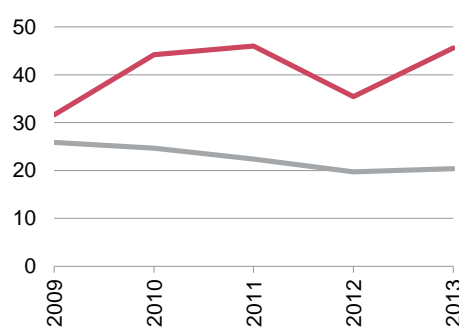
nadwyżka (Deficyt)
% Dochody ogółem



Podatki
% dochodów bieżących



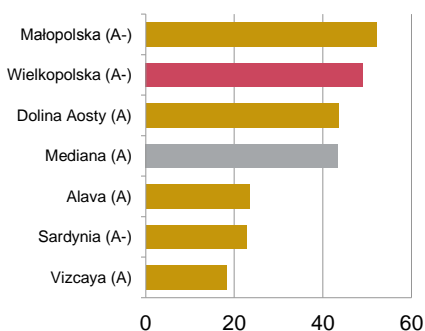
Wydatki majątkowe
% wydatków ogółem



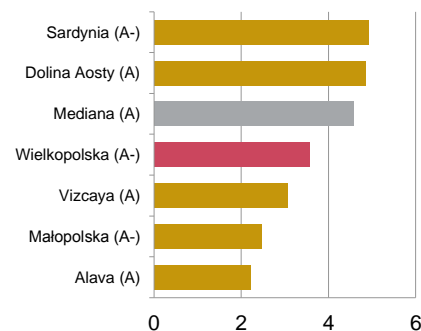
— Województwo Wielkopolskie

— A Mediana dla grupy posiadającej rating A-

Zadłużenie do dochodów bieżących (%) 2013



Obsługa zadłużenia do dochodów bieżących (%) 2013



Tłumaczenie z oryginału opublikowanego dnia 9 września 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, DOZWOŁONĄ POD OBECNYMI REGULACJAMI, USŁUGĘ TEMU OCENIANEMU EMITENTOWI LUB POWIĄZANYM Z NIM PODMIOTOM TRZECIM. DAJSZE 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 aktualne, 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 jakiegokolwiek 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 jakiegokolwiek papierów wartościowych. Ratingi nie komentują poprawności cen rynkowych, przydatności jakiegokolwiek papieru wartościowego dla danego inwestora, charakterystyki zwolnień podatkowych lub zobowiązań podatkowych związanych z płatnościami z danym papierem wartościowym. Fitch otrzymuje wynagrodzenie od emitentów, ubezpieczycieli, gwarantów, innych instytucji oraz organizatorów za usługi ratingowe. Opłaty te zazwyczaj zamykają się w przedziale od 1.000 USD do 750.000 USD (lub równowartości tej kwoty w innych walutach) za emisję. W niektórych wypadkach Fitch ocenia wszystkie lub dużą część emisji danego emitenta, lub ubezpieczonych lub gwarantowanych przez danego ubezpieczyciela lub gwaranta, w ramach jednej opłaty rocznej. Taka opłata kształtuje się w przedziale od 10.000 USD do 1.500.000 USD (lub równowartość tej kwoty w innych walutach). Nadanie, publikacja i dystrybucja ratingu przez Fitch nie stanowi zgody Fitch'a do używania jego nazwy w roli eksperta w związku z jakąkolwiek rejestracją w ramach przepisów o publicznym obrocie papierów wartościowych w USA, ustawy „Financial Services and Markets Act” z 2000 roku w Wielkiej Brytanii (United Kingdom) lub podobnych praw i regulacji w każdym innym państwie. Z powodu relatywnej efektywności elektronicznej publikacji i dystrybucji, analizy Fitch mogą być dostępne dla prenumeratorów tych wersji do 3 dni wcześniej niż dla prenumeratorów wersji drukowanej.