

Polityka zadłużenia m.st. Warszawy na lata 2015 – 2020

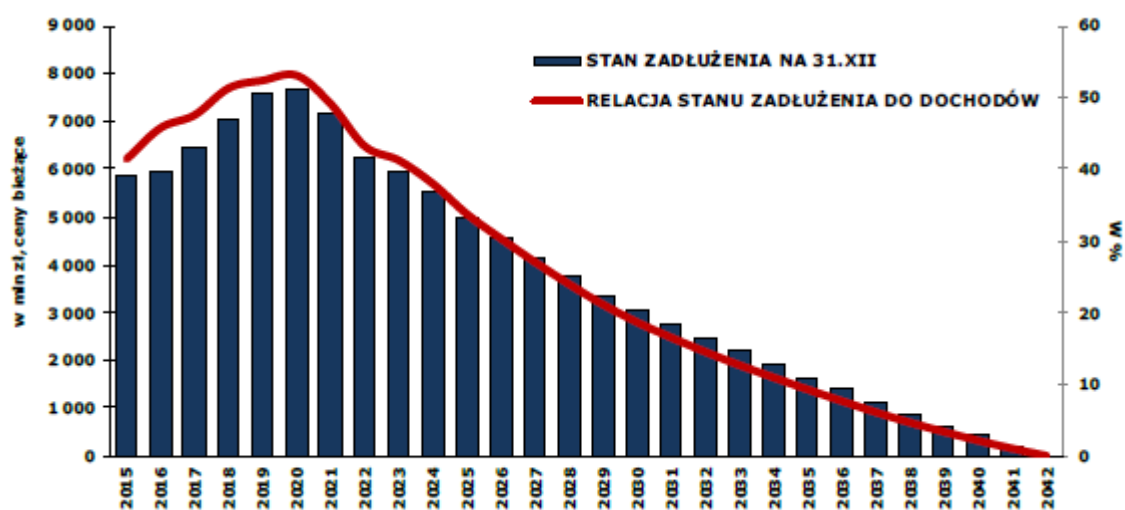
Wstęp

Celem polityki zadłużenia na lata 2015 – 2020 będzie zapewnienie możliwości rozwojowych i inwestycyjnych m.st. Warszawy poprzez zapewnienie finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych – w tym wkładu własnego do projektów współfinansowanych przez UE przy stabilizacji podstawowych parametrów finansowych. Prezentowana polityka zadłużenia stanowi w dużej mierze kontynuację poprzednich założeń strategicznych na lata 2014 – 2020 w zakresie finansowania potrzeb pożyczkowych oraz zasad zarządzania długiem.

Polityka długu określana od 2007 roku niezmiennie koncentrowała się na utrzymaniu poziomu zadłużenia, liczonego w relacji do potencjału gospodarczego Miasta, który gwarantował zabezpieczenie podstawowych ryzyk związanych z zadłużeniem oraz utrzymanie optymalnych parametrów długu. W ramach ustalanych wewnętrznych limitów oraz określonych parametrów długu budowano kolejne budżety zapewniające zrównoważony rozwój. Konsekwentnie realizowana polityka długu Miasta, pomimo szeregu niekorzystnych skutków kryzysu finansowego, jest efektywnym narzędziem polityki rozwojowej Miasta.

W okresie unijnej perspektywy finansowej 2014 – 2020 kwestią nadrzędną będzie wykorzystanie szans rozwojowych Warszawy w tym dotyczących szeroko rozumianej infrastruktury i związanych z nią inwestycji przy zachowaniu długoterminowej równowagi finansowej Miasta. W długoterminowej perspektywie poprzez stopniowe zwiększenie nadwyżek operacyjnych budżetu a następnie stopniowe uzyskanie nadwyżek budżetowych przewiduje się stopniowe ograniczenie nominalnego zadłużenia, jak i w relacji do dochodów budżetowych Miasta.

PROGNOZA STANU ZADŁUŻENIA M.ST. WARSZAWY NA LATA 2015-2042



Zmiany od roku 2015 i ich wpływ na politykę długu

Rok 2014 był pierwszym rokiem obowiązywania nowego, indywidualnego wskaźnika obsługi długu dla samorządu terytorialnego, wynikającego z art. 243 ustawy o finansach publicznych, związanego z poziomem nadwyżki operacyjnej budżetu. ; Możliwe ustawowo korekty wskaźnika dotyczą finansowania wkładu własnego do projektów UE przy odpowiednio wysokim poziomie dotacji UE, spłaty zadłużenia przejętego przez samorządy w związku z przekształceniami własnościowymi szpitali oraz obligacji przychodowych

Utrzymane zostaną wewnętrzne limity długu w relacji do dochodów budżetowych oraz limitowanie kosztów obsługi jako istotne elementy kontroli i zapewnienia bezpieczeństwa w zakresie poziomu zadłużenia i ryzyk z nim związanych. W długookresowych projekcjach, uwzględniając zewnętrzne

uwarunkowania związane między innymi z wahaniami koniunktury, zakłada się utrzymywanie poziomu zadłużenia w przedziale 50 – 55% w relacji do dochodów budżetowych pozostawiając odpowiedni marginesu bezpieczeństwa dla potencjalnej absorpcji szoków fiskalnych. W praktyce oznacza to utrzymanie jako wewnętrzny limit wskaźnika długu Miasta w odniesieniu do dochodów w wysokości 55%. Mając na uwadze cechę nowego wskaźnika to jest procykliczność, wynikającą z wyznaczenia przyszłego dopuszczalnego poziomu kosztów na bazie historycznej (trzech ostatnich lat) to podejmowane działania w 2015 r. i kolejnych latach będą się koncentrować na osiągnięciu wyniku części bieżącej budżetu (powiększonej o dochody ze sprzedaży majątku), gwarantującej nadwyżkę pozwalającą na realizację celów rozwojowych oraz na bezpieczną obsługę zadłużenia. Pakiet nowych inwestycji ujęty w Wieloletniej Prognozie Finansowej zakłada wykorzystanie środków z nowej perspektywy budżetowej Unii Europejskiej, wpływa na wzrost poziomu wydatków majątkowych Miasta oraz poziomu finansowania zwrotnego. Zadłużenie Miasta w relacji do jego dochodów będzie wykazywało stabilizację w latach 2016 – 2020, natomiast nominalne zadłużenie do roku 2020 będzie proporcjonalnie rosło. Zakłada się, że spadki zadłużenia, zarówno nominalnego jak i w stosunku do dochodów nastąpią od roku 2021 co będzie oddziaływać w kierunku zwiększenia dopuszczalnego wskaźnika spłaty zobowiązań dłużnych i tym samym zwiększenia zdolności Miasta do zaciągania długu w przyszłości.

Jednym z istotnych założeń polityki budżetowej Miasta na 2015 r będzie ograniczanie poziomu deficytu budżetowego. Wzmocnienie potencjału rozwojowego Miasta będzie procesem o wieloletnim horyzoncie. W 2015 r. planuje się utrzymanie relatywnie wysokiej nadwyżki operacyjnej przy utrzymaniu porównywalnej do 2014 r. relacji zadłużenia do dochodów. W perspektywie krótkoterminowej jak i długoterminowej zarówno poziom zadłużenia, struktura jak i wskaźniki charakteryzujące „jakość długu” podlegać będą ścisłemu monitorowaniu, kontrolowaniu i ujawnianiu.

Poziom i struktura długu (stan na koniec III kwartału 2014 r.)

Wyszczególnienie		Cele do realizacji na koniec 2014 roku	Realizacja na 30.09.2014 r.
Oprocentowanie:		oprocentowanie stałe; co najmniej 50%	54,8%
Zadłużenie w walucie:		ograniczone i stosowane tylko w sytuacjach uzasadnionych	0,2%
Zadłużenie z tytułu:	obligacji	uzyskanie optymalnej struktury zadłużenia w ramach mix financing	43,2%
	kredytów i pożyczek		56,8%
Relacja stanu zadłużenia/dochodów ogółem		44,8%	38,1%

W obecnej polityce długu ustalone zostały wewnętrzne zalecenia obejmujące ogólne limity zadłużenia i jego struktury, które zabezpieczają podstawowe ryzyka. Ich odzwierciedleniem były:

- Ograniczenia fiskalne, gdzie:
 - poziom długu nie może przekroczyć 55% dochodów ogółem w WPF,
 - zadłużenie w walucie obcej będzie ograniczone i zastosowane tylko w sytuacjach uzasadnionych,
 - dopuszczalne jest zaciąganie zadłużenia tylko euro.
- Docelowa struktura zadłużenia, zakładająca:
 - utrzymanie min. 50% posiadanego zadłużenia opartego na stałej stopie procentowej,
 - zróżnicowany portfela długu, zawierającego obligacje i kredyty,

- wydłużanie średniego terminu zapadalności długu wyznaczonego wskaźnikiem ATM¹.
- 3. Poziom rezerw na poszczególne ryzyka, określony poprzez:
 - przeprowadzenie stress testów dla poszczególnych ryzyk,
 - analizę czynników ryzyka.

W roku 2015 zadłużenie Miasta ulegnie zmniejszeniu w stosunku do planowanego na koniec 2014 roku. Pozwoli to na uzyskanie większego bezpieczeństwa finansowania dodatkowych inwestycji przewidzianych w latach 2016-2020.

Średnia zapadalność służąca za ocenę ryzyka refinansowania długu ogółem (wskaźnik ATM) na koniec III kwartału 2014 roku wyniosła 7,7 lat, z tego dla długu zagranicznego była dłuższa (9 lat) a dla długu krajowego (5,8 lat). Ryzyko (zmienności) stopy procentowej odnosi się do ok. 45% zadłużenia, które zaciągnięte zostało na stopę zmienną.

Powszechnie stosowaną miarą wrażliwości instrumentów finansowych na ryzyko stopy procentowej jest duration długu². W III kwartale 2014 roku Miasto uzyskało duration na poziomie 5 lat. Uzupełnieniem tej miary jest wskaźnik ATR³, która na koniec tego okresu była na poziomie 5,8 lat (dla porównania duration i ATR długu Skarbu Państwa na koniec 2014 roku przewidziano odpowiednio na poziomie 3,55 i 3,99 lat – wg Strategii Zarządzania Długiem Sektora Finansów Publicznych w latach 2015 – 2018). Celem na kolejne lata pozostanie utrzymanie zbliżonej charakterystyki portfela w zakresie poziomu zabezpieczenia ryzyka stopy procentowej w stosunku do długu Skarbu Państwa.

Monitoring tych mierników prowadzony w całym okresie realizowanej polityki zadłużenia wskazuje na pełną kontrolę i utrzymanie przyjętych wcześniej założeń.

Otoczenie makroekonomiczne i wewnętrzne polityki długu

Główne ograniczenia zewnętrzne w 2015 r. są rezultatem:

- otoczenia gospodarczego ukształtowanego w następstwie światowego kryzysu finansowego,
- wysokiego poziom zadłużenia występujący w gospodarce światowej, zwłaszcza w sektorze publicznym krajów UE (obejmującym podsektor samorządowy),
- podwyższonego poziomu deficytu i długu powodującego konieczność zacieśnienia polityki fiskalnej i zaostrzenia ograniczeń fiskalnych, w tym wskaźników zadłużenia,
- procesu konwergencji Polski z UE i działań związanych z wypełnieniem warunków wejścia do strefy euro.

Powyższe ograniczenia będą powodować utrzymanie ryzyka refinansowania, ryzyka walutowego, stopy procentowej uwzględnianych przez kredytodawców wobec podmiotów publicznych, zwłaszcza tych z wysokim poziomem zadłużenia oraz niską nadwyżką operacyjną.

Zdecydowana część ograniczeń wewnętrznych ma charakter budżetowy związany z:

- poziomem dochodów podatkowych, silnie skorelowanych ze stanem koniunktury gospodarczej (w tym z PIT, CIT, PCC) i wpływem na prognozy wydatków bieżących i majątkowych,
- wysokim udziałem wydatków na komunikację miejską w wydatkach bieżących,
- wzrostem kosztów realizacji zadań edukacyjno-oświatowych,

¹ Średnia zapadalność (także ATM od ang. *average time to maturity*) – miara ryzyka refinansowania długu. Średnia zapadalność to wyrażona w latach średnia długość okresu, po którym wyemitowany dług zostanie wykupiony. Im odleglejsze są terminy wykupu długu, tym niższe jest ryzyko jego refinansowania i tym wyższa średnia zapadalność.

² Duration – miara ryzyka stopy procentowej związanego z długiem, czyli miara wrażliwości kosztów obsługi długu na zmiany stóp procentowych, to wyrażona w latach średnia długość okresu dostosowania kosztów obsługi długu do zmiany poziomu stóp procentowych. Im wyższy jest poziom stóp procentowych oraz większy udział instrumentów krótkoterminowych i o zmiennym oprocentowaniu, tym wyższe ryzyko stopy procentowej i niższa duration.

³ ATR (od ang. *average time to refixing*) – miara ryzyka stopy procentowej związanego z długiem, to wyrażona w latach średnia długość okresu, na jaki koszty obsługi długu są ustalone. Im większy jest udział instrumentów krótkoterminowych i o zmiennym oprocentowaniu, tym wyższe ryzyko stopy procentowej i niższe ATR.

- ryzykiem wzrostu kosztów z tytułu odszkodowań (w tym z tytułu tzw. Dekretu Bieruta),

W analizie potencjalnych ryzyk budżetowych należy też uwzględnić⁴:

- ryzyko odszkodowań z tytułu realizacji planów zagospodarowania przestrzennego,
- ryzyko nie podpisania umowy o dofinansowanie zadań środkami europejskimi.

Istotnym elementem wpływającym na finansowanie dłużne i politykę długu jest współpraca Miasta z wiodącymi agencjami ratingowymi dokonującymi okresowej oceny zdolności kredytowej. Jej potwierdzeniem jest stabilna wysoka ocena ratingowa dla Warszawy; od agencji Fitch Ratings w skali krajowej (AAA z perspektywą stabilną) i nadany rating przez agencję Moody's w skali międzynarodowej (A2 z perspektywą stabilną). Zakłada się kontynuację współpracy z agencjami ratingowymi przy podejmowaniu działań służących zachowaniu wysokiej oceny ratingowej.

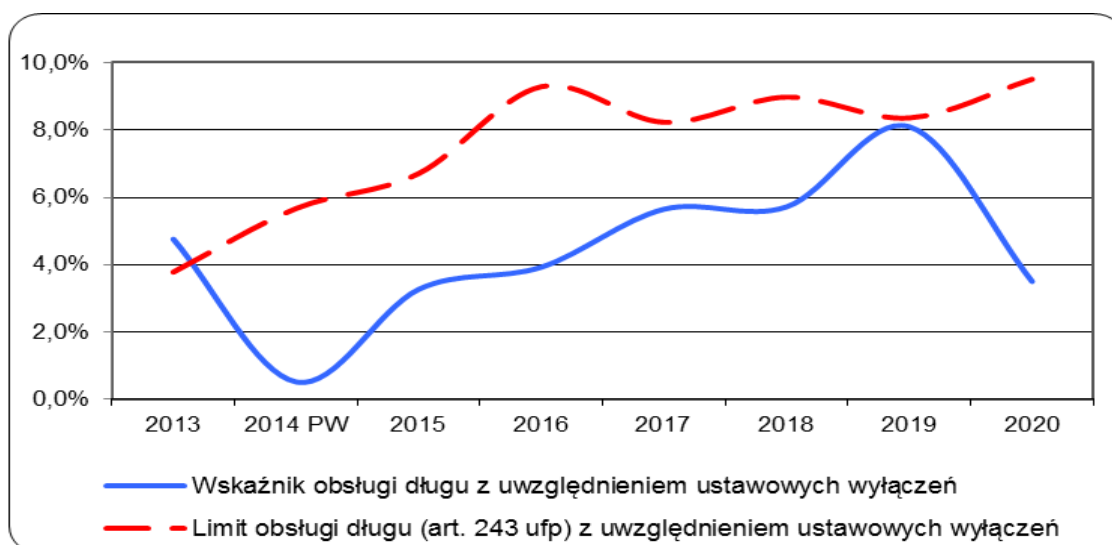
W ramach założeń dotyczących możliwości finansowania dłużnego w warunkach ograniczeń fiskalnych podejmowane będą działania analityczno- rozpoznawcze dotyczące możliwości pozyskania dodatkowych źródeł finansowania inwestycji ujętych w wieloletniej prognozie finansowej, w tym form współfinansowania z udziałem sektora prywatnego.

Prognoza deficytów w latach 2015–2020 oraz zapotrzebowania na środki finansowe

Uwzględniając powyżej zarysowane uwarunkowania makroekonomiczne, jak i wielkości współfinansowania unijnego, określone zostały potrzeby pożyczkowe Miasta. Ograniczenia budżetowe będą wymagały:

- utrzymania wysokiego poziomu bezpieczeństwa finansowego w horyzoncie najbliższych kilkunastu lat, poprzez utrzymanie nadwyżki bieżącej oraz niższej dynamiki bieżących wydatków w stosunku do dochodów,
- przyjęcia docelowego poziomu długu do dochodów w przedziale 50 – 55% w horyzoncie do 2020 r. oraz utrzymanie wewnętrznego limitu zadłużenia na poziomie max. 55%,
- przyjęcia ograniczeń wynikających z ryzyk; refinansowania długu, stopy procentowej, walutowego, prawnego, operacyjnego, płynności,
- stosowania zasad udzielania poręczeń i gwarancji uwzględniających potencjalne ryzyka,
- monitorowania procesu zadłużania spółek z udziałem Miasta.

Poniższy wykres obrazuje udział płatności rat kapitałowych i odsetek do dochodów Miasta w relacji do limitu wyznaczanego ustawowo (art. 243 ust. o finansach publicznych).



⁴Założenia do projektu budżetu na 2015 rok.

Założenia budowy portfela odniesienia długu Miasta

W prognozie WPF przyjęto założenie finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu zgodnie z dotychczasową zasadą, korzystając z dwóch zasadniczych źródeł finansowania:

- na rynku krajowym w postaci obligacji (lub kredytów bankowych),
- na rynku zagranicznym w formie kredytu w międzynarodowych instytucjach finansowych (MIF) lub alternatywnie poprzez emisję obligacji.

Rozkład długu i spłat rat kapitałowych zapewni z jednej strony niezbędny okres karencji przy spłacie rat kapitałowych od kredytów zaciąganych na refinansowanie istniejącego długu oraz przesunięcie spłat kapitału (zgodnie z konstrukcją obligacji) na okresy przyszłe. Pozwala też na utrzymanie na akceptowanym poziomie kosztów obsługi długu i ryzyk z nim związanych.

Wybór kompozycji instrumentów finansowania potrzeb pożyczkowych, a w efekcie skład portfela długu stanowi o istocie polityki długu, która prowadzi do rozstrzygnięć dotyczących poziomu akceptowanego kosztu i ryzyka zadłużenia. Utrzymanie rekomendowanej struktury długu pozwoli na istotne ustabilizowanie poziomu kosztów obsługi zadłużenia.

Zgodnie z przeprowadzonymi obliczeniami docelowa struktura zobowiązań winna uwzględniać:

- w strukturze rynkowej preferować zaciąganie zobowiązań w walucie polskiej,
- w strukturze oprocentowania preferować zobowiązania na stałą stopę,
- w strukturze instrumentów finansowych prowadzić zasadę mieszanego finansowania (tzw. mix financing), oznaczającą dywersyfikację ryzyka źródeł finansowania i terminów spłat,
- w strukturze zapadalności i rozkładu zobowiązań dążyć do osiągnięcia duration długu i średniej zapadalności (ATR) na poziomie zbliżonym do długu Skarbu Państwa,
- utrzymanie poziomu rezerw finansowych zabezpieczających nadzwyczajne wydatki,
- prowadzenie aktywnej polityki zamiany zobowiązań i zmian w ich strukturze przy wykorzystaniu dostępnych rozwiązań oraz przy uwzględnieniu warunku opłacalności, które w efekcie doprowadzą do zmniejszenia kosztów i ryzyk związanych z posiadanym długiem.

Strategia zarządzania długiem Miasta na lata 2015 – 2020 i lata następne

Formułowanie strategii zarządzania długiem daje podstawy do określenia wielkości i struktury potrzeb pożyczkowych długu stosownie do założonego na najbliższe lata deficytu budżetu Miasta w granicach bezpieczeństwa finansowego, określonego przez ograniczenia fiskalne (wskaźniki dotyczące długu, równowagi operacyjnej). W konsekwencji utrzymana zostanie zasada finansowania zewnętrznymi zwrótnymi środkami jedynie inwestycji Miasta.

Zarządzanie długiem Miasta będzie zmierzało do realizacji następujących celów:

- minimalizowanie kosztów obsługi długu (płatności rat kapitałowych i odsetek) w długim okresie czasu – poprzez optymalny dobór instrumentów zarządzania długiem, jego struktury i terminów emisji,
- ograniczania ryzyka stopy procentowej poprzez dążenie do średnioterminowego utrzymania około 50% udziału w zadłużeniu finansowania o stałym oprocentowaniu lub pozwalającego na średnioterminowe zabezpieczenie wysokości oprocentowania (kredyty z MIF),
- ograniczania ryzyka refinansowania poprzez zapewnienie odpowiedniej charakterystyki komunalnych papierów wartościowych i/lub kredytów pod względem średniej zapadalności oraz równomiernego rozłożenia wykupów w kolejnych latach, w tym:

- ryzyko refinansowania w walucie krajowej: ryzyko obejmuje możliwość wykupu zapadającego długu oraz warunki, na jakich jest refinansowany,⁵
 - ryzyko kursowe i ryzyko refinansowania w walutach obcych z uwagi na wydłużenie okresu akcesji Polski do Unii Walutowej zostanie ograniczone i zastosowane tylko w sytuacjach uzasadnionych.
- ograniczania ryzyka płynności budżetu (utruty przez budżet zdolności do regulowania bieżących zobowiązań oraz terminowej realizacji wydatków budżetowych) poprzez utrzymywanie stałego monitoringu systemu zarządzania płynnością (aplikacja płynność finansowa, ustalanie średniego poziomu stanu rezerwy płynności na najbliższe okresy planistyczne oraz zagwarantowanie wysokiego poziomu kredytu w rachunku bieżącym),
 - ryzyko operacyjne będzie stopniowo ograniczane poprzez stosowanie procedur, nadzór i monitoring,
 - ograniczenie ryzyka prawnego, oznaczającego wprowadzenie rygorystycznych limitów lub dodatkowych reguł fiskalnych dla jednostek samorządu terytorialnego oraz ryzyko związane ze stosowaniem wyłączeń w formułach fiskalnych poprzez dywersyfikację (rozproszenie) form i źródeł finansowania dłużnego.

Podsumowanie i rekomendacje

Przewiduje się, że zadłużenie Miasta na koniec 2015 roku tak nominalnie jak i w relacji do dochodów ogółem będzie na niższym poziomie niż planowane w 2014 roku. Zadłużenie w relacji do dochodów ogółem będzie istotnie niższe niż odnotowane na koniec 2011 roku. Zakłada się, zgodnie z Wieloletnią Prognozą Finansową, po okresie stopniowego wzrostu nominalnego zadłużenia w związku z realizacją projektów inwestycyjnych od roku 2021 Miasto będzie redukowało długoterminowe zobowiązania dłużne.

W związku z powyższym uzasadnione będzie utrzymanie wewnętrznych limitów dla długu zapewniających stabilność finansów Miasta w długiej perspektywie.

Politykę długu Miasta na lata 2015 – 2020 będzie cechować:

- Zmniejszenie zadłużenia w 2015 roku, zwiększające bezpieczeństwo finansowania potrzeb inwestycyjnych Miasta w nowej perspektywie budżetowej UE przy wzroście zadłużenia w kolejnych latach realizacji tej perspektywy aż do rozpoczęcia cyklu spadku nominalnego zadłużenia począwszy od 2021 roku,
- Stabilizacja relacji długoterminowego zobowiązania dłużnego do dochodów przy zachowaniu bezpiecznej, długoterminowej zdolności jego obsługi oraz realizacji dodatkowego zapotrzebowania na środki pożyczkowe, wynikające z poziomu inwestycji w nowej perspektywie budżetowej UE,
- Priorytet dla kryterium fiskalnego ujętego w nowym wskaźniku ograniczającym zadłużenie (art. 243 u.f.p.), w bezpośredni sposób rzutujące na utrzymanie nadwyżki bieżącej budżetu (operacyjnej),
- Rozwinięty system monitorowania zadłużenia bezpośredniego, a także zadłużenia osób prawnych, dla których organem założycielskim bądź właścicielem jest Miasto.

⁵ Do równomiernego rozkładu kosztów przyczynia się kształtowanie równomiernego profilu zapadalności długu oraz dostosowywanie zasad księgowania kosztów obsługi długu (w ramach całego budżetu) do rzeczywistych ekonomicznych kosztów związanych z jego obsługą (tzw. ewidencja na bazie memoriałowej) - przewidziane w reformie finansów publicznych.