

Polityka zadłużenia m.st. Warszawy na lata 2016 – 2021

Wstęp

Celem polityki zadłużenia na lata 2016 – 2021 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 2015 – 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.

Zmiany od roku 2014 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 margines bezpieczeństwa dla absorpcji potencjalnych 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, wpływająca na wzrost poziomu wydatków majątkowych Miasta oraz poziomu finansowania zwrotnego. Zadłużenie Miasta w relacji do jego dochodów będzie wykazywało stabilizację w latach 2016 – 2021, 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.

Wzmocnienie potencjału rozwojowego Miasta będzie procesem o wieloletnim horyzoncie. W 2016 r. planuje się utrzymanie relatywnie wysokiej nadwyżki operacyjnej przy utrzymaniu porównywalnej do 2015 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 odpowiedniej prezentacji.

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

1. 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 w euro.
2. Docelowa struktura zadłużenia, zakładająca:
 - utrzymanie min. 50% posiadanego zadłużenia opartego na stałej stopie procentowej,
 - zróżnicowanie 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.

Realizacja celów polityki długu wg stanu na 30.09.2015 r.

Wyszczególnienie		Cele do realizacji na koniec 2015 roku	Realizacja na 30.09.2015 r.
Oprocentowanie:		oprocentowanie stałe; co najmniej 50%	63,2%
Zadłużenie w walucie:		ograniczone i stosowane tylko w sytuacjach uzasadnionych	0,1%
Zadłużenie z tytułu:	obligacji	uzyskanie optymalnej struktury zadłużenia w ramach mix financing	37,2%
	kredytów i pożyczek		62,8%
Relacja stanu zadłużenia/dochodów ogółem		41,99%	41,6%

W roku 2016 nastąpi kolejne zmniejszenie zadłużenie Miasta w stosunku do planowanego na koniec 2015 roku. Stworzy to korzystniejsze warunki do bezpiecznego finansowania inwestycji i zaciąganiu zobowiązań w kolejnych latach 2017-2021.

Ograniczenia makroekonomiczne i zewnętrzne w roku 2016, będą powodować utrzymywanie się, a nawet pogłębienie podstawowych ryzyk uwzględnianych przy zaciąganiu zobowiązań dłużnych przez JST; ryzyka stopy procentowej, ryzyka refinansowania, ryzyka walutowego, ryzyk o charakterze prawnym i systemowym. W dużej mierze będzie ona związana

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.

priorytetami i kierunkami polityki gospodarczej i fiskalnej, które będą przyjęte przez nowy parlament.

Średnia zapadalność służąca za ocenę ryzyka refinansowania długu ogółem (wskaźnik ATM) na koniec III kwartału 2015 roku wyniosła 8,2 lat, z tego dla długu zagranicznego była dłuższa (10 lat) a dla długu krajowego (5,1 lat). Ryzyko (zmienności) stopy procentowej odnosi się do ok. 37% zadłużenia, które zaciągnięte zostało na stopę zmienną.

Powszechnie stosowaną miarą wrażliwości instrumentów finansowych na ryzyko stopy procentowej jest duration długu². Po III kwartale 2015 roku Miasto uzyskało duration dla wyemitowanych obligacji na poziomie 4,5 lat. Uzupełnieniem tej miary jest wskaźnik ATR³, która na koniec tego okresu był na poziomie 7,9 lat (dla porównania duration obligacji i ATR długu Skarbu Państwa wynosi odpowiednio 3,5 i 3,9 lat – wg ostatnich danych Ministerstwa Finansów na koniec sierpnia 2015). 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.

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 2016–2021 oraz zapotrzebowania na środki finansowe

Uwzględniając powyżej zarysowane uwarunkowania makroekonomiczne, jak i wielkości współfinansowania unijnego, określone zostały potrzeby pożyczkowe Miasta przy założeniu:

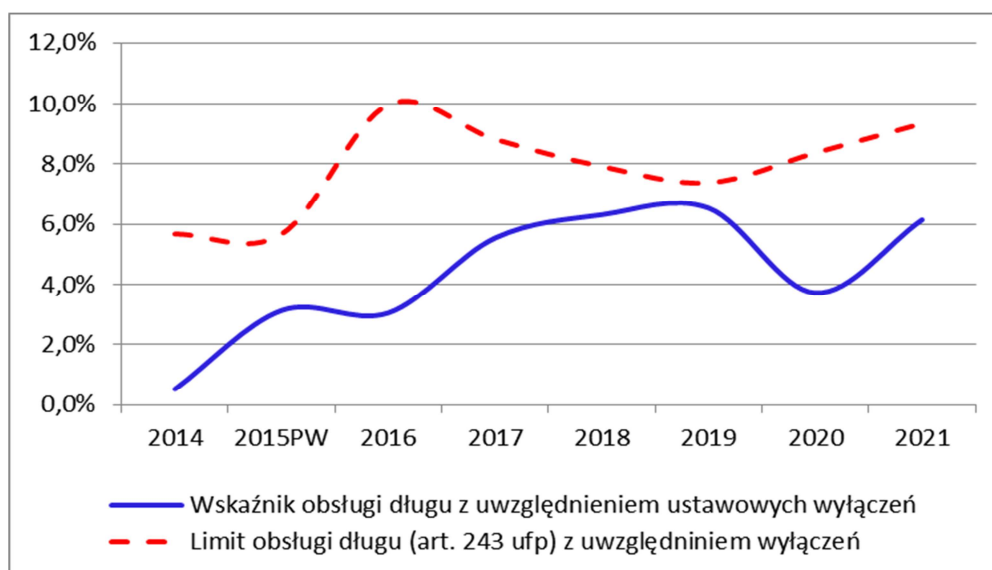
- utrzymania wysokiego poziomu bezpieczeństwa finansowego w horyzoncie najbliższych kilkunastu lat, poprzez utrzymanie nadwyżki bieżącej oraz niższej dynamiki bieżących wydatków w stosunku do dochodów,
- przyjęcia docelowego poziomu długu do dochodów w przedziale 50 – 55% w horyzoncie do 2021 r. oraz utrzymanie wewnętrznego limitu zadłużenia na poziomie max. 55%, ze stopniową redukcją zadłużenia poczynając od roku 2021,
- skutecznego zarządzania procesami związanymi z refinansowaniem długu, zmianami stopy procentowej, czy innymi ryzykami,
- stosowania zasad udzielania poręczeń i gwarancji,
- monitorowania procesu zadłużania jednostek i podmiotów zależnych.

Możliwości pożyczkowe Miasta podlegają prawnym ograniczeniom, których spełnienie wymagane jest w całym okresie prognozowanym w ramach WPF. Do najistotniejszych w tym zakresie należy limit ustanowiony art. 243 ustawy o finansach publicznych.

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.

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



Koszty obsługi zobowiązań w części opartej o zmienną stopę procentową będą ulegały systematycznym zmianom w zależności od rynku pieniężnego i kapitałowego.

Zdecydowana jednak część ograniczeń 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
- ryzykiem wzrostu kosztów z tytułu odszkodowań (w tym z tytułu tzw. Dekretu Bieruta)

Analizując potencjalne ryzyka budżetowe należy ponadto uwzględnić⁴:

- ryzyko odszkodowań z tytułu realizacji planów zagospodarowania przestrzennego,
- ryzyko nie podpisania lub opóźnienia umowy o dofinansowanie zadań środkami europejskimi,
- zmiana podejścia organu nadzoru do wyłączeń unijnych.

Przykładowo dla zachowania buforu bezpieczeństwa tj. w celu spełnienia normy ostrożnościowej przy pełnym zmaterializowaniu się ryzyk związanych z dofinansowaniem unijnym (np. związanych z opóźnieniem uzyskania dofinansowania unijnego), wskazane byłoby zwiększenie wyniku operacyjnego w celu uzyskania przestrzeni limitowej na poziomach nie mniejszych niż 1,36 dla 2018 r. oraz 2,52 dla 2019 r.

⁴Założenia do projektu budżetu na 2016 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 emisje 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 2016 – 2021 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 – 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

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

- o 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 (zdolności do regulowania bieżących zobowiązań oraz terminowej realizacji wydatków budżetowych) poprzez bieżące zarządzanie i kontrolę strumieni wydatków, ustalanie odpowiedniego, optymalnego stanu płynnych rezerw na najbliższe okresy planistyczne oraz zagwarantowanie stałego dostępu do klasycznych instrumentów pozyskiwania w razie potrzeby dodatkowej płynności,
- ryzyko operacyjne będzie stopniowo ograniczane poprzez stosowanie procedur, nadzór i monitoring.
- ograniczenia 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, po stopniowym zmniejszaniu jego poziomu tak w roku 2015, jak i 2016, na koniec 2016 roku będzie na poziomie, który pozwoli na zwiększenie przestrzeni do zaciągania zobowiązań o charakterze dłużnym w kolejnych latach, w celu finansowania strategicznych inwestycji (m.in. infrastrukturalnych). Pozyskiwanie środków dłużnych powinno następować przede wszystkim z wykorzystaniem atrakcyjnej oferty międzynarodowych instytucji finansowych takich jak Europejski Bank Inwestycyjny i Bank Rozwoju Rady Europy. Jego głównym zadaniem będzie zapewnienie środków na wkład własny Miasta przy współfinansowaniu UE projektów rozpoczętej perspektywy budżetowej. Zakłada się, zgodnie z Wieloletnią Prognozą Finansową, po okresie wzrostu nominalnego zadłużenia do 2020 roku w związku z realizacją projektów inwestycyjnych od roku 2021 Miasto będzie stopniowo 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 2016 – 2021 będzie cechować:

- Zmniejszenie zadłużenia w roku 2015 i 2016, 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 jednostek i podmiotów zależnych od Miasta.