

POLITYKA DŁUGU M.ST.WARSZAWY

(wybrane elementy)

oraz

PROGNOZA KWOTY DŁUGU M.ST. WARSZAWY

NA LATA 2009-2033

POLITYKA DŁUGU M. ST. WARSZAWY (WYBRANE ELEMENTY)

Finansowanie zamierzeń rozwojowych miasta byłoby niewystarczające i ograniczone gdyby bazowało tylko na samych dochodach. Dodatkowe źródło finansowania zapewnia dostęp do rynku kapitałowego umożliwiającą realizację potrzeb pożyczkowych. Pozyskanie środków na realizację zamierzeń rozwojowych nakreślonych w wieloletnich planach inwestycyjnych musi być poparte kierunkowymi założeniami polityki długu i wizją jej realizacji w latach przyszłych. Niezbędne jest stworzenie odpowiednich mechanizmów zarządzania zadłużeniem gwarantującym bezpieczeństwo bieżącej i przyszłej sytuacji finansowej Miasta.

1. Założenia polityki długu m.st. Warszawy

Podstawowym zadaniem jest zapewnienie takich źródeł pokrycia i w takim zakresie, który wyznacza wielkość potrzeb pożyczkowych budżetu, stanowiąca sumę deficytu oraz przypadających w danym roku zobowiązań finansowych. Przyrost netto zobowiązań w danym roku składa się na przyrost długu. Oznacza to potrzebę zapewnienia odpowiedniego dopływu strumieni środków finansowych. Warunkiem realizacji przyjętej strategii jest przyjęcie założenia sprawnie funkcjonujących mechanizmów rynkowych i spójnych z nimi regulacji prawnych. To z kolei gwarantuje z jednej strony bezpieczeństwo finansowania potrzeb budżetu Miasta i utrzymanie pod kontrolą relacji zachodzących między długiem i dochodami, z drugiej utrzymania podstawowego celu zarządzania długiem, czyli minimalizację kosztów obsługi, przy założonych parametrach ryzyka.

Strategia finansowania, która rzutuje na strukturę zadłużenia musi uwzględnić także istniejące jak i przyszłe uwarunkowania oraz ograniczenia. Realizacja zamierzeń inwestycyjnych w najbliższych latach oznacza potrzebę dostarczenia w stosunkowo krótkim czasie środków (w postaci kredytów i pożyczek) o dużej wartości. To spowoduje szybszy przyrost długu i wymusi potrzebę rozłożenia spłat istniejącego jak i nowopowstającego długu na okresy przyszłe. Środki finansowe pozyskiwane z rynku zostaną dodatkowo uzupełnione poprzez dofinansowanie środkami pochodzącymi z funduszy UE. Preferowaną formą pozyskania finansowania projektów inwestycyjnych będą kredyty z międzynarodowych instytucji finansowych oraz pożyczki zaciągane poprzez emisję papierów wartościowych (obligacji). Przekształcony system zarządzania płynnością finansową Miasta będzie dostosowywał odpowiedni dopływ środków do stopnia realizacji założonego harmonogramu procesu inwestycyjnego.

Dodatkowo reżim finansów publicznych nakłada kryteria poziomu zadłużenia i kosztów jego obsługi. Konieczność respektowania ustawowych limitów nabiera szczególnego znaczenia w okresie obserwowanych zmian na rynkach finansowych. Zwiększa też potrzebę zarządzania ryzykiem długu. Ustalenie okresu prognozy zadłużenia Miasta do 2033 roku zostało wyznaczone najdłuższym okresem wykupu zobowiązań, co wskazuje na poziom potencjalnego ryzyka refinansowania długu.

2. Cele polityki długu

Miasto realizując założenia polityki długu w najbliższych latach określa kluczowe **cele polityki w zakresie zadłużenia**, które polegają na;

- **tworzeniu warunków zapewniających pełne sfinansowanie długoterminowych potrzeb pożyczkowych w powiązaniu z poziomem dochodów Miasta,**
- **zapewnieniu płynności finansowej poprzez utrzymywanie niezbędnej rezerwy,**
- **polepszeniu charakterystyki długu obecnie posiadanych zobowiązań poprzez konwersje na kredyty o lepszej charakterystyce (zmiana jakości portfela),**
- **wydłużeniu zapadalności nowo-powstających zobowiązań oraz zmniejszeniu ryzyka stopy procentowej.**

przy utrzymaniu dwóch poniżej wymienionych celów:

- **bezpiecznego finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu Miasta oraz**
- **minimalizacji kosztów obsługi długu przy założonych parametrach ryzyka, głównie stopy procentowej i ryzyka refinansowania długu**

W tym miejscu istotnego podkreślenia wymaga skierowanie bieżących działań na zapewnienie bezpieczeństwa finansowania potrzeb pożyczkowych. Załamanie rynku finansowego w latach 2008-2009 i konsekwencje gospodarcze z tego wynikające przekładają się na możliwości pozyskania finansowania na rynku krajowym i zagranicznym, jak i na koszty tego finansowania. Z tego też wynikają modyfikacje źródeł finansowania oraz korekty przyjętych założeń w zakresie prognozy i relacji związanych z zadłużeniem.

3. Instrumenty realizacji celów polityki długu oraz prognoza zadłużenia

Przełożenie projekcji finansowania potrzeb pożyczkowych na prognozę długu uwzględnić musi zachodzące w trakcie realizacji planu wieloletniego zmiany w dochodach oraz zmiany w strukturze wydatków, głównie kapitałowych. Zmienność procesów gospodarczych oraz rynków finansowych wpływa na parametry długu, w sposób naturalny kształtując warunki zaciągania i prognozowanej spłaty długu. Realizowana strategia oparta jest na założeniu utrzymania dostępu do różnych źródeł pozyskania środków (mix financing). Dodatkowym walorem tego podejścia jest elastyczność reagowania na zmiany występujące na rynku finansowym. Stan zadłużenia Miasta cechuje dominująca pozycja (99%) zobowiązań w postaci kredytów długoterminowych; zaciągniętych w bankach krajowych (40%) i zagranicznych (60%). Należy dodać, że prawie w całości dług zagraniczny stanowią kredyty pozyskane w międzynarodowych instytucjach finansowych, których obsługa opiera się o stopy referencyjne z rynku krajowego.

Kolejnym elementem, który został uwzględniony w prognozie był warunek utrzymania się w ograniczeniach określonych przez zapisy Ustawy o finansach publicznych (art.169, art.170). Tempo wzrostu deficytu i potrzeb pożyczkowych budżetu, wyznaczone założeniami programu inwestycyjnego,

przekracza tempo wzrostu dochodów, co musi powodować szybki wzrost wskaźnika zadłużenia oraz stopniowy wzrost kosztów obsługi długu. Dodać należy, że przy określaniu wysokości deficytu w długim okresie dużym utrudnieniem staje się prognozowanie dochodów, które w 2/3 są niezależne od działań miasta. Skłania to do przyjęcia znacząco niższych wskaźników zadłużenia od ustawowo wyznaczonych limitów ostrożnościowych oraz utrzymania odpowiedniej rezerwy finansowej.

Wysoki poziom przepływów finansowych w warunkach istnienia dużej ilości podmiotów (dzielnice i spółki miejskie) uzasadnia wysoką rangę problematyki zarządzania płynnością Miasta. Występowanie okresowych wahań stanu wykorzystania środków na rachunkach bankowych zmusza do racjonalnej polityki lokowania środków na rynku pieniężnym. Dodatkową gwarancją utrzymywania równowagi finansowej i płynności będzie stała współpraca z rynkiem kapitałowym dająca możliwość realizacji finansowania w zmiennych warunkach rynkowych.

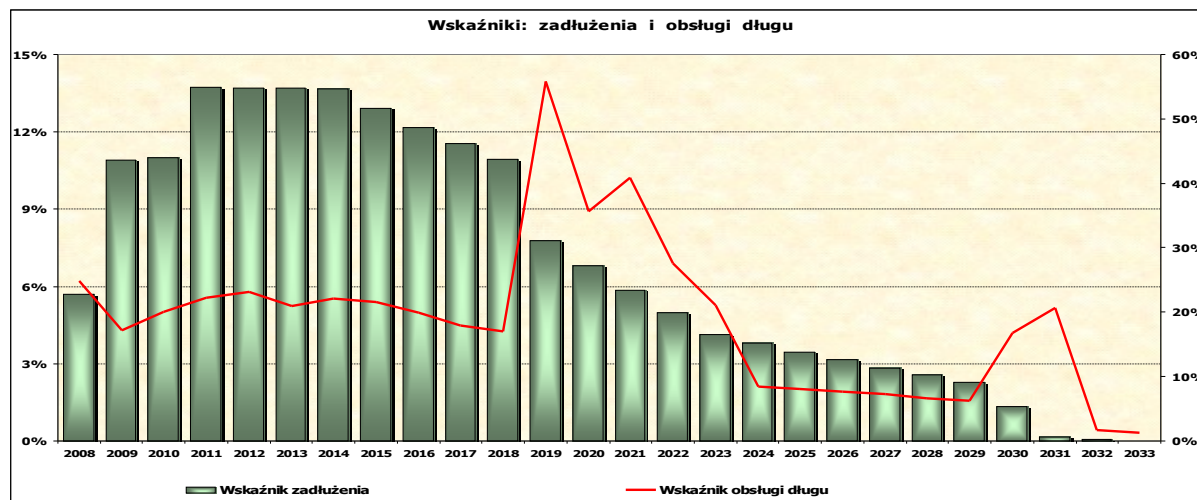
Założenia długookresowej prognozy zadłużenia Miasta do 2033 r.:

- **emisje 10-letnich obligacji dostosowane do planowanego zapotrzebowania na środki pożyczkowe i warunków finansowania inwestycji realizowane w oparciu o średnioterminowy program emisji obligacji (EMTN)¹ w latach 2009-2013**
- **pozyskanie kredytów z międzynarodowych instytucji finansowych, skierowanych na finansowanie oznaczonych, kluczowych, o znacznej wartości, projektów infrastrukturalnych (z uwzględnieniem karencji w spłacie kapitału)**
- **finansowanie spłat rat kapitałowych i pozostałych potrzeb pożyczkowych przypadających w danym roku w formie wieloletnich kredytów i emisji obligacji zaciąganych na krajowym i międzynarodowym rynku finansowym,**
- **poprawa struktury długu poprzez konwersje kredytów na kredyty o lepszej charakterystyce**
- **utrzymanie wskaźnika zadłużenia poniżej 55% i wskaźnika obsługi długu w najbliższych latach na możliwie najniższym poziomie.**

Prognoza finansowania potrzeb pożyczkowych uwzględnia ponadto możliwość realizowania transakcji polegających na polepszeniu warunków obsługi długu oraz takiej zmianie struktury, która prowadzi do zmniejszenia ryzyka stopy procentowej oraz refinansowania zadłużenia. Dlatego też w latach 2009-2013 dominującym źródłem zasilania w środki będzie emisja obligacji długoterminowych opartych na stałej stopie procentowej. Oznacza to wzrost udziału długu w postaci papierów wartościowych do ok. 60% w całości długu. Zaciąganie zobowiązań w postaci kredytów i pożyczek będzie dostosowane do szczegółowego planu wynikającego z harmonogramu zdefiniowanych wydatków majątkowych. Dopasowanie zaciąganych pożyczek i kredytów do sezonowości wydatków inwestycyjnych będzie następowało poprzez zsynchronizowanie odpowiednią politykę lokat i politykę zarządzania płynnością, co stwarza warunki bezpiecznej obsługi długu, czyli terminowej spłaty rat kapitałowych i odsetek.

¹ Europejski program emisji średnioterminowych papierów dłużnych (ang. European Medium-Term Note)

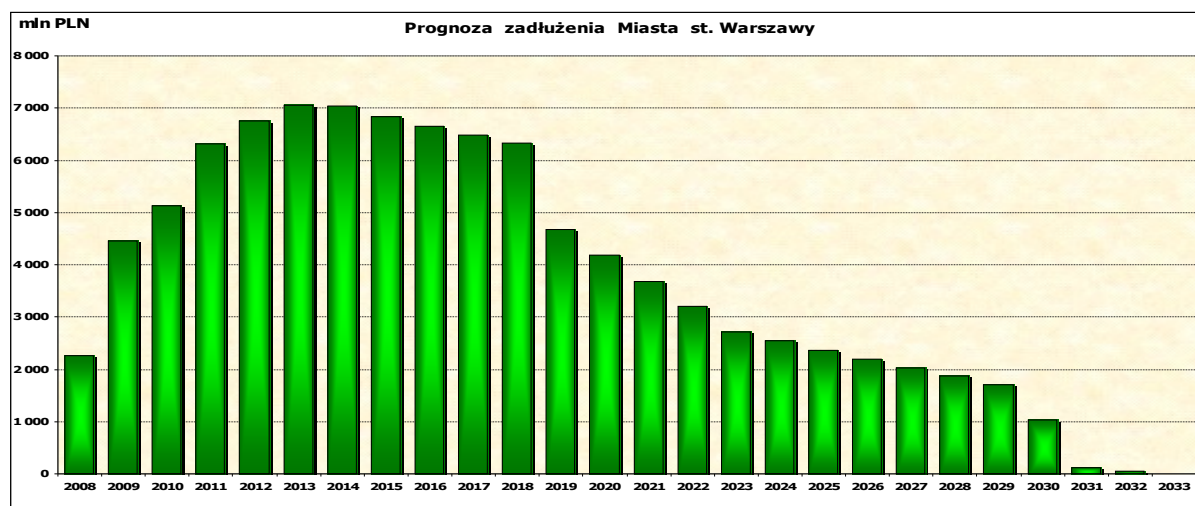
Prognoza wskaźników zadłużenia i obsługi długu w latach 2009-2033



Zgodnie z podstawnymi celami zarządzania długiem - dążeniem do minimalizacji kosztów obsługi i konserwatywnego podejścia do czynników ryzyka - kryterium kosztów (łącznie ze spłatą rat kapitałowych i wykupami papierów wartościowych) w ciągu najbliższych kilku lat nie powinno przekroczyć poziomu 6% w relacji do dochodów (limit ustawowy 15%). Zakładamy dążenie do zmniejszenia tego wskaźnika, zależnie od sytuacji rynkowej. Przyjmujemy założenia wejścia Polaki do strefy Euro, co stworzy korzystniejsze warunki refinansowania (rolowania) przypadających zobowiązań, stabilności walutowej i wykorzystania efektów procesu konwergencji. Prognozowane koszty obsługi zadłużenia Miasta rosną stopniowo, osiągając maksymalny poziom w 2019 r. (efekt wykupu obligacji).

Drugi ze wskaźników ostrożnościowych, wyrażający poziom zadłużenia Miasta nie przekroczy granicy 55% (limit ustawowy 60%). Przyjęto go, z uwagi na konieczność ustalenia marginesu bezpieczeństwa związanego z ryzykiem przebiegu realizacją budżetu, w tym w szczególności ryzyka realizacji dochodów. Ponadto należy pamiętać o możliwym obniżeniu wysokości zadłużenia i zmianach w strukturze finansowania w średnim okresie, dokonanych pod wpływem przemian zachodzących na międzynarodowym rynku finansowym i globalnego spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego.

Prognoza zadłużenia m.st. Warszawy w latach 2009-2033



Prezentowany na wykresie poziom długu w poszczególnych latach prognozy odzwierciedla skalę zamierzeń inwestycyjnych, infrastrukturalnych, których okres amortyzacji jest wieloletni, a odpowiadający im okres spłat i obsługi winien być skorelowany z zasadą „płać, kiedy korzystasz” (pay-as-you-use). Z tego względu wybór długoterminowego finansowania należy uznać za uzasadniony oraz cechujący się dużym stopniem bezpieczeństwa.

Szczegółowy zestaw wielkości prognozy zawiera załącznik 1.

4. Wybrane elementy zarządzania długiem

Zarządzanie posiadanym długiem Miasta będzie koncentrowało się głównie na działaniach zmierzających do zmiany charakterystyki pozycji dłużnych oraz maksymalnie korzystnym rozkładzie przypadających spłat zadłużenia. Obecnie posiadany portfel zobowiązań kredytowych to kredyty oparte na zmiennej stopie procentowej i krajowej stopie referencyjnej. Obserwowany wzrost stóp procentowych i niestabilność na rynkach finansowych, przy zwiększeniu zakresu finansowania zewnętrznego przemawia za potrzebą uwzględnienia działań umożliwiających poprawę charakterystyki portfela kredytowego i obniżenie ryzyka stopy procentowej. Prowadzony program emisji obligacji komunalnych na rynku zagranicznym lub krajowym o stałej stopie procentowej w założeniu służy realizacji tego celu.

Zaciągnięcie zobowiązań nominowanych w walucie obcej będzie powodowało tzw. otwarcie pozycji walutowej, czyli przyjęcie ryzyka zmiany wartości waluty, w której wyrażone będzie zobowiązanie. Zabezpieczenie tego ryzyka, w przypadku zaciągnięcia pozycji w Euro może być uzasadnione do momentu przystąpienia Polski do Europejskiej Unii Monetarnej. Realizacja programu konwergencji może jednak zwiększyć ryzyko walutowe, szczególnie przy utrzymaniu wysokiej różnicy stóp bazowych. W przypadku zwiększenia zobowiązań w innych walutach zakłada się możliwość wprowadzenia rozwiązań zapewniających ograniczenie ryzyka walutowego oraz stopy procentowej w ramach dopuszczalnych prawem rozwiązań dostępnych na rynku finansowym.

W zakresie kompozycji składników długu; główne działania będą uzależnione od warunków rynkowych. Dążyć się będzie do proporcjonalnego udziału instrumentów dłużnych (głównie obligacji) o stałym i zmiennym oprocentowaniu (kredyty) oraz zmniejszenia ryzyka refinansowania długu. W ten

sposób zostanie stworzona podstawa do budowa nowego portfela długu Miasta (benchmarkowego). W efekcie tych procesów, kierunkowo zmierzać się będzie do uzyskania struktury porównywalnej do zadłużenia budżetu państwa i przyjęcia miar akceptowalnego ryzyka walutowego i stopy procentowej.

Troską miasta musi być pośrednie oddziaływanie na dług jednostek zależnych (spółek) od Miasta, których zamierzenia rozwojowe w dużym stopniu będą sfinansowane poprzez zadłużenie długoterminowe. Polityka zarządzania długiem będzie zmierzała w pierwszym etapie do monitorowania procesów zaciągania zobowiązań oraz ich wysokości.

5. Uwarunkowania rynkowe realizacji polityki długu

Współpraca z rynkiem finansowym wymusza stałą obserwację i analizę rynku oraz wykorzystywania wszystkich okoliczności sprzyjających poprawie sytuacji finansowej i zadłużeniowej Miasta. Z tego względu w horyzoncie najbliższych lat polityka długu zakłada duży stopień elastyczności i dostosowanie do otoczenia rynkowego, co w praktyce oznacza:

- realizowanie potrzeb pożyczkowych na rynku krajowym i zagranicznym (wykorzystanie spektakularności i skali pozwalającej dołączyć do grona wielkich stolic europejskich finansujących się na rynku międzynarodowym)
- uwzględnienie podjęcia decyzji wejścia Polski do mechanizmu ERM II
- stały kontakt i korzystanie z alternatywy kredytowej w przypadku finansowania dużych przedsięwzięć inwestycyjnych: EBRD, EBI, BRRE, BŚ
- korektę finansowania potrzeb pożyczkowych Miasta zależnie od stopnia realizacji i zmian wprowadzanych w Wieloletnim Planie Inwestycyjnym.

Podejmowanie decyzji finansowych w dużej mierze dokonywane jest w warunkach podwyższonej zmienności parametrów rynkowych, w większości niezależnych od Miasta. Rok 2008 wyróżnia się na tle dotychczasowych doświadczeń ze względu na duży stopień niepewności i ryzyka rynkowego. W przyszłości będzie to rzutować m.in. na zmiany w kosztach finansowania potrzeb pożyczkowych Miasta, potrzebę dostosowywania się do nowych wskaźników ostrożnościowych, uwzględnienia wzrostu kosztów inwestycji czy zmianach w dochodach Miasta.

6. Ograniczenia i zagrożenia związane z realizacją zarządzania długiem

Identyfikowane i analizowane są także zagrożenia w realizacji strategii zarządzania długiem Miasta. Główne ryzyka mogą wynikać z niekorzystnego rozwoju globalnej sytuacji makroekonomicznej i wpływie ich na gospodarkę polską. W dobie obserwowanych zmian na rynku finansowym i zjawisk osłabienia tempa wzrostu należy liczyć się z opóźnionym efektem, który może znaleźć swoje odbicie w zwiększonych kosztach obsługi, kosztach inwestycji, czy zmianach kursu walutowego. Oznacza to wzrost ryzyka finansowania, refinansowania, stopy procentowej, jak i ryzyka walutowego, przed którymi Miasto będzie szukało zabezpieczenia. Realnym staje się powstanie kolejnego ryzyka spadku poziomu dochodów Miasta.

Należy wziąć pod uwagę znaczące ryzyko niestabilności w realizacji WPI powodujące zmiany w poziomach deficytów następnych lat, a przez to zakłócających przyjęty wcześniej program pożyczkowy. Potencjalnie może wystąpić koncentracja płatności w krótkim czasie. Dodatkowo realizacja inwestycji infrastrukturalnych, posiłkującymi się dodatkowymi źródłami finansowania będzie wpływać na zmianę w strukturze finansowania, a tym samym rzutować na konieczność zwiększenia lub zmniejszenia zapotrzebowania na środki pożyczkowe. Uzupełniająco może być zastosowany instrument gwarancji i poręczeń jako środek wzmacniający finansowanie zewnętrzne.

Tak zagrożenia zewnętrzne jak i uwarunkowania wewnętrzne są i będą przedmiotem stałego monitoringu i analizy. Podejmowane działania będą służyły zmniejszeniu bądź ograniczeniu negatywnego wpływu tych czynników na przebieg realizacji polityki długu i zarządzania długiem przez Miasto.