

POLITYKA DŁUGU M.ST.WARSZAWY
(wybrane elementy)

POLITYKA DŁUGU M. ST. WARSZAWY (WYBRANE ELEMENTY)

Finansowanie zamierzeń rozwojowych miasta, w tym szerokiego programu inwestycyjnego z uwagi na niewystarczające w danym czasie dochody musi uwzględniać zewnętrzne źródła finansowania. Dostęp do nich odbywa się poprzez międzynarodowe instytucje finansowe oraz rynek kapitałowy. Pozyskanie znacznych środków musi być poprzedzone określeniem 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, które 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. 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. W tym kontekście na podstawie analiz rynkowych i przebiegu dotychczasowej polityki długu można przewidywać utrzymanie się zmienności warunków rynkowych, występowanie szeregu ryzyk utrudniających płynny przebieg finansowania w roku 2010.

Zmniejszenie dochodów Miasta na skutek spowolnienia gospodarczego w sposób istotny zwiększa wrażliwość wskaźników ostrożnościowych zadłużenia. Ograniczenie wpływów podatkowych przy dominującym ich udziale w dochodach bieżących zmusza do zwiększenia rezerwy płynnościowej i utrzymania zapasu w zakresie wskaźników długu, na wypadek znacznej zmienności przed którą nie można się w pełni zabezpieczyć.

Strategia finansowania, która rzutuje na strukturę zadłużenia musi uwzględnić istniejące jak i przyszłe uwarunkowania oraz ograniczenia. Realizacja zamierzeń inwestycyjnych ujętych w Wieloletnim Planie Inwestycyjnym na lata 2010-2014 oznacza konieczność dostarczenia w stosunkowo krótkim czasie środków (w postaci kredytów i pożyczek) o dużej wartości. To spowoduje przyrost długu i wymusi potrzebę rozłożenia spłat długu na okresy przyszłe. Środki finansowe pozyskiwane z rynku zostaną 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). System zarządzania płynnością finansową Miasta będzie dostosowywał dopływ środków do harmonogramu procesu inwestycyjnego.

Dodatkowo system finansów publicznych nakłada kryteria kontroli poziomu zadłużenia i kosztów jego obsługi. Konieczność respektowania ustawowych limitów nabiera szczególnego znaczenia w okresie istotnych zmian na rynkach finansowych. Zwiększa też potrzebę odpowiedniego zarządzania ryzykiem długu.

Okres prognozy zadłużenia Miasta został wyznaczony zgodnie z najdłuższym okresem wykupu zobowiązań tj. do 2033 r., co wskazuje na poziom potencjalnego ryzyka refinansowania długu.

2. Cele polityki długu

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

- **tworzeniu warunków zapewniających pełne i bezpieczne sfinansowanie długoterminowych potrzeb pożyczkowych w powiązaniu z poziomem dochodów Miasta,**
- **zapewnieniu płynności finansowej poprzez utrzymywanie niezbędnej rezerwy,**
- **wydłużeniu zapadalności nowo-powstających zobowiązań oraz zmniejszeniu ryzyka stopy procentowej.**
- **minimalizacji kosztów obsługi długu przy założonych parametrach ryzyka**

Silnie odczuwalne skutki światowego kryzysu finansowego i gospodarczego utrudniają płynne zapewnienie środków z rynku krajowego i zagranicznego, implikują jednocześnie odpowiedni dobór źródeł finansowania i weryfikują poziom wskaźników związanych z zadłużeniem.

3. Realizacja 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. Prezentowana strategia oparta jest na założeniu utrzymania dostępu do różnorodnych źródeł pozyskania środków (mix financing). Walorem tego podejścia jest elastyczność reagowania na zmiany występujące na rynku finansowym. Parametry prognozy są oparte są na ocenach i analizach instytucji finansowych oraz symulacjach możliwych scenariuszy przebiegu procesów gospodarczych. Ponadto uwzględniono :

- utrzymanie się w ograniczeniach określonych przez zapisy Ustawy o finansach publicznych (art.169, art.170),
- uzyskanie zwolnienia z podatku dochodowego zagranicznych nabywców obligacji (withholding tax) oraz posiadanie ratingu Miasta na poziomie inwestycyjnym,
- pozyskanie gwarancji Skarbu Państwa w przypadku zaciągnięcia zobowiązań w niektórych międzynarodowych instytucjach finansowych.

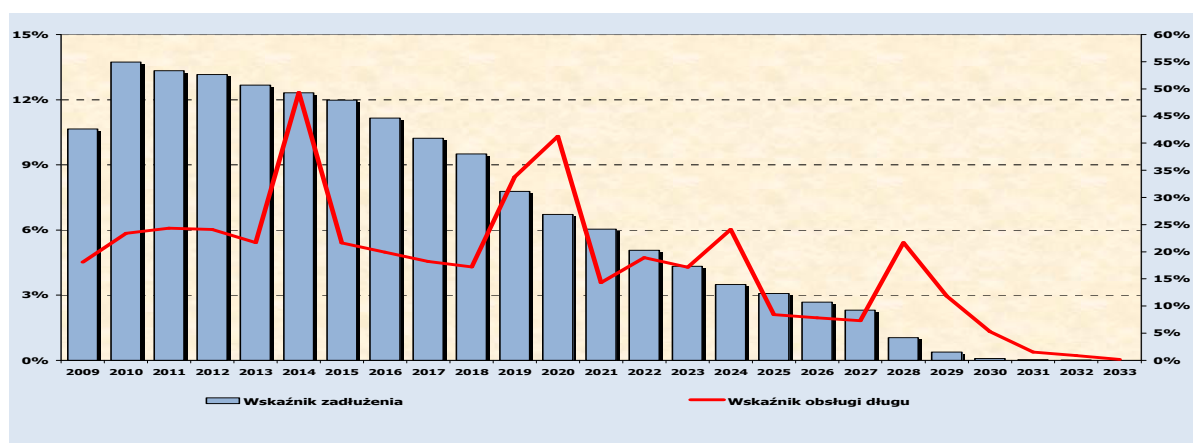
W związku z faktem małej wiarygodności prognoz długoterminowych w obecnej sytuacji rynkowej zakładamy prowadzenie średnioterminowej polityki długu i ustalenie przewidywanego scenariusza kształtowania się wielkości makroekonomicznych. Oznacza to koncentrację w najbliższych latach na:

- **finansowaniu 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,**
- **pozyskanie kredytów i pożyczek z międzynarodowych instytucji finansowych, skierowanych na finansowanie oznaczonych, kluczowych, o znacznej wartości, projektów infrastrukturalnych**
- **utrzymanie wskaźnika zadłużenia poniżej 55% i wskaźnika obsługi długu w najbliższych latach na możliwie najniższym poziomie.**

Przeprowadzona prognoza do 2033 zakłada prawdopodobny scenariusz przebiegu kształtowania się danych makroekonomicznych. Prezentowane i oparte na wieloletnim programie inwestycyjnym wielkości zadłużenia dają z jednej strony możliwość budowy struktury finansowania wydatków inwestycyjnych i rozłożenia kosztów w czasie, z drugiej konkretną wizję zarządzania długiem Miasta stanowiącą podstawę ocen dokonywanych przez kredytodawców i inwestorów oraz instytucje ratingowe. Zakłada się przez Miasto utrzymanie wysokiej wiarygodności rynkowej i wizerunku partnera godnego zaufania co przekładać się będzie na atrakcyjność rynkową emitowanych instrumentów dłużnych.

Założona dywersyfikacja źródeł finansowania potrzeb pożyczkowych będzie wynikiem zrównoważonego wykorzystania kredytów w międzynarodowych instytucjach finansowych, obligacji na rynku krajowym i zagranicznym. Pozwala to na zachowanie elastyczności wyboru instrumentu finansowego stosownie do kosztu i ryzyka, a także struktury przyszłych zobowiązań (zapadalności długu).

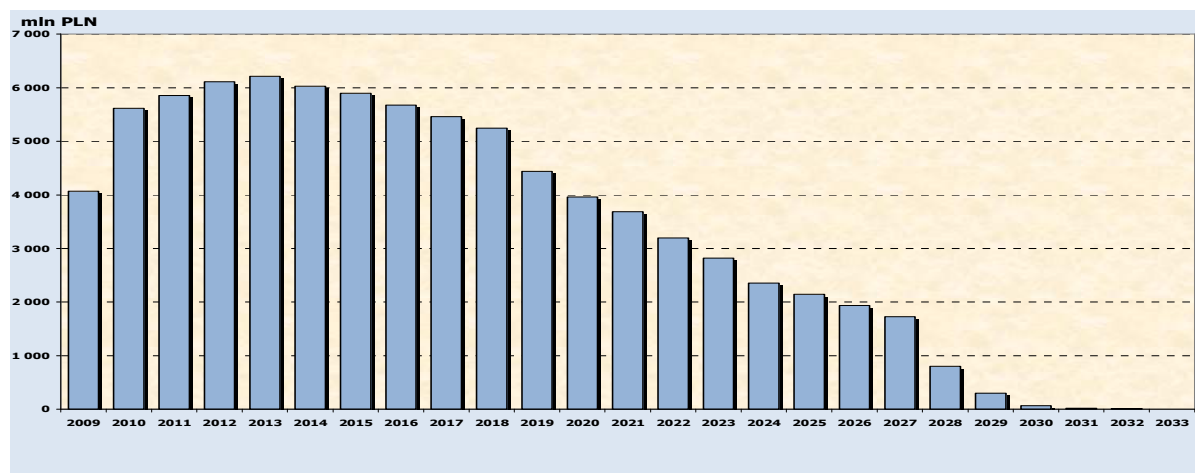
Prognoza wskaźników zadłużenia i obsługi długu m.st. Warszawy w latach 2010-2033



Zgodnie z podstawowymi 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) do 2013 r. nie powinien przekroczyć poziomu 6% w relacji do dochodów (limit ustawowy 15%).** Zakładamy dążenie

do zmniejszenia tego wskaźnika, zależnie od sytuacji rynkowej. Przyjmujemy założenia wejścia Polski do strefy Euro, co stworzy korzystniejsze warunki refinansowania przypadających zobowiązań, stabilność walutową i wykorzystania efektów procesu konwergencji. **Drugi ze wskaźników ostrożnościowych, wyrażający poziom zadłużenia Miasta nie przekroczy granicy 55% (limit ustawowy 60%).** Z uwagi na konieczność ustalenia marginesu bezpieczeństwa związanego z ryzykiem przebiegu realizacją budżetu, w tym w szczególności ryzyka realizacji dochodów oraz ryzyka walutowego w okresie wejścia do strefy Euro.

Prognoza zadłużenia m.st. Warszawy w latach 2010-2033



Prezentowany na wykresie poziom długu w poszczególnych latach prognozy jest powiązany ze skalą zamierzeń inwestycyjnych, w tym infrastrukturalnych, o długim okresie amortyzacji, a odpowiadający im okres spłat i obsługi długu nawiązuje do zasady „płać, kiedy korzystasz” (pay-as-you-use). Z tego względu wybór długoterminowego finansowania jest uzasadniony i w dużym stopniu bezpieczny.

Szczegółowe zestawienie prognozowanych wielkości 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. Obserwowana niestabilność stóp procentowych i marż na rynkach finansowych, przy zwiększeniu zakresu finansowania zewnętrznego przemawia za potrzebą uwzględnienia działań umożliwiających poprawę charakterystyki portfela kredytowego i obniżenie ryzyka stopy procentowej. Dlatego też kolejne emisje obligacji komunalnych na rynku krajowym i zagranicznym oparte będą o stałą stopę procentową.

Zaciągnięcie zobowiązań nominowanych w Euro będzie powodowało tzw. otwarcie pozycji walutowej, czyli przyjęcie ryzyka zmiany wartości waluty, w której wyrażone będzie zobowiązanie. Zabezpieczenie tego ryzyka 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 zakresie kompozycji składników długu główne działania będą uzależnione od warunków rynkowych. Dążyć się będzie do proporcjonalnego udziału instrumentów dłużnych o stałym (głównie obligacji) i zmiennym oprocentowaniu (kredyty/pożyczki) 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 struktury zadłużenia budżetu państwa i przyjęcia miar akceptowalnego ryzyka walutowego i stopy procentowej. Wstępnym założeniem limitującym poziom ryzyka będzie dążenie w najbliższych latach do przyjęcia proporcji w zakresie zadłużenia wyrażonego w walutach obcych i opartych na zmiennej stopie procentowej. W pierwszym przypadku, **udział zadłużenia nominowanego w walucie obcej winien się mieścić w granicach 30-40%, a podstawową akceptowaną walutą obcą stanowić będzie Euro. Zadłużenie o zmiennej stopie powinno być ograniczane do wielkości poniżej 50% długu.** W obu przypadkach dokonywanie zmian w poziomie akceptowanego ryzyka winno uwzględniać zmiany zachodzące na rynku finansowym.

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. Zwiększone nakłady inwestycyjne, głównie w sektorze transportowym i wzrost długu temu towarzyszący będzie stanowił istotny element zainteresowania i kontroli ze strony Miasta. W szczególności jeżeli będzie to powodowało powstawanie potencjalnych zobowiązań finansowych lub kosztów uwzględnionych w wskaźnikach ostrożnościowych.

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. Świadomość utrzymywania się sytuacji kryzysowej całego rynku finansowego skłania do szukania kompromisu między kosztami i ryzykiem związanym z finansowaniem zamierzeń inwestycyjnych i wyższymi kosztami temu towarzyszącymi. 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
- stały kontakt i korzystanie z alternatywy kredytowej w przypadku finansowania dużych przedsięwzięć inwestycyjnych oraz realizowanych programów infrastrukturalnych w międzynarodowych instytucjach finansowych
- 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. 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 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.

7. Podsumowanie

Podstawowym celem polityki długu na rok 2010 będzie tworzenie warunków zapewniających pełne i bezpieczne sfinansowanie długoterminowych potrzeb pożyczkowych w powiązaniu z dochodami Miasta. Finansowanie odbywać się będzie poprzez pozyskiwanie kredytów i pożyczek z międzynarodowych instytucji finansowych oraz w formie emisji obligacji na rynku krajowym i zagranicznym.

Zakłada się nie przekraczanie poziomu długu do dochodów ponad wielkość 55%. W celu poprawy charakterystyki portfela długu, emisje oparte będą o stałą stopę procentową. Nowe zadłużenie w walucie obcej dopuszczalne będzie wyłącznie w Euro. Udział zadłużenia w walucie obcej mieścić się będzie w granicach 30-40%. Zadłużenie o zmiennej stopie powinno być ograniczone do poziomu poniżej 50% długu.