

Polityka zadłużenia m.st. Warszawy na lata 2013 – 2020

Podstawowym celem polityki finansowej, w tym polityki zadłużenia, na lata 2013 – 2020 będzie stabilizacja podstawowych parametrów finansowych m.st. Warszawy poprzez obniżenie deficytu i długu, przy zachowaniu możliwości rozwojowych i inwestycyjnych.

W odniesieniu do poprzedniej polityki zadłużenia Warszawy, przygotowanej na lata 2008 – 2012¹, obecna stanowi kontynuację poprzednich założeń strategicznych w zakresie finansowania potrzeb pożyczkowych oraz zasad zarządzania długiem. Wprowadzenie polityki długu opisanej w w/w dokumencie a także ustalenie wewnętrznych limitów zadłużenia było skutecznym narzędziem zarządzania finansowego Miasta. Konsekwentnie realizowana polityka długu Miasta, pomimo szeregu niekorzystnych skutków kryzysu finansowego, okazała się efektywnym narzędziem ograniczenia zmaterializowanych ryzyk finansowych.

Stan obecny

Poziom zadłużenia, struktura jak i wskaźniki charakteryzujące „jakość długu” są na bieżąco monitorowane oraz prezentowane kadrze kierowniczej Miasta.

Struktura zadłużenia Miasta na koniec III kw. 2012 (w %)

Oprocentowanie		Zadłużenie		Z tytułu	
stałe	zmiennie	w PLN	w walutach zagr.	obligacji	kredytów i pożyczek
54,6	45,4	85,4	14,6	52,5	47,5

Średnia zapadalność długu Miasta, służąca za ocenę ryzyka refinansowania długu (wskaźnik ATM²) na koniec III kw. wyniosła 7,9 lat. Dla długu zagranicznego była trochę krótsza (7,8 lat) a dla długu krajowego nieco dłuższa (8,1 lat).

Powszechnie stosowaną miarą wrażliwości instrumentów finansowych na ryzyko stopy procentowej jest czas trwania czyli duration³. W III kwartale m.st. Warszawa uzyskało duration wyemitowanych obligacji na poziomie 5,0 lat. Uzupełnieniem miary ryzyka stopy procentowej w stosunku do duration jest ATR⁴, która w III kw. była na poziomie 6,1 lat (dla porównania duration obligacji i ATR długu Skarbu Państwa wynosi odpowiednio 3,8 i 4,4 – wg Strategii Zarządzania Długiem sektora finansów publicznych w latach 2013-16).

Założenia dotyczące finansowania i współfinansowania

Wykorzystanie możliwości finansowania dłużnego w warunkach ograniczeń fiskalnych prowadzi do poszukiwania dodatkowych elementów finansujących zamierzenia inwestycyjne ujęte w wieloletniej prognozie finansowej. Miasto będzie szeroko korzystać z dofinansowania ze źródeł unijnych, wszelkich form współfinansowania z udziałem sektora prywatnego lub innych podmiotów publicznych, oraz instrumentów finansowych nie generujących długu.

¹ „Zarys polityki długu m.st. Warszawy na lata 2008 – 2012”, wrzesień 2007, materiał przygotowany przez UM i zaakceptowany przez Zespół Koordynujący 20.11.2007 r.

² 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.

³ 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.

⁴ 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.

Szczególne znaczenie w tym kontekście może mieć uwzględnienie finansowania części zadań komunalnych przez podmioty wydzielone prawnie ze struktur Miasta.

Dotychczasowe doświadczenia przemawiają za oddzieleniem procesu finansowania i współfinansowania od procesu inwestycyjnego, który cechuje często duża zmienność (problemy proceduralno – administracyjne). Wydłużony (w stosunku do alternatywy, jaką jest finansowanie rynkowe poprzez emisje obligacji) proces pozyskiwania środków w formie kredytów uzyskiwanych z międzynarodowych instytucji finansowych wymaga podejmowania działań z kilkumiesięcznym wyprzedzeniem, pod koniec roku poprzedzającego finansowany budżet.

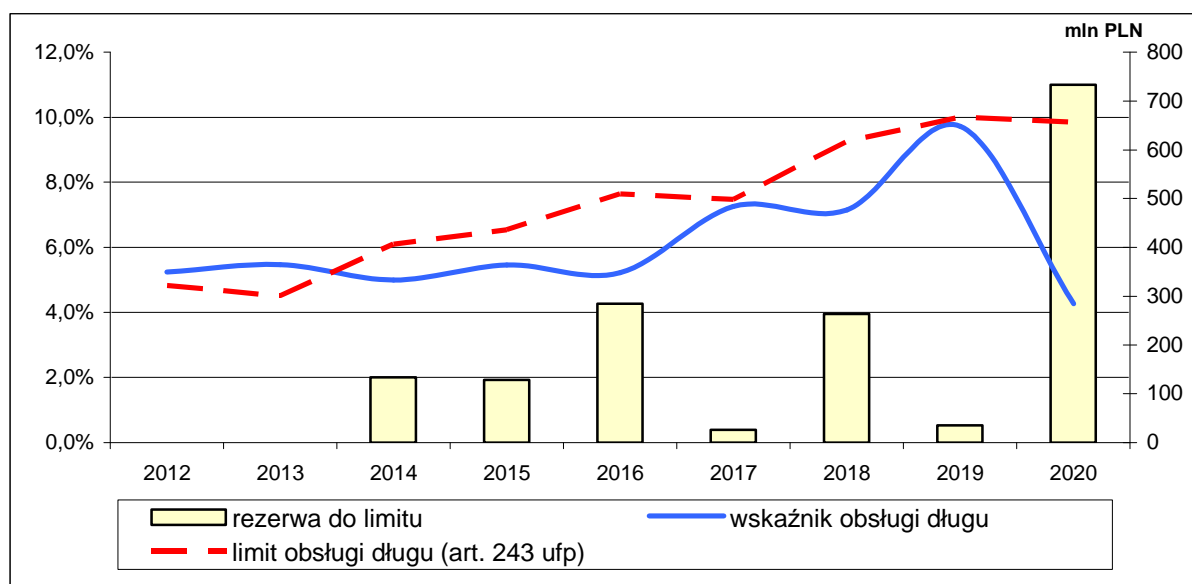
Prognoza deficytów w latach 2013-2020 i zapotrzebowania na środki finansowe (wielkość, struktura, terminy)

Uwzględniając powyżej zarysowane uwarunkowania makroekonomiczne, jak i wielkości współfinansowania unijnego, można dokonać wstępnego szacunku potrzeb pożyczkowych, przy zachowaniu niezbędnego stopnia reżimu finansowego. Ograniczenia budżetowe będą wymagały:

- wykreowania zasad udzielania poręczeń; w sytuacji braku odpowiedniej przestrzeni w nadwyżce operacyjnej Miasta (analogicznie jak przy podpisywaniu umów o partnerstwie publiczno-prywatnym),
- utrzymania wysokiego poziomu bezpieczeństwa finansowego w horyzoncie najbliższych kilkunastu lat, w następstwie redukcji deficytu i zadłużenia w całym sektorze publicznym oraz zwiększenia w całym sektorze finansowym ograniczeń gwarantujących równowagę finansową i zabezpieczających ryzyko,
- przyjęcia docelowego poziomu długu do dochodów w przedziale 40 – 50% w horyzoncie do 2020 r. (podobnie do tzw. portfela odniesienia sektora rządowego) oraz utrzymanie wewnętrznego limitu zadłużenia na poziomie 55%,
- przyjęcia dodatkowych ograniczeń wynikających z:
 - ryzyka refinansowania długu; dążenie do nie przekraczania wielkości spłat długu zapadalnego w poszczególnych latach poziomu 10% posiadanego zadłużenia tj. ok. 600 mln PLN,
 - ryzyka stopy procentowej; kontynuowanie dotychczasowego modelu równomiernego zadłużania na oprocentowanie stałe i zmienne i rewizji w przypadku pojawienia się oznak zmiany polityki pieniężnej w kraju,
 - ryzyka walutowego; ograniczanie tego ryzyka,
 - ryzyka operacyjnego wymagającego stałego monitoringu przez Miasto (np. ryzyko związane z działaniem systemów informatycznych),
 - ryzyka płynności, zwiększonego w przypadku obniżenia rezerwy środków wolnych i przechodzących, zmiana „poduszki płynnościowej” – wraz ze zmniejszeniem poziomu wolnych środków przejście na zagwarantowane wyższe limity kredytowania krótkoterminowego.

Poniższy wykres pokazuje jak będą się kształtowały koszty obsługi długu w relacji do obowiązującego od 2014 r. limitu wyznaczanego na podstawie art. 243 ust. o finansach publicznych.

Koszty obsługi długu



Struktura nowo zaciąganych zobowiązań będzie skorelowana z okresem zwrotu inwestycji. Ponieważ w wieloletnim programie inwestycyjnym dominują projekty w sektorze infrastrukturalnym (o długim terminie zwrotu) bądź takie, których spodziewany okres użytkowania znacznie przekracza 20 lat, optymalnym będzie ich finansowanie poprzez instrumenty finansowe, których zapadalność sięga 15 – 20 lat.

Pomimo odrębnej podmiotowości prawnej i ekonomicznej sytuacja finansowa, standing finansowy jak i poziom zadłużenia podmiotów zależnych od Miasta będzie przedmiotem stałej obserwacji i okresowej oceny. Fakt uwzględniania przez agencje ratingowe zadłużenia tych podmiotów w ocenie zdolności kredytowej Miasta wymaga bieżącej jak i długofalowej oceny sytuacji, co pozwoli na ocenę ryzyk z tym związanych (aktywna ocena prognoz zadłużenia podmiotów zależnych).

Wnioski z symulacji finansowania na lata 2012-2020 przy założeniu przyjętych ograniczeń z polityki długu – analiza wrażliwości

Ustawowe limity wyznaczają maksymalną możliwą przestrzeń potencjalnych niekorzystnych zmian, które mogą wystąpić po stronie dochodów bieżących w trakcie realizacji zaproponowanego WPF. Na wysokość zabezpieczenia potencjalnego zmaterializowania się negatywnych scenariuszy bezpośrednio wpływa projektowany poziom nadwyżki operacyjnej w latach 2015-2020. Analiza stress testu wskazuje, że materializacja ryzyka realizacji dochodów bieżących jest istotnym czynnikiem potencjalnego naruszenia nowego limitu obsługi długu. Stosunkowo bezpieczny w punktu widzenia planu jest przyjęty poziom stawki WIBOR do oprocentowania kredytów oraz poziom rezerw na ryzyko walutowe.

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 kredytu w bankach komercyjnych
- na rynku zagranicznym w formie kredytu w międzynarodowych instytucjach finansowych (MIF) oraz 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. O istocie polityki długu stanowi wyznaczenie poziomu akceptowanego ryzyka oraz kosztu zadłużenia, które prowadzą do rozstrzygnięć dotyczących wyboru kompozycji instrumentów finansowania potrzeb pożyczkowych, a w efekcie składu portfela długu.

Zgodnie z przeprowadzonymi obliczeniami docelowa struktura zobowiązań winna uwzględniać:

- W strukturze rynkowej preferować zaciąganie zobowiązań w walucie polskiej⁵,
- W strukturze oprocentowania preferować zobowiązania o równowadze stopy stałej i zmiennej, z priorytetem 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 przewyższającego poziom długu Skarbu Państwa (3.5 – 3.8 lat w 2015 r.), co odpowiada średniej zapadalności ATR⁶ (5.3 – 5.9 lat). Pozwoli to na utrzymanie posiadanej obecnie przez Warszawę korzystnej struktury finansowania z duracją długu na poziomie 5,2 lat, a ATR na poziomie 6,2 lat,
- Utrzymanie rezerwy finansowania zabezpieczającej ewentualną materializację nadzwyczajnych wydatków Miasta,
- Rozpoczęcie prowadzenia 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.

Polityka zarządzania długiem Miasta na lata 2013 – 2020 i lata następne

Działania obejmujące prowadzenie aktywnej polityki restrukturyzacji posiadanego i nowego zadłużenia zgodnie z modelem docelowym to działania objęte strategią *aktywną*. Warunkiem podejmowanych działań będzie analiza ekonomiczna proponowanych rozwiązań.

Zarządzanie długiem Miasta będzie zmierzało do realizacji następujących celów;

- Minimalizowania kosztów obsługi długu – poprzez optymalny dobór instrumentów zarządzania długiem, ich struktury i terminów emisji.
- Ograniczania ryzyka stopy procentowej poprzez wzrost udziału w zadłużeniu średnio i długoterminowych obligacji o stałym oprocentowaniu.
- Ograniczania ryzyka refinansowania poprzez zapewnienie odpowiedniej charakterystyki komunalnych papierów wartościowych i/lub kredytów pod względem średniej zapadalności oraz równomiernego rozłożenia wykupów w kolejnych latach.
 - Ryzyko refinansowania w walucie krajowej: ryzyko obejmuje możliwość wykupu zapadającego długu oraz warunki na jakich jest refinansowany (w tym koszty obsługi nowego długu).⁷ Podstawową miarą tego ryzyka jest średnia zapadalność.
 - 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.

⁵ Oznacza to zaciąganie zobowiązań na rynku zagranicznym (MIF) w oparciu o parametry rynku wewnętrznego

⁶ ATR (ang. average time to refixing), miara ryzyka stopy procentowej związanego z długiem; wyrażona w latach długość przeciętnego okresu na jaki koszty obsługi długu są ustalone. Wyższe ryzyko stopy procentowej – niższy ATR wynika z większego udziału instrumentów o krótkiej zapadalności i zmiennym oprocentowaniu.

⁷ 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

- 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 (związane głównie z prowadzeniem przepływów finansowych) będzie stopniowo ograniczane poprzez stosowanie procedur, nadzór i monitoring.
- Ograniczenie ryzyka prawnego, polegającego na przyjęciu przez ustawodawcę bardziej rygorystycznych limitów lub dodatkowych reguł fiskalnych obowiązujących jednostki samorządu terytorialnego.

Podsumowanie i rekomendacje

Politykę długu Miasta na lata 2013 – 2020 będzie cechować:

- Zmniejszone w stosunku do dotychczasowych założeń zapotrzebowanie na środki pożyczkowe, wynikające ze stabilizacji poziomu inwestycji,
- Przywrócenie priorytetu kryteriom fiskalnym ujętym w nowym wskaźniku ograniczającym zadłużenie (art. 243 u.f.p.), w bezpośredni sposób rzutującym na utrzymanie nadwyżki bieżącej budżetu,
- Napięty plan finansowy, duże ryzyko budżetowe w latach 2016-2018 oraz ryzyka związanego ze wskaźnikiem fiskalnym w latach 2014, 2015, 2017, 2019 wymagające;
 - zwiększenia poziomu rezerwy części bieżącej budżetu,
 - stosowania transakcji obniżających ryzyko refinansowania.
- Rozwinięty system monitorowania zadłużenia bezpośredniego, a także zadłużenia osób prawnych dla których organem założycielskim bądź właścicielem jest Miasto.