

3/12/2007

Raport Badawczy
Research Report

RB/62/2007

**Wskaźniki efektywności
zarządzania długiem jednostek
samorządu terytorialnego**

M. Bitner, K. Cichocki

Instytut Badań Systemowych
Polska Akademia Nauk

Systems Research Institute
Polish Academy of Sciences



POLSKA AKADEMIA NAUK

Instytut Badań Systemowych

ul. Newelska 6

01-447 Warszawa

tel.: (+48) (22) 3810100

fax: (+48) (22) 3810105

Kierownik Pracowni zgłaszający pracę:
Prof. dr inż. Roman Kulikowski

Warszawa 2007

**WSKAŹNIKI EFEKTYWNOŚCI ZARZĄDZANIA
DŁUGIEM
JEDNOSTEK SAMORZĄDU
TERYTORIALNEGO**

Michał Bitner, Krzysztof S. Cichocki

Warszawa, grudzień 2007

SPIS TREŚCI

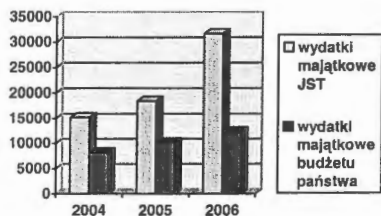
1. WPROWADZENIE	3
1.1. Potrzeby jednostek samorządu terytorialnego w zakresie zewnętrznych źródeł finansowania inwestycji	3
1.2. Cel opracowania i zakres analizy	5
1.3. Koncepcja efektywności zarządzania środkami zewnętrznymi przez jednostki samorządu terytorialnego	7
2. METODOLOGIA WYKORZYSTANIA MODELU EFEKTYWNOŚCI ZARZĄDZANIA FINANSOWEGO PRZY POZYSKIWIANIU DŁUGU NA FINANSOWANIE INWESTYCJI JST	9
2.1. Wielokryterialny wskaźnik efektywności zarządzania zadłużeniem	9
2.2. Przedmiot analizy	9
2.3. Źródła danych	10
3. MODEL EFEKTYWNOŚCI ZARZĄDZANIA FINANSOWEGO PRZY POZYSKIWIANIU DŁUGU NA FINANSOWANIE INWESTYCJI	11
3.1. Standardy i kryteria w zakresie wieloletniego planowania finansowego	11
3.1.1. Rola, funkcje i jakość planowania wieloletniego	11
3.1.2. Okres wieloletniego planowania inwestycyjnego i finansowego	13
3.1.3. Forma wieloletniego planu inwestycyjnego i finansowego	15
3.1.4. Warianty wieloletniego planu inwestycyjnego i finansowego	16
3.1.5. Prognoza kwoty długu	17
3.2. Standardy i kryteria związane z organizacją zarządzania	18
3.2.1. Stała obecność na rynku kapitałowym	18
3.2.2. Polityka zadłużenia (strategia zarządzania długiem)	20
3.2.3. Koncentracja doświadczeń i kompetencji w zakresie zarządzania zadłużeniem	23
3.2.4. Wzmacnianie wiarygodności kredytowej jednostek samorządu terytorialnego poprzez wykorzystanie ratingu	24
3.2.5. Program relacji z inwestorami]	28
3.3. Techniczne standardy zarządzania długiem i kryteria ich pomiaru	28
3.3.1. Zróznicowanie standardów w zależności od wybranej formy finansowania	28
3.3.2. Wybór organizatora emisji obligacji	30
3.3.3. Kryteria oceny ofert kredytów	32
3.3.4. Obligacje samorządowe na rynku publicznym	33
3.3.5. Zaciągnięcie kredytu nominowanego w walucie obcej	35
3.3.6. Korzystanie z instrumentów pochodnych dla potrzeb zarządzania długiem]	35
4. OMÓWIENIE WYNIKÓW BADAŃ – ANALIZA STATYSTYCZNA	38
4.1. Metodologia oceny spełnienia standardów przez JST	38
4.2. Analiza wypełnienia standardów w poszczególnych kategoriach	39
4.2.1. Kategoria I – Wieloletnie planowanie inwestycyjne i finansowe	39
4.2.2. Kategoria II – Organizacja zarządzania	42
4.2.3. Kategoria III – Techniczne narzędzia zarządzania	45
4.3. Charakterystyka wyników jednostek samorządu terytorialnego ogółem oraz poszczególnych grup jednostek samorządu terytorialnego	47
4.3.1. Charakterystyka wyników jednostek samorządu terytorialnego ogółem	47
4.3.2. Charakterystyka wyników uzyskanych dla poszczególnych grup JST	48
5. PODSUMOWANIE, WNIOSKI, REKOMENDACJE	53
5.1. Podsumowanie	53
5.2. Wnioski	53
5.3. Rekomendacje	57
BIBLIOGRAFIA	61

1. WPROWADZENIE

1.1. Potrzeby jednostek samorządu terytorialnego w zakresie zewnętrznych źródeł finansowania inwestycji

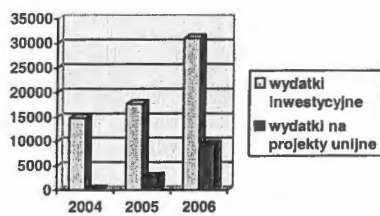
Jednostki samorządu terytorialnego w Polsce są ważnym składnikiem sektora finansów publicznych. O roli, jaką jednostki samorządowe ogrywają w finansach sektora publicznego, decyduje przede wszystkim ich udział w inwestycjach sektora. Wydatki majątkowe samorządów, mające w ogromnej większości charakter wydatków inwestycyjnych, dwukrotnie przekraczają wydatki majątkowe budżetu państwa. Można stwierdzić, że samorzady są największym inwestorem w sektorze publicznym. Zjawisko to obrazuje rysunek 1.1.

Rysunek 1.1. Wydatki majątkowe jednostek samorządu terytorialnego a wydatki majątkowe budżetu państwa (w mln PLN)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie zbiorczych danych z wykonania budżetów jednostek samorządu terytorialnego oraz z wykonania budżetu państwa

Rysunek 1.2. Wydatki na projekty unijne i wydatki inwestycyjne jednostek samorządu terytorialnego [mln PLN]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z wykonania budżetów JST

Wielkość wydatków inwestycyjnych poszczególnych rodzajów jednostek samorządu terytorialnego jest pochodną zadań nakładanych na samorzady ustawami. Największa rola w tworzeniu infrastruktury, przede wszystkim w działach: gospodarka komunalna i ochrona środowiska, transport i łączność oraz oświata i wychowanie - przypada gminom oraz miastom na prawach powiatu. Wydatki inwestycyjne powiatów i województw dotyczą przede wszystkim transportu.

Na rysunku 1.2. pokazano wydatki JST na projekty współfinansowane ze środków europejskich.

Samorządom lokalnym we wszystkich krajach OECD, nawet tych najbardziej rozwiniętych, brakuje środków na finansowanie inwestycji infrastrukturalnych. Aby sprostać potrzebom społeczności lokalnych dotyczącym podnoszeniu jakości usług i rozwoju infrastruktury, samorzady korzystają ze środków zewnętrznych – pożyczek, długoterminowych kredytów i obligacji, rozkładając w ten sposób w czasie, nawet na ponad dwadzieścia lat, ciężar zapłaty za budowę lub modernizację infrastruktury.

Wciąż nie pokryta tzw. luka infrastrukturalna, czyli niedostateczne nasycenie jednostek samorządowych w Polsce urządzeniami i obiektami infrastruktury, w relacji do samorządów w krajach „starej Unii” (także w stosunku do wymogów wynikających z prawa wspólnotowego) — przez wiele lat będzie jeszcze determinować wysoki poziom koniecznych nakładów inwestycyjnych. Co więcej, upływ okresów przejściowych, zwłaszcza w dziedzinie

ochrony środowiska i transportu, skłaniać będzie samorządy do zintensyfikowania realizowanych inwestycji.

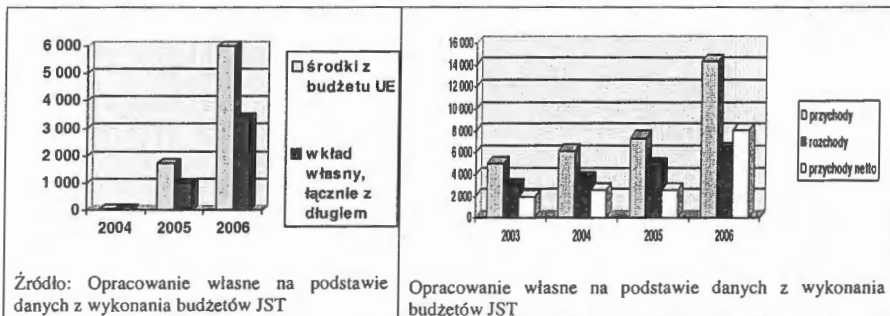
Wykorzystanie szansy znacznego przyspieszenia procesu likwidacji luki infrastrukturalnej, związanej z korzystaniem z funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności, zależy w istotnej mierze od zdolności jednostek samorządowych do zapewnienia odpowiedniego poziomu współfinansowania projektów unijnych ze środków krajowych. W sytuacji braku jakichkolwiek „zewnętrznych” źródeł finansowania, tzn. źródeł finansowania innych niż wliczane do wyniku finansowego (w rachunkowości budżetowej są to dochody), wydatki inwestycyjne mogłyby być pokrywane jedynie z nadwyżki dochodów nad wydatkami bieżącymi, czyli tzw. nadwyżki operacyjnej. Różnica między poziomem wydatków inwestycyjnych a nadwyżką operacyjną odzwierciedla pierwotne zapotrzebowanie jednostek samorządu terytorialnego na źródła finansowania o charakterze zewnętrznym, nie wliczane do wyniku finansowego, czyli przychody. Przychody obejmują wpływy z zaciąganych kredytów, pożyczek, emitowanych dłużnych papierów wartościowych oraz kilka pozycji nie mających znaczenia w skali całego systemu finansów samorządowych (przede wszystkim są to wpływy z prywatyzacji oscylujące w latach 2003-2006 wokół kwoty 100 mln PLN, co stanowi około 0,1% ogółu przychodów). W sytuacji uchwalania w przeszłości budżetów z deficytem, pierwotne zapotrzebowanie na przychody należy skorygować o zapotrzebowanie wtórne związane z koniecznością obsługi zadłużenia - spłatą rat i odsetek od długu. Płatności związane ze spłatą długu stanowią tzw. rozchody, które nie powiększają deficytu, natomiast odsetki od długu powiększają wydatki bieżące.

W okresie 2007-2013 przewiduje się zwiększenie wydatków inwestycyjnych finansowanych z budżetów jednostek samorządu terytorialnego dla potrzeb współfinansowania projektów unijnych. Jednostki samorządu terytorialnego (JST) będą musiały w coraz większym stopniu korzystać z zewnętrznych źródeł zasilania. Plan finansowy Narodowych Strategicznych Ram Odniesienia (Narodowego Programu Spójności) w powyższym okresie, na współfinansowanie środków pochodzących z funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności przewiduje 11,86 mld euro z krajowych środków publicznych, z czego połowę zapewnić ma budżet państwa, a połowę – jednostki samorządu terytorialnego. Dla samorządów oznacza to konieczność zapewnienia współfinansowania na średniorocznym poziomie przekraczającym 3 mld PLN rocznie, tzn. na poziomie odpowiadającym poziomowi nakładów na współfinansowanie w rekordowym pod tym względem roku 2006.

Rysunek 1.3. przedstawia poziom wkładu własnego JST (36% w r. 2006 – łącznie z długiem) w wydatkach majątkowych JST finansowanych ze środków europejskich. Należy zwrócić uwagę, że zarówno wydatki inwestycyjne na projekty unijne, jak i wkład własny JST rosły szybko w kolejnych latach okresu 2004-2006.

Rysunek 1.3. Struktura finansowania wydatków jednostek samorządu terytorialnego na projekty unijne [mln PLN]

Rysunek 1.4: Przychody i rozchody związane z kredytami, pożyczkami i obligacjami (w mln PLN)



Szybki wzrost wkładu własnego w roku 2006 wiązał się z szybkim wzrostem zadłużenia JST. Skokowy wzrost zadłużenia w 2006 r. – wyraźnie widoczny na rysunku 1.4 - nie był zjawiskiem jednorazowym. Pełne wykorzystanie przez jednostki samorządu terytorialnego szansy rozwoju związanej z wpływami z budżetu UE w latach 2007-2013, wymagać będzie znacznego wzrostu znaczenia środków pożyczkowych jako jednego z głównych zewnętrznych źródeł finansowania inwestycji lokalnych i regionalnych.

1.2. Cel opracowania i zakres analizy

Tradycyjnie przyjmuje się, że projektowane sposoby finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych powinny odznaczać się trzema cechami: mają być odpowiednie, wydajne i efektywne. Dana metoda jest odpowiednia wówczas, gdy koszty wynikające z jej stosowania ponoszone są przez osoby będące beneficjentami zrealizowanego projektu. Na przykład nakłady poczynione na remonty dróg albo rozwój transportu publicznego oddziałują korzystnie na całą lokalną społeczność głównie przez redukcję gęstości ruchu i zanieczyszczenia powietrza. Tego typu inwestycje powinny być finansowane ze źródeł “ogólnych”, tzn. w ostatecznym rachunku z budżetu gminy (zaciągnięcie długu równoznaczne jest z koniecznością ponoszenia w przyszłości wydatków np. z tytułu płatności odsetkowych). Sytuacja wygląda inaczej w przypadku rozbudowy sieci wodociągowej, która przynosi korzyści głównie ograniczonej liczbie użytkowników. W takim przypadku należałoby się najpierw zastanowić nad taką metodą finansowania, która nie stanowi obciążenia dla całego budżetu.

Sposób finansowania jest skuteczny (wydajny), jeżeli zapewnia wystarczające środki wtedy, gdy są potrzebne. Dotyczy to nie tylko wartości kwot możliwych do pozyskania, ale także terminów, zarówno pozyskania środków jak i ich wydatkowania. Jeżeli np. nakłady ponoszone będą przez kilka lat, a wszystkie środki z danego źródła mogą być uzyskane tylko jednorazowo - oznacza to konieczność finansowania pomostowego albo inwestowania wolnych środków i występowanie związanego z tym ryzyka negatywnego arbitrażu, czyli ryzyka nadwyżki rzeczywistego kosztu obsługi długu nad rentownością dokonywanych inwestycji.

Efektywność metody finansowania oznacza jej relatywną przewagę nad innymi metodami pod względem kosztów. Należy pamiętać, że koszt w tym rozumieniu nie oznacza kosztu pieniężnego, czyli – w przypadku zaciągnięcia długu – kosztu jego obsługi, ale rozumiany ekonomicznie koszt alternatywny obejmujący również konieczne nakłady czasowe ze strony

pracowników urzędu jednostki, a także rodzaje i wielkość ryzyk związanych z daną metodą finansowania.

Podstawowym celem zarządzania długiem jednostek samorządu terytorialnego jest pozyskiwanie środków na finansowanie „potrzeb pożyczkowych” - w odpowiedniej wysokości, w odpowiednim czasie i po jak najniższym koszcie. Potrzeby pożyczkowe wynikają z dokładnej analizy potrzeb inwestycyjnych skoordynowanych z możliwościami finansowymi JST, a więc także z pozyskiwaniem środków europejskich.

Celem opracowania jest skonstruowanie modelu efektywności zarządzania środkami zewnętrznymi, przede wszystkim długiem, przez polskie samorządy i próba kompleksowego badania poziomu tej efektywności w poszczególnych jednostkach samorządowych, a także dokonanie porównań poszczególnych grup JST (miasta na prawach powiatu, gminy miejskie, gminy wiejskie, powiaty, województwa). Efektywność zarządzania długiem jest ściśle powiązana z efektywnością zarządzania finansami w JST i powinna wynikać z dobrych praktyk, które tworzą proces polegający na ciągłym i wieloletnim utrzymywaniu określonych standardów.

W opracowaniu zostały zaproponowane, w oparciu o literaturę przedmiotu oraz wieloletnie doświadczenia autorów ze współpracy z JST - standardy zarządzania długiem przez krajowe samorządy (model efektywności). W sytuacji stale występującej w budżetach lokalnych ujemnej różnicy między nadwyżką operacyjną a koniecznymi nakładami inwestycyjnymi, zarządzanie zadłużeniem jest procesem ciągłym i powinno prowadzić do trwałego, a nie przejściowego lub jednorazowego, osiągnięcia celów efektywnego zarządzania finansami i długiem. Model efektywności uwzględnia doświadczenia jednostek samorządowych wybranych krajów Unii Europejskiej (a zwłaszcza Niemiec), jednak szczególnie wnikliwie autorzy przeanalizowali praktyki rozpowszechnione na największym i najbardziej rozwiniętym komunalnym rynku kapitałowym, tzn. na rynku amerykańskim.

W oparciu o zaproponowane standardy postępowania skonstruowany został syntetyczny, wielokryterialny wskaźnik efektywności zarządzania zadłużeniem. Wskaźnik ten wykorzystano następnie do oceny efektywności zarządzania długiem w reprezentatywnej grupie blisko 100 JST, obejmującej jednostki samorządowe finansujące inwestycje równocześnie ze środków pożyczkowych oraz ze środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej.

W opracowaniu sformułowano wnioski i obserwacje wynikające z analizy wypełniania sformułowanych standardów przez JST. Zidentyfikowano negatywne zjawiska, których usunięcie mogłoby w istotny sposób zwiększyć dostęp JST do rynku kapitałowego, zwiększyć efektywność zarządzania środkami zewnętrznymi oraz poprawić jawność i przejrzystość finansów samorządowych. Ponadto, sformułowano 11 rekomendacji, których zastosowanie poprzez skoordynowane działania władz centralnych i samorządów spowodują podniesienie efektywności pozyskiwania środków zewnętrznych na finansowanie inwestycji JST.

Zarówno opracowanie modelu efektywności, jak i konstrukcja wskaźnika, stanowią novum w literaturze dotyczącej długu publicznego. Należy podkreślić, że o ile problematyka standardów i dobrych praktyk w zakresie zarządzania długiem skarbowym (Skarbu Państwa, centralnym, państwa, suwerena) jest od wielu lat obecna w obcym i krajowym piśmiennictwie (na czele z wytycznymi w zakresie zarządzania długiem publicznym sformułowanymi w 2001 r. przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Bank Światowy) o tyle zarządzanie długiem komunalnym nie było dotychczas traktowane z uwagą, na jaką zasługuje.

1.3. Koncepcja efektywności zarządzania środkami zewnętrznymi przez jednostki samorządu terytorialnego

Koncepcja efektywności zarządzania przy finansowaniu inwestycji samorządowych ze źródeł zewnętrznych, tzn. ze środków pożyczkowych, obejmuje stosowanie procedur, metod, narzędzi i działań mających prowadzić do optymalizacji pożądanych cech finansowania w odniesieniu do długu.

Zarządzanie długiem komunalnym jest dziedziną zajmującą się analizą działań zmierzających do planowanego zaciągania i spłaty zadłużenia, odpowiednio do potrzeb i możliwości finansowych jednostek samorządu terytorialnego oraz sytuacji na rynku, przy uwzględnieniu ryzyka wynikającego z korzystania przez JST ze środków pożyczkowych. Bezpieczne zarządzanie długiem jest ściśle powiązane z efektywnym zarządzaniem finansami – skoordynowaniem wszystkich przepływów gotówkowych budżetu (dochodów, przychodów, wydatków i rozchodów), a także planowaniem tych przepływów w roku budżetowym oraz w perspektywie wieloletniej.

W opracowaniu zaproponowano **syntetyczny, wielokryterialny wskaźnik efektywności zarządzania długiem** zaciąganym w celu finansowania inwestycji. Umożliwia on kompleksowe badanie poziomu tej efektywności w poszczególnych jednostkach samorządowych. Idea zaproponowanego wskaźnika polega na przyznawaniu określonej liczby punktów w przypadku spełniania zaproponowanych standardów zarządzania – kryteriów, które muszą być spełnione, aby można było mówić o efektywnym zarządzaniu długiem. Wskaźnik efektywności można stosować także zbiorczo do poszczególnych grup JST - gmin miejskich, miast na prawach powiatu, gmin wiejskich, powiatów i województw oraz do ich porównywania.

Konstrukcja wskaźnika opiera się na analizie trzech głównych obszarów działania (3 kategorii) bezpośrednio wpływających na efektywność zarządzania długiem. Wyróżniono następujące główne obszary:

1. **wieloletnie planowanie finansowe** w odniesieniu do zadłużenia (wieloletni plan finansowy, charakter prognozy kwoty długu);
2. **organizacyjne metody sprzyjające efektywności zarządzania** (istnienie jednostki do spraw zarządzania długiem; istnienie polityki zarządzania długiem, posiadanie ratingu);
3. **narzędzia o charakterze technicznym wspierające efektywne zarządzanie długiem** (stosowane kryteria oceny ofert kredytowych/sposób współpracy z agentem emisji obligacji, program relacji z inwestorami, zarządzanie ryzykami związanymi z zaciąganiem długu).

Należy pokreślić, że w warunkach krajowych zarówno stała obecność JST na rynku kapitałowym, jak i określona jakość wieloletniego planowania finansowego – są w znacznej mierze rezultatem dążenia do absorpcji dostępnych środków z budżetu Unii Europejskiej i innych środków pomocowych opartych na zasadzie współfinansowania.

W rezultacie przeprowadzonej analizy, wyróżniono 12 głównych standardów determinujących efektywne zarządzanie długiem, grupując je w trzech głównych obszarach działania (kategoriach).

Respektowanie powyższych standardów jest mierzone przy zastosowaniu odpowiednich kryteriów. Punktowa miara poszczególnych kryteriów instytucjonalnych jest składnikiem syntetycznego, wielokryterialnego wskaźnika efektywności zarządzania długiem.

W opracowaniu nie analizowano jakości rezultatów stosowania zaproponowanych standardów instytucjonalnych (wskaźników oceny jakości), które są elementem modelu efektywności zarządzania długiem (rysunek). Analiza wskaźników jakościowych będzie przedmiotem oddzielnego opracowania.

2. METODOLOGIA WYKORZYSTANIA MODELU EFEKTYWNOŚCI ZARZĄDZANIA FINANSOWEGO PRZY POZYSKIWIANIU DŁUGU NA FINANSOWANIE INWESTYCJI JST

Wszystkie poddane analizie jednostki samorządu terytorialnego (92 jednostki) oceniono z wykorzystaniem syntetycznego, wielokryterialnego wskaźnika efektywności. Szczegółowe czynniki (standardy i kryteria ich oceny) tego wskaźnika, w liczbie dwunastu, omawiamy poniżej w rozdziale 3. Standardy i kryteria pogrupowano w obszary działania (kategorie).

2.1. Wielokryterialny wskaźnik efektywności zarządzania zadłużeniem

Porównanie efektywności pozyskiwania środków zewnętrznych przez JST oparte zostało na wielokryterialnym wskaźniku, który w sposób syntetyczny odnosi się do jakości zarządzania zadłużeniem. Konstrukcja wskaźnika polega na przyznawaniu określonej liczby punktów w przypadku spełniania określonych standardów zarządzania omówionych w rozdziale 3. Ze względu na fakt, że pełna ocena niektórych aspektów zarządzania nie jest możliwa bez głębokiej, wszechstronnej analizy praktyk stosowanych w danej jednostce samorządowej, w niektórych przypadkach o jakości i efektywności zarządzania wnioskuje się na podstawie zjawisk, które często są skutkiem braku lub niewłaściwego wykorzystywania określonych narzędzi. Te narzędzia - to czynniki szczegółowe (pojedyncze kryteria) wskaźnika wielokryterialnego.

W tabeli oraz na rysunku, będących załącznikami do raportu, wyszczególniono kategorie oraz wymieniono standardy, a także kryteria instytucjonalne przyporządkowane poszczególnym standardom wraz z wartościami, jakie kryteria te mogą przyjmować.

Szczegółowe kryteria (czynniki) wielokryterialnego wskaźnika efektywności można pogrupować następująco: istnienie i okres wieloletniego planu, forma tego planu, opracowywanie planu w różnych wariantach oraz charakter prognozy kwoty długu - to kryteria przyporządkowane standardom, które mieszczą się w kategorii wieloletnie planowanie inwestycyjne i finansowe. Stabilność przychodów z tytułu zaciągania zadłużenia, istnienie strategii zarządzania długiem oraz istnienie jednostki do spraw zarządzania, posiadanie ratingu oraz programu relacji z inwestorami długiem - są kryteriami powiązаныmi ze standardami tworzącymi organizacyjne gwarancje efektywności zarządzania. Stosowane kryteria oceny ofert kredytowych/sposób współpracy z agentem emisji obligacji, charakter emisji obligacji/waluta kredytu oraz zarządzanie ryzykami finansowymi związanymi z zaciąganiem długu - należą z kolei do kategorii technicznych narzędzi zarządzania długiem.

2.2. Przedmiot analizy

Przedmiotem badania są wybrane elementy gospodarki finansowej jednostek samorządu terytorialnego w Polsce. Szczegółowej analizie poddano grupę 92 jednostek samorządu terytorialnego, tzn. jednostki, które w latach 2004-2006 zaciągały kredyty lub pożyczki (z wyjątkiem pożyczek na prefinansowanie) w kwocie przekraczającej 2 mln PLN albo emitowały obligacje na finansowanie projektów inwestycyjnych, które równocześnie na finansowanie tych zadań wykorzystywały środki z funduszy strukturalnych lub Funduszu Spójności. W celu wyłonienia grupy przebadano sprawozdania budżetowe wszystkich

jednostek samorządu terytorialnego i wybrano te, które spełniały powyższe warunki¹. W szczególności wybrano te JST, które w sprawozdaniu RB-NDS w pozycji:

D111. („kredyty i pożyczki na realizację programów i projektów realizowanych z udziałem środków pochodzących z funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności UE”) wykazały przychody wyższe od przychodów wykazanych w pozycji D1111. („pożyczki na finansowanie programów i projektów finansowanych z udziałem środków pochodzących z funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności, pochodzące z budżetu państwa”),

albo wykazały przychody w pozycji D141. („papiery wartościowe na realizację programów i projektów realizowanych z udziałem środków pochodzących z funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności UE”) lub D151 („obligacje jednostek samorządowych oraz związków komunalnych na realizację programów i projektów realizowanych z udziałem środków pochodzących z funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności UE”).

2.3. Źródła danych

Wyniki oparto przede wszystkim na danych z ankiet, które JST przesyłały do autorów raportu oraz na informacjach z bazy danych BESTIA, zawierającej sprawozdania finansowe, które JST obowiązkowo przesyłają do ministerstwa finansów. Autorzy opracowali i rozesłali do ponad 150 JST dwie szczegółowe ankietę dotyczące zarządzania finansami i długiem oraz finansowania zadań inwestycyjnych. Ponadto w badaniu wykorzystano informacje pozyskane w drodze wywiadów telefonicznych, publikacje agencji ratingowych oraz MTS-CeTO, ogłoszenia w Biuletynie Zamówień Publicznych, a także dane oraz informacje publikowane na stronach BIP poszczególnych JST.

¹ Liczba JST, które przy finansowaniu inwestycji, równocześnie korzystały z długu i ze środków europejskich wynosiła 256. Stanowi to około 30% populacji JST, które swoje zadania inwestycyjne finansowały ze środków europejskich (śe). Z kolei około 30% wydatków inwestycyjnych ogółem było współfinansowanych ze śe.

3. MODEL EFEKTYWNOŚCI ZARZĄDZANIA FINANSOWEGO PRZY POZYSKIWIANIU DŁUGU NA FINANSOWANIE INWESTYCJI

Konstrukcja modelu efektywności polega na identyfikacji i ocenie standardów postępowania (wzorców) w trzech zasadniczych dziedzinach związanych z zarządzaniem długiem:

- wieloletniego planowania finansowego;
- organizacji zarządzania;
- narzędzi zarządzania zadłużeniem.

Dla każdego z tych standardów opracowano kryterium, które umożliwia ocenę stopnia realizacji standardu i pozwala na jego pomiar poprzez przyznanie określonej liczby punktów.

3.1. Standardy i kryteria w zakresie wieloletniego planowania finansowego

3.1.1. Rola, funkcje i jakość planowania wieloletniego

Wieloletnie planowanie finansowe należy uznać za konieczne z dwóch zasadniczych powodów. Pierwszym, jest potrzeba określenia wielkości puli środków dostępnych na podstawowe dziedziny działalności jednostki w latach przyszłych. Prawo budżetowe wielu krajów OECD trafnie dzieli wszystkie wydatki na dyskrecjonalne, których wysokość zależy od uznania organów odpowiedzialnych za konstruowanie i uchwalanie budżetu oraz obligatoryjne – wynikające z przepisów prawa. Świadomość tego rozróżnienia stanowi istotny element planowania finansowego w każdej jednostce samorządowej.

Znaczna część dochodów jednostki samorządowej (JST) - gminy, powiatu i województwa - gwarantowana jest ustawowo. Ustawy, rozporządzenia i umowy określają także wysokość znaczącej części wydatków JST. Zatem, tzw. swobodne uznanie organów jednostki dotyczące wydatków jest w zasadzie silnie ograniczone. Dotyczy to nie tylko zadań zleconych z zakresu administracji państwowej, ale również kosztów obsługi zadłużenia i wydatków wynikających z udzielonych poręczeń względnie gwarancji². Można przyjąć, że większa część wydatków bieżących ma pod wieloma względami podobny charakter, tzn. zakres ich możliwej redukcji jest niewielki (dotyczy to zwłaszcza wynagrodzeń). Wobec tego można uznać, że budżet każdej korporacji prawa publicznego jest planem mało elastycznym, a zakres swobody organów podejmujących decyzje dotyczące dokonywania wydatków obejmuje głównie wydatki o charakterze inwestycyjnym.

Drugim powodem stosowania wieloletniego planowania finansowego jest konieczność dostosowania wielkości i harmonogramu wydatków inwestycyjnych oraz przepływów pieniężnych związanych z ich finansowaniem do wymogu zachowania zdolności płatniczej (płynności budżetu) JST w długim terminie. Wieloletnie planowanie finansowe uwzględnia możliwość finansowania inwestycji długiem i implikuje istnienie wieloletniej strategii zarządzania długiem komunalnym, strategii służącej utrzymaniu odpowiedniego poziomu wiarygodności kredytowej dłużnika.

Do najważniejszych funkcji wieloletniego planowania finansowego w sektorze samorządowym należy:

² Uchwała budżetowa nie może abstrahować od obowiązku zaspokojenia wierzycieli jednostki samorządowej – będzie wówczas sprzeczna z prawem.

- opracowanie prognoz budżetu JST, w tym prognoz ostrzegawczych;
- powiązanie prognoz finansowych ze strategicznymi kierunkami rozwoju JST (miasta, powiatu, województwa) oraz z długofalowymi planami inwestycyjnymi;
- zaplanowanie środków pożyczkowych na realizację celów strategicznych i wieloletnie plany inwestycyjne oraz sporządzenie analizy dotyczącej zarządzania długiem (momentu zaciągnięcia długu, jego wielkości i oprocentowania, terminu spłat, karencji) - w zależności od potrzeb w zakresie płynności finansowej JST;
- wspomaganie decyzji dotyczących przygotowania rocznego budżetu JST. (współzależność jednorocznego budżetu i wieloletniego planowania finansowego).³

Wieloletnie planowanie finansowe zapewnia przygotowanie dokładnych prognoz dochodów i wydatków, a tym samym dokładne wyliczenie, w kolejnych latach prognozy, np. do r. 2013, środków przeznaczonych na finansowanie inwestycji. Wysokość tych środków musi być taka, aby zapewnić realizację zadań bieżących i płynność budżetu. Wieloletnie planowanie umożliwia zaplanowanie i efektywne wykorzystanie środków pożyczkowych. Analiza możliwości finansowych JST oparta na rzetelnych prognozach wielkości poszczególnych pozycji dochodów, przychodów, wydatków i rozchodów, umożliwia zachowanie zdolności do bieżącej realizacji zadań jednostki w przyszłości oraz wykonywania jej wszystkich zobowiązań, przy utrzymaniu bezpiecznego dla budżetu poziom zadłużenia. Ponadto, wieloletni plan finansowy może być podstawą bankowej analizy kredytowej niezbędnej do uzyskania kredytu.

Wraz z wstąpieniem Polski do Unii Europejskiej, wieloletnie planowanie finansowe zyskało nowy wymiar, gdyż jest ściśle powiązane ze staraniem się przez gminy, powiaty i regiony o środki europejskie, przede wszystkim fundusze strukturalne Unii Europejskiej.

Wieloletnie planowanie finansowe i inwestycyjne wiąże się ściśle z planowaniem strategicznym, które należy rozumieć jako świadomy, systematyczny i ukierunkowany na przyszły rozwój JST proces ciągłego podejmowania decyzji, w tym także dotyczących finansów i długu oraz koordynację i integrację działań podejmowanych na rzecz realizacji uzgodnionych z mieszkańcami celów, programów operacyjnych i zadań, które wynikają z planów wieloletnich.

Istnieją rozmaite związki pomiędzy wieloletnim planem finansowym a innymi dokumentami zawierającymi określone prognozy na lata przyszłe. Podstawą zarządzania jednostką samorządu terytorialnego może być opracowanie strategii, czyli długoterminowego planu jej rozwoju (*Bartik, 1996, Domański, 2000*). W strategii analizuje się istniejący status quo, identyfikując silne i słabe strony jednostki oraz szanse i ryzyka jej rozwoju (korzystając z tzw. analizy SWOT), formułuje się główne cele wieloletniego rozwoju gospodarczego. Cele te stanowią podstawę określania celów szczegółowych w poszczególnych dziedzinach działalności, takich jak: rozwój gospodarczy, infrastruktura komunalna, usługi, sfera społeczna i ochrona środowiska. Strategia jest rodzajem długoterminowego planu określającego koncepcję działania służącego osiągnięciu wyznaczonych celów a ponadto

³ Pośrednimi funkcjami są: ułatwienie komunikacji ze społecznością lokalną poprzez dokładne informowanie o zamierzeniach dotyczących planowanych wydatków, źródeł dochodów i przyczynach podjęcia określonych decyzji oraz wyjaśnianie alternatywnych scenariuszy planu finansowego (pokazanie, że przy ograniczonych środkach i ustalonych preferencjach pewne zadania trzeba odłożyć na później lub w ogóle z nich zrezygnować); a także poprawa efektywności zarządzania JST, np. poprzez restrukturyzację usług komunalnych i zmniejszenie wpływu doraźnej polityki na decyzje dotyczące działalności JST - poprzez dokładne pokazanie skutków finansowych określonych decyzji.

wyznacza kierunki i narzędzia realizacji założonych celów. Strategia rozwoju gminy to koncepcja systemowego działania, polegająca między innymi na:

- określaniu zasobów i środków finansowych niezbędnych do realizacji celów i programów, oraz
- podaniu sposobów postępowania, w tym dotyczących polityki zadłużenia, zapewniających optymalne rozmieszczenie i wykorzystanie istniejących zasobów.

Strategia rozwoju, przygotowywana zazwyczaj na okres kilkunastu lat, jest podstawowym dokumentem nadającym kierunek działalności organów samorządu terytorialnego w długim okresie czasu i wraz z innymi dokumentami takimi jak Plan Zagospodarowania Przestrzennego, Lokalny Program Rewitalizacji oraz Wieloletni Plan Finansowy (WPF) i Wieloletni Program Inwestycyjny (WPI), winna być podstawą podejmowania ważnych dla gminy decyzji. Ponadto, Strategia Rozwoju JST jest dokumentem, w którym przedstawia się wszystkie kwestie związane z realizacją zadań stojących przed samorządem, ustala hierarchię ważności poszczególnych celów i programów operacyjnych (także najważniejszych zadań) oraz pokazuje, że znajdują się środki na ich realizację.

Opracowanie strategii rozwoju, a także zdobycie środków europejskich na realizację zawartych w niej programów i zadań, jest niezbędnym warunkiem sprostania oczekiwaniom społeczności lokalnej i wymogom polegającym na zapewnieniu tzw. zrównoważonego rozwoju, które łączy w sobie problematykę społeczną, gospodarczą, ekologiczną i przestrzenną (Cichocki, Opałka, 2005). Strategia jest także podstawą aktualizacji wieloletnich planów inwestycyjnych i finansowych oraz sektorowych programów operacyjnych i przedsięwzięć rozwojowych, a także podstawą uchwalanych co roku budżetów JST.

3.1.2. Okres wieloletniego planowania inwestycyjnego i finansowego

Opis standardu i uzasadnienie jego stosowania

Standard 1: pożądane jest, by jednostka samorządu terytorialnego posiadała wieloletni plan finansowy (WPF) i wieloletni plan inwestycyjny (WPI) - na okres co najmniej 7 lat.

Wieloletni plan finansowy umożliwia urzeczywistnienie długookresowych celów, koncepcji i programów operacyjnych zawartych w strategii gminy i w strategiach sektorowych, poprzez zapewnienie źródeł ich finansowania przy jednoczesnym zabezpieczeniu finansowania statutowych zadań gminy (Schroeder, 1996). Wieloletni plan finansowy to:

- po pierwsze, kilkuletnia, dotycząca całego budżetu, prognoza dochodów, zarówno własnych jak i zewnętrznych, przychodów oraz wydatków inwestycyjnych i bieżących oraz rozchodów; (przychody obejmują kredyty, pożyczki, oraz środki z emisji obligacji, dochody z prywatyzacji i dochody kapitałowe; rozchody obejmują spłaty rat);
- po drugie, określony plan działania związany z finansowaniem najbardziej efektywnych inwestycji, z określoną kolejnością realizacji poszczególnych zadań i alternatywnymi scenariuszami ich finansowania.

Wieloletni plan inwestycyjny jest narzędziem usystematyzowania procesu realizacji zadań inwestycyjnych planowanych w strategii - podaje kolejność wykonywania zadań oraz ich zakres rzeczowy, a także przypisuje określone fundusze na realizację zadań w kolejnych latach (także dla poszczególnych działów klasyfikacji budżetowej). Z tego punktu widzenia przygotowanie wieloletniego planu inwestycyjnego jest jednym z warunków powodzenia prac nad wieloletnim planem finansowym. WPI określa optymalną ścieżkę finansowania

zaplanowanych w gminie zadań inwestycyjnych, np. dla lat 2007 – 2013. Ścieżkę tę można zdefiniować jako program realizacji zadań inwestycyjnych o maksymalnych sumarycznych wydatkach na inwestycje w danym okresie, które można zrealizować przy określonych kosztach związanych z pozyskaniem pożyczek i kredytów w taki sposób, aby zachowana była płynność finansowa budżetu (Cichocki, 2004).

Zarówno w wieloletnim planie finansowym jak i w wieloletnim planie inwestycyjnym kluczowe jest oszacowanie maksymalnego, dopuszczalnego poziomu wydatków inwestycyjnych i długu w każdym kolejnym roku objętym analizą. Dostyc często zdarza się, że wskutek zbyt wysokich wydatków inwestycyjnych i zbyt wysokiego długu zaciąganego w przeszłości przez gminę - już po roku, a najpóźniej po dwu latach – JST (najczęściej gmina) jest zmuszona znacznie ograniczyć poziom wydatków inwestycyjnych i to przez okres kilku kolejnych lat (3–4 lata). Ponadto, co należy podkreślić, wszystkie zaproponowane poziomy zadłużania i poziomy maksymalnych wydatków inwestycyjnych muszą być wyznaczane indywidualnie, przy uwzględnieniu specyfiki budżetu wybranej JST z uwzględnieniem jej specyficznych zobowiązań dłużnych i struktury dochodów i wydatków.

Podstawą planowania finansowego we wszystkich programach operacyjnych związanych z pozyskiwaniem środków europejskich jest okres 2007-2013 odpowiadający okresowi obowiązywania przyjętych w Porozumieniu Międzyinstytucjonalnym z roku 2006 ram finansowych (financial framework). Taki też powinien być minimalny okres planowania finansowego w JST. Ponadto, jeżeli przyjmujemy, że zadania inwestycyjne zaplanowano na okres 3 lat, a zaciągnięty dług posiada najwyżej czteroletni okres zapadalności (wykupu), to aby znać konsekwencje finansowe realizacji zaplanowanych na 3 lata zadań, musimy zaplanować finanse na okres minimum 7 lat. Przykładowo, gdy zadania zaplanujemy na okres 2008-2010, to zaciągnięty w r. 2010 dług będzie spłacany jeszcze w roku 2014.

Potencjalne wartości kryterium

- a) WPF/WPI obejmuje okres ≥ 7 lat
- b) WPF/WPI obejmuje okres > 3 , ale < 7 lat
- c) WPF/WPI obejmuje okres ≤ 3 lat
- d) WPF/WPI nie istnieje.

Punktacja i jej uzasadnienie:

- a) – 8, b) – 5, c) – 2, d) – 0.

Przyznanie 8 punktów wartości a) uzasadnione jest rolą standardu 1 i funkcjom, jakie pełni planowanie wieloletnie. Podobna liczba punktów została przyznana jedynie stałej obecności na rynku kapitałowym i kompleksowemu charakterowi prognozy długu (dla długu istniejącego i planowanego na okres powyżej 7 lat). Liczba punktów przyznanych wartościom b) i c) uwzględnia wagę planowania wieloletniego w odpowiednio długich okresach.

Standard ten jest bardzo ważnym elementem modelu efektywności zarządzania środkami zewnętrznymi. Posiadanie WPF/WPI na okres dłuższy niż 3 lata często implikuje istnienie strategii zarządzania długiem i prognozy zadłużenia obejmującej również dług planowany w latach przyszłych.

3.1.3. Forma wieloletniego planu inwestycyjnego i finansowego

Opis standardu i uzasadnienie jego stosowania

Standard 2: pożądane jest, by jednostka samorządu terytorialnego posiadała, wieloletni plan finansowy i wieloletni plan inwestycyjny uchwalony przez organ stanowiący (Radę JST).

Standard 2., posiadanie wieloletniego planu, który został zaakceptowany przez Radę JST po konsultacji z mieszkańcami, stanowi miarę respektowania programów sektorowych i zadań zawartych w Strategii i uzgodnionych wcześniej z mieszkańcami. Przestrzeganie procedury prawnej i współuczestnictwo mieszkańców w tworzeniu WPF/WPI jest ważnym elementem efektywnego zarządzania i wspierania rozwoju społeczeństwa obywatelskiego. Niezmiernie istotna jest kwestia odpowiednich przepisów prawa, które są podstawą funkcjonowania dokumentów takich jak WPF/WPI. Istniejące przepisy nie są w pełni ze sobą zgodne ani nie są jednoznacznie ustalone (*Cichocki, 2004*). Obowiązujące przepisy prawne dotyczące WPF/WPI są różne od zapisów zawartych w wytycznych, zaleceniach oraz przepisach wykonawczych dotyczących pozyskiwania środków z funduszy UE, które są bliżej obecnie stosowanych praktyk.

Warto zauważyć, że uchwalenie WPI w formie wskazanej w ustawie (zaakceptowanego przez organ stanowiący JST) nie powoduje obecnie żadnych konsekwencji prawnych. Jednostka realizująca program nie zyskuje dzięki uchwaleniu WPI żadnych dodatkowych praw, a w szczególności upoważnienia do zaciągania związanych z realizacją programu zobowiązań (*Gilowska, Misiąg, 1999*). Nie powstały również żadne szczegółowe wytyczne w zakresie metodyki sporządzania powyższych programów. Ustawa o finansach publicznych de facto traktuje uchwalenie wieloletniego programu inwestycyjnego jako deklarację rady gminy o sposobie wydatkowania części środków budżetowych.

Podstawowe regulacje prawne w zakresie funkcjonowania programów wieloletnich (WPI) zawiera ustawa o finansach publicznych, która w art. 117 zezwala na uchwalenie wieloletnich programów inwestycyjnych w formie załącznika do uchwały budżetowej. Zgodnie z ust. 3 powyższego artykułu, do elementów wieloletniego programu inwestycyjnego jako załącznika do uchwały budżetowej zalicza się: nazwę programu i jego cel, zadania, które będą finansowane z budżetu JST, jednostkę organizacyjną realizującą lub koordynującą program, okres realizacji programu oraz łączne nakłady finansowe, wysokość wydatków w roku budżetowym i w dwóch kolejnych latach.

Zastosowanie wobec wieloletniego programu (planu) inwestycyjnego i finansowego odpowiednich rozwiązań prawnych, pozwoliłoby osiągnąć ujednoczenie systemu planowania i finansowania inwestycji samorządowych i przyczynić się zarówno do podniesienia rangi tego dokumentu i ułatwienia oceny obecnej i prognozowanej sytuacji ekonomicznej JST w procesie ubiegania się o środki z Funduszy Strukturalnych UE w perspektywie do roku 2013. Dobrym rozwiązaniem jest np. propozycja wiążącego charakteru planu wydatków określonych w WPI – w braku uchwały o zaprzestaniu realizacji zadania – w rządowym projekcie ustawy o finansach publicznych.

Potencjalne wartości kryterium

a) WPF/WPI zatwierdzony uchwałą Rady

- b) WPF/WPI jest dokumentem zatwierdzonym (uchwałą komisji, lub innym dokumentem..)
- c) WPF/WPI funkcjonuje bez uchwały Rady i jakiegokolwiek komisji

Punktacja i jej uzasadnienie:

a) – 4, b) – 1, c) – 0.

Przyznano maksymalnie 4 punkty - dla wartości standardu a). Z punktu widzenia efektywności zarządzania można przyjąć, że znacznie ważniejsze jest posiadanie wieloletniego planu finansowego na okres zbliżony do 7 lat niż uchwalenie przez Radę planu 3 letniego. Z tego powodu maksymalna liczba punktów przyznana dla tego standardu wynosi 4, jest znacznie niższa niż dla standardu Igo. Jednakże, co należy podkreślić, zaakceptowanie planu przez Radę i konsultacje z mieszkańcami są bardzo ważnym elementem planowania wieloletniego i umożliwiają sprawną realizację planu i terminową realizację planowanych zadań inwestycyjnych.

3.1.4. Warianty wieloletniego planu inwestycyjnego i finansowego

Opis standardu i uzasadnienie jego stosowania

Standard 3: pożądane jest, by jednostka samorządu terytorialnego opracowała wieloletni plan finansowy i wieloletni plan inwestycyjny w kilku wariantach np. optymistycznym, rozwojowym i zachowawczym.

Wieloletni Plan Finansowy i Wieloletni Plan Inwestycyjny warto jest opracować w kilku wariantach (scenariuszach), z wariantową analizą możliwości finansowania zadań objętych planem, w okresie, co najmniej, 7 lat (*Cichocki, 2004*). *De facto* warto przedstawić np. trzy alternatywne scenariusze rozwoju lokalnego JST. Poszczególne scenariusze mogą różnić się między sobą ilością środków, które gmina potencjalnie otrzyma z Unii Europejskiej na realizację zadań inwestycyjnych. Środki te są częścią dochodu budżetu gminy. Różnica może także polegać na przyjęciu odmiennych założeń dotyczących tempa wzrostu gospodarczego oraz tempa inflacji w gospodarce, a w związku z tym, różnego tempa wzrostu dochodów JST.

Dla każdego z wariantów określa się maksymalny poziom możliwych do sfinansowania wydatków inwestycyjnych budżetu i dopasowany do niego, bezpieczny poziom długu, gwarantujący płynność finansową budżetu.

Można przykładowo przyjąć, że analizujemy trzy warianty budżetu gminy oraz poziomu długu i wydatków inwestycyjnych: wariantu optymistycznego, wariantu rozwojowego i wariantu zachowawczego. Dwa z tych wariantów finansowania zaplanowanych zadań na lata 2007 – 2013 winny wyznaczać dolną i górną granicę poziomów inwestowania przez JST. Przykładowo, przy zmianie sytuacji dotyczącej pozyskiwania środków z UE, przejście z wariantu rozwojowego do wariantu optymistycznego, będzie możliwe przy uzyskaniu środków z UE w wysokości zaproponowanej w wariantcie optymistycznym. Z analizy wariantów możliwości finansowania wieloletniego planu inwestycyjnego i z zaplanowanych zobowiązań dłużnych, winno wynikać, że zaproponowane rozwiązania są zgodne z aktualnymi przepisami prawa, na przykład, że ustawowe wartości wskaźników obsługi zadłużenia do dochodów ogółem i całkowitego zadłużenia do dochodów ogółem w JST są niższe niż limity określone w ustawie o finansach publicznych

Posiadanie alternatywnego wieloletniego planu umożliwia rozpatrzenie różnych wersji realizacji wydatków inwestycyjnych (różne kwoty rocznych wydatków na inwestycje w JST). Umożliwia także szybkie reagowanie na zmiany, np. dotyczące otrzymanych (lub nie otrzymanych) środków europejskich, a także zmian dotyczących kolejności realizacji zadań inwestycyjnych lub zaniechania realizacji wybranych zadań. Różna może być także polityka JST dotycząca wydatków bieżących.

Potencjalne wartości kryterium

- a) WPF/WPI istnieje w trzech i większej liczbie wariantów
- b) WPF/WPI istnieje w dwu wariantach
- c) WPF/WPI istnieje tylko w jednym wariantcie

Punktacja i jej uzasadnienie:

- a) – 2, b) – 1, c) – 0.

Do kryterium tego przykładamy znacznie mniejszą wagę niż do kryterium zatwierdzenia dokumentu WPF/WPI uchwałą Rady (maksimum 4 punkty) oraz posiadania WPF/WPI na okres co najmniej 7 lat (maksimum 8 punktów).

3.1.5. Prognoza kwoty długu

Opis standardu i uzasadnienie jego stosowania

Standard 4: pożądane jest, by jednostka samorządu terytorialnego posiadała prognozę długu na okres, co najmniej, 7 lat, obejmującą dług istniejący oraz dług planowany.

Prognoza długu należy do kategorii standardów dających wyobrażenie o jakości wieloletniego planowania finansowego w jednostce samorządowej. W przypadku, gdy prognoza kwoty długu obejmuje jedynie dług istniejący, lub, gdy sporządzana jest za okres krótszy niż 7 lat (obejmuje okres krótszy niż do roku 2013), świadczy to o nieefektywnym planowaniu wieloletnim. W szczególności, gdy prognoza obejmuje tylko dług istniejący, niemożliwe jest planowanie finansowania przyszłych zadań inwestycyjnych i sporządzenie wieloletniego planu inwestycyjnego i finansowego. Gdy okres planowania zadłużenia (jego spłaty) jest krótszy niż 7 lat, oznacza to na przykład, że zadania inwestycyjne zaplanowano na okres 3 lat, a zaciągnięty dług posiada powyżej czteroletni okres zapadalności (wykupu).

Warto podkreślić, że w obowiązującym stanie prawnym prognoza kwoty długu jest jedynym dokumentem opracowywanym obowiązkowo, który ma związek ze strategicznym zarządzaniem zadłużeniem. Problem polega jednak na tym, że ustawa o finansach publicznych nie precyzuje tego, czy prognoza ma dotyczyć wyłącznie spłaty długu istniejącego, czy też obejmować ma również dług, którego zaciągnięcie planowane jest w latach przyszłych. Kolejna kwestia kontrowersyjna dotyczy pojęcia „planowania”. O planowaniu *sensu stricte* można mówić dopiero w przypadku przyjęcia przez organ stanowiący sformalizowanego dokumentu określonego jako plan finansowy (inwestycyjny), z dokładną listą zadań inwestycyjnych i podaniem źródeł ich finansowania – zbilansowanych z budżetem. Tymczasem w zarządzaniu opartym na modelu tzw. „idealnego skarbnika” plan ten nie musi być w żaden sposób sformalizowany. W jednostkach samorządowych, w których prognoza kwoty długu obejmuje tylko dług istniejący, w zdecydowanej większości przypadków nie jest wykorzystywany poprawny metodologicznie system wieloletniego

planowania finansowego, który obejmuje także wydatki inwestycyjne. W związku z tym wszystkie wieloletnie plany inwestycyjne stanowiące obowiązkowy składnik niektórych dokumentów planistycznych, zwłaszcza w gminach, mają w dużym stopniu charakter „listy życzeń”.

Należy podkreślić, że stosowanie wskaźnika dotyczącego charakteru prognozy kwoty długu pozwala z większym prawdopodobieństwem wnioskować o jakości planowania wieloletniego niż ewentualne wskaźniki nawiązujące wprost do terminów opracowywania wieloletnich planów inwestycyjnych. Wynika to stąd, że większość jednostek samorządu terytorialnego, w których stosowane jest wieloletnie planowanie finansowe, obejmujące nierzadko okres kilkunastu lat (w związku z koniecznością planowania spłat długu), uchwała wieloletnie plany inwestycyjne zgodnie z literalnym brzmieniem ustawy o finansach publicznych, tzn. jako planowane kwoty wydatków w roku budżetowym oraz w dwóch kolejnych latach (tylko na okres 3 lat, tzn. dla 3-letniego horyzontu planowania).

Standard 4, posiadania prognozy długu na okres dłuższy niż 7 lat dla długu istniejącego i planowanego stanowi miarę respektowania standardu 1 oraz ustaleń w innych dokumentach wieloletnich, takich jak Strategia czy plan zagospodarowania przestrzennego. Gdy prognoza kwoty długu obejmuje jedynie dług istniejący, lub, gdy sporządzana jest na okres krótszy niż 7 lat, świadczy to o nieefektywnym planowaniu wieloletnim. W szczególności, gdy prognoza obejmuje tylko dług istniejący, niemożliwe jest planowanie finansowania przyszłych zadań inwestycyjnych i sporządzenie wieloletniego planu inwestycyjnego i finansowego.

Potencjalne wartości kryterium

Gdy prognoza kwoty długu dotyczy:

- a) długu istniejącego i przyszłego i obejmuje okres ≥ 7 lat
- b) długu istniejącego i przyszłego i obejmuje okres < 7 lat
- c) tylko długu istniejącego

Punktacja i jej uzasadnienie:

Punktacja: a) – 8 punktów, b) – 5 punktów, c) – 0 punktów.

Przyznanie 8 punktów wartości a) uzasadnione jest rolą standardu 4, a także rolą standardu 1 - planowaniu wieloletniemu, z którym prognozowanie kwoty długu istniejącego i przyszłego na okres powyżej 7 lat jest ściśle związane. Bez dobrej, prognozy długu istniejącego i przyszłego nie można przygotować dobrej prognozy budżetu. Ponadto, podobna liczba punktów została przyznana jedynie stałej obecności na rynku kapitałowym i posiadaniu wieloletniego planu finansowego na okres powyżej 7 lat. Liczba punktów przyznanych wartościom b) i c) uwzględnia wagę prognozowania długu w odpowiednio długich okresach.

3.2. Standardy i kryteria związane z organizacją zarządzania

3.2.1. Stała obecność na rynku kapitałowym

Opis standardu i uzasadnienie jego stosowania

Standard 5: pożądane jest, by jednostka samorządu terytorialnego była stale obecna na rynku kapitałowym.

Stała obecność na rynku kapitałowym jest odzwierciedleniem postawy doświadczonego menadżera, który umiejętnie i w bezpieczny sposób korzysta ze wszystkich dostępnych źródeł finansowania inwestycji. Systematyczne korzystanie z długu wymaga pokonania swoistej bariery psychologicznej będącej skutkiem przenoszenia doświadczeń osób zarządzających jednostką ze sfery życia prywatnego na sferę publiczną. Z punktu widzenia zarządzania finansami osobistymi dług jest instytucją nadzwyczajną, wyjątkową, a systematyczne korzystanie z niego dowodzi braku cnoty oszczędności. Aktywne korzystanie z dostępnych instrumentów finansowych wymaga przede wszystkim zrozumienia odmiennych funkcji i znaczenia zadłużenia w finansach publicznych, a zwłaszcza lokalnych – i traktowania środków pożyczkowych jako jednego ze standardowych źródeł finansowania planowanych inwestycji, stanowiącego niezbędne uzupełnienie wpływów z danin publicznych, transferów z budżetu państwa i dochodów z majątku JST.

Znaczenie długu w finansowaniu zadań inwestycyjnych wzrośnie w okresie 2008-2014, gdy Polskie samorządy będą zmuszone zapewnić wkład własny - na finansowanie zadań dofinansowanych ze środków europejskich. Wiele JST będzie musiało poszukiwać się długiem w celu zdobycia znacznie większych środków z UE i krajów EOG.

Sukcesywne emisje długu są istotne szczególnie w przypadku obligacji komunalnych i pozwalają potencjalnym inwestorom „przyzwyczaić” się do funkcjonowania na rynku kapitałowym - oswoić zarówno z danym emitentem, jak i z proponowanymi przezeń warunkami finansowania (*Kurish, Tigue, 1993; Joseph, 1994; "Method of Sale", GFOA 1994*). Z tego punktu widzenia jednorazowe zaciągnięcie istotnego kwotowo zadłużenia nie tylko jest źródłem ryzyka negatywnego arbitrażu, ale przede wszystkim nie czyni z jednostki samorządowej partnera do długotrwałej współpracy dla potencjalnych instytucji kredytowych i finansowych zainteresowanych inwestowaniem w pasywa finansowe generowane przez samorządy lokalne.

Znacznie wyżej należy ocenić systematyczne, rozłożone w czasie pozyskiwanie środków pożyczkowych o takich samych lub zbliżonych parametrach finansowych. Jest to jednym z podstawowych warunków potencjalnie udanego wyłonienia pożyczkodawcy (kredytodawcy lub underwritera,) z zastosowaniem metod opartych na konkurencji, tzn. przetargu lub innej formie konkursu ofert. W polskich warunkach obowiązek stosowania prawa zamówień publicznych w przypadku kredytu bankowego skłania raczej do prób minimalizacji kosztów transakcyjnych poprzez kumulację potrzeb pożyczkowych w czasie. Z tego punktu widzenia więcej zalet ma program emisji obligacji rozłożonych w czasie albo przeprowadzanych kilka razy w roku odpowiednio do bieżących potrzeb.

Standard stałej obecności na rynku kapitałowym, jako element organizacyjny i instytucjonalny zarządzania, należy rozważać w perspektywie problemu „luki infrastrukturalnej” dotyczącego olbrzymiej większości jednostek samorządu terytorialnego w Polsce, oraz w powiązaniu ze stosunkowo niskim zadłużeniem sektora samorządowego. Brak aktywności jednostki na rynku środków pożyczkowych albo zmniejszanie takiej aktywności ogranicza możliwości likwidacji „luki” zarówno bezpośrednio, jak i pośrednio – poprzez ograniczenie możliwości absorpcji środków unijnych.

Maksymalizacja efektywności pozyskiwania środków pożyczkowych wymaga stałej obecności jednostki na rynku kapitałowym. Funkcjonowanie rynku zależy nie tylko od regulacji prawnych, które mogą być względnie stabilne, ale przede wszystkim wynika ze zmiennych preferencji uczestników rynku oraz bieżących trendów popytu i podaży określonych instrumentów finansowych, które również wymagają ciągłego monitorowania.

Stać obecność na rynku kapitałowym, czyli postrzeganie przychodów wynikających z zaciągania długu jako stabilnego źródła finansowania inwestycji, stanowi odrębny standard zarządzania długiem, oraz uzasadnia przestrzeganie pozostałych standardów w zakresie organizacji zarządzania. Jednostka może wykorzystać wszystkie zalety wynikające z posiadania ratingu, polityki zadłużania, programu relacji z inwestorami oraz posiadania jednostki do spraw obsługi długu – przede wszystkim w przypadku ciągłości podejmowanych działań.

Stopień spełniania standardu przez JST mierzony jest przy zastosowaniu kryterium przychodów z zaciągania długu, czyli występowaniu przychodów z tytułu zaciągania długu w latach 2004-2007. Przychody z zaciągania długu oznaczają przychody w rozumieniu ustawy o finansach publicznych, których źródłem są zaciągnięte kredyty i pożyczki (z wyjątkiem pożyczek na prefinansowanie) oraz emisja papierów wartościowych.

Potencjalne wartości kryterium:

Kryterium może przyjmować następujące wartości:

- a) Przychody z zaciągania długu pojawiają się w każdym z 3 lat z okresu 2004-2007;
- b) Przychody z zaciągania długu w okresie 2004-2007 pojawiają się w dwóch latach;
- c) Przychody z zaciągania długu w okresie 2004-2007 pojawiają się w jednym roku.
- d) Przychody z zaciągania długu w okresie 2004-2007 nie pojawiają się w ogóle

Punktacja i jej uzasadnienie:

a) – 8, b) – 5, c) – 1, d) – 0.

Przyznanie 8 punktów wartości a) uzasadnione jest rolą standardu stałej obecności na rynku kapitałowym i respektowaniem pozostałych standardów: 1, 2, 3, 4 oraz 6. Zbliżona liczba punktów została przyznana jedynie optymalnej wartości kryterium dotyczącego wieloletniego planu finansowego i charakterowi prognozy długu (dla długu istniejącego i planowanego na okres powyżej 7 lat). Liczba punktów przyznanych wartościom b) i c) uwzględnia mniej lub bardziej wyjątkowy charakter korzystania przez władze samorządowe ze środków pożyczkowych. Brak przychodów w każdym z lat objętych badaniem jest nie może wystąpić ze względu na charakter analizowanej próby (z definicji próbę stanowią jednostki samorządu terytorialnego finansujące „projekty unijne” długiem).

3.2.2. Polityka zadłużenia (strategia zarządzania długiem)

Opis standardu i uzasadnienie jego stosowania

Standard 6: pożądane jest, by jednostka samorządu terytorialnego opracowała politykę zadłużenia (strategię zarządzania długiem)

Pozyskiwanie środków pożyczkowych wiąże się z ekspozycją na różne rodzaje ryzyka, od ryzyk czysto finansowych (stopy procentowej, kursu wymiany) do ryzyk o charakterze społecznym (ryzyko braku akceptacji wspólnoty samorządowej - mieszkańców). Realizacja celu długoterminowego obniżania kosztów zaciągania i obsługi zadłużenia uzależniona jest od świadomości istnienia tych ryzyk, ich oceny i monitorowania. Postulat ten jest spełniany przede wszystkim poprzez wyraźne formułowanie celów i metod zarządzania ryzykami związanymi z istnieniem długu w dokumencie zwanym powszechnie strategią zarządzania długiem. Konieczność opracowywania i podawania do wiadomości publicznej strategii zarządzania długiem na szczeblu centralnym jest powszechnie uznana w krajach OECD (*IMF, WB Guidelines; Sundararajan, Lay, 2002*), a począwszy od 1999 r. jest prawnie usankcjonowana w Polsce. Zgodnie z obecnie obowiązującą wersją ustawy o finansach publicznych trzyletnia strategia zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz oddziaływania na państwowy dług publiczny (dług pozostałych jednostek sektora finansów publicznych) powinna uwzględniać następujące kwestie:

- uwarunkowania zarządzania długiem, związane ze makroekonomiczną stabilnością gospodarki;
- analizę poziomu państwowego długu publicznego;
- prognozę poziomu państwowego długu publicznego i długu Skarbu Państwa;
- prognozę kosztów obsługi długu Skarbu Państwa;
- kształtowanie struktury zadłużenia.

W krajach, w których dostęp samorządów do rynku kapitałowego jest największy, niekwestionowana jest także potrzeba istnienia polityki (strategii) zarządzania długiem w formie jednego dokumentu na szczeblu lokalnym (*Kurish, Tigue, 1993; "Debt Policy Handbook", 1994; "Development of a Debt Policy and Analyzing Debt Capacity and Establishing Debt Limits", GFOA 1995; "Advance Refunding", GFOA 1995; Leonard, 1996; Miranda, Picur, Straley, 1997; Arens, 1998; Tigue, 1998; "Debt Management Policy", GFOA 2003*). Istnienie strategii zarządzania długiem gwarantuje jednolite postrzeganie celów tego zarządzania przez władze samorządowe (członków organu zarządzającego i organu stanowiącego), osoby profesjonalnie zajmujące się zarządzaniem długiem, a także ewentualnych doradców w tym zakresie. Ponadto strategia usprawnia proces podejmowania decyzji, wskazuje i określa cele, wyjaśnia strukturę zadłużenia i stanowi jeden z istotnych warunków prawidłowego wieloletniego planowania finansowego. Celem każdej polityki zadłużenia jest określenie powodów, które uzasadniają zaciągnięcie zadłużenia, identyfikacja rodzajów i form długu które mogą być wykorzystywane, oraz sformułowanie wytycznych w zakresie strukturyzacji zadłużenia. Zgodnie ze standardami amerykańskimi (*"Debt Management Policy", GFOA 2003*), strategia zarządzania długiem – jako dokument uchwalany przez władze samorządowe - powinna być corocznie rewidowana i uzupełniana. Strategia powinna obejmować cztery zasadnicze obszary problemowe:

- limity długu;
- praktyki w zakresie strukturyzacji zadłużenia;
- praktyki w zakresie sposobu zaciągania zadłużenia;
- praktyki w zakresie zarządzania długiem oraz stosowania instrumentów pochodnych.

Limity długu mogą wynikać z przepisów prawa, wymogów polityki publicznej (celów, które uzasadniają emisję długu, formy długu, który można wykorzystywać, oraz ograniczeń, które wynikają z wieloletniego planu inwestycyjnego) albo bieżącej sytuacji na rynku finansowym. Limity określone w strategii oraz przestrzeganie tych limitów w pewnym przedziale czasu mogą wywierać pozytywny wpływ na rating jednostki samorządowej. Najpowszechniej stosowanymi limitami są relacje do dochodów lub wydatków, relacje wielkości

długu do dochodów osobistych mieszkańców, relacje wielkości długu do katastralnej wartości nieruchomości albo wysokość długu per capita.

W zakresie strukturyzacji długu strategia określa maksymalny i średni okres do wykupu, preferowany sposób obsługi zadłużenia (równe raty kapitałowe lub równe płatności), przyczyny i zakres stosowania zmiennych oraz stałych stóp procentowych, jak również wcześniejszej spłaty długu (np. wybór między opcją wcześniejszego wykupu albo wykupem na warunkach rynkowych w przypadku emisji obligacji). Strategiczne podejście do strukturyzacji zadłużenia w celu minimalizowania negatywnego wpływu wydatków i rozchodów (przeznaczonych na obsługę zadłużenia) na roczne budżety jest jednym z koniecznych następstw stałej obecności samorządów lokalnych na rynku kapitałowym.

Na rozwiniętych rynkach powszechnie stosowane jest systematyczne zwiększanie spłacanych rat pożyczonego kapitału, co w połączeniu z malejącymi odsetkami skutkuje zbliżonym poziomem obsługi zadłużenia w poszczególnych latach (*level debt service*). Alternatywne podejście mogłoby polegać na ustaleniu pewnego pożądanego wskaźnika obsługi zadłużenia do dochodów. Stabilizacja tego wskaźnika świadczyć może o stabilizacji pozycji jednostki samorządowej jako podmiotu pozyskującego środki pożyczkowe na rynku.

Silne wahania wskaźnika prowadzą do odmiennych wniosków, a w szczególności składają do zbadania istnienia w poszczególnych przypadkach zjawiska politycznego cyklu koniunkturalnego.

Zagadnienia związane z wyborem formy długu obejmują: zakres analiz poprzedzających zaciągnięcie kredytu lub emisję obligacji, opis stosowanych procedur, konstrukcję kryteriów oceny ofert.

Praktyki w zakresie zarządzania długiem i wykorzystywania instrumentów pochodnych (derywatów) określają z kolei zasady inwestowania przychodów z zaciągania długu, sposób realizacji obowiązków informacyjnych, utrzymywanie relacji z inwestorami, warunki stosowania instrumentów pochodnych, dozwolone i zabronione rodzaje derywatów, zasady zarządzania ryzykami związanymi z wykorzystaniem instrumentów pochodnych.

Przyjęcie określonej polityki w zakresie zaciągania zadłużenia umożliwi opracowywanie racjonalnych, uzasadnionych prognoz dotyczących możliwych rozmiarów długu i wywiera bezpośredni wpływ na jakość wieloletniego planowania finansowego w jednostce samorządowej.

Dla potrzeb oceny stopnia spełniania standardu przyjęto, że polityka zadłużenia (strategia zarządzania długiem) oznacza dokument opracowany w jakiegokolwiek formie określający co najmniej: cele uzasadniające pozyskiwania przychodów z tytułu zaciągniętego długu, maksymalny okres wymagalności (spłaty) zadłużenia, tryb podejmowania decyzji w sprawie wyboru formy długu, zasady ograniczania ryzyk finansowych związanych z zaciąganiem zadłużenia. To względnie szerokie rozumienie strategii jako dokumentu określającego tylko niektóre zasadnicze kierunki zarządzania długiem wynika z braku ważniejszych krajowych doświadczeń w tym zakresie.

Potencjalne wartości kryterium

Kryterium może przyjmować następujące wartości:

- a) W jednostce samorządu terytorialnego polityka zadłużenia (strategia zarządzania długiem) została określona uchwałą organu stanowiącego;

- b) W jednostce samorządu terytorialnego polityka zadłużenia (strategia zarządzania długiem) została określona w dokumencie nie mającym formy uchwały organu stanowiącego;
- c) W jednostce samorządu terytorialnego brak jest polityki zadłużenia (strategii zarządzania długiem).

Punktacja i jej uzasadnienie

a) – 5, b) – 3, c) - 0

Liczba punktów przyznana wartości a) odzwierciedla wtórny charakter standardu opracowania polityki zadłużenia względem standardu stałej obecności na rynku. Zarazem podkreśla znaczenie polityki zadłużenia (oraz standardu istnienia jednostki do spraw zadłużenia) w przestrzeganiu standardów związanych ze stosowaniem narzędzi zarządzania długiem. Wartość b) reprezentuje sytuację pośrednią między wartościami a) oraz c).

3.2.3. Koncentracja doświadczeń i kompetencji w zakresie zarządzania zadłużeniem

Opis standardu i uzasadnienie jego stosowania

Standard 7: pożądane jest, by jednostka samorządu terytorialnego wyodrębniła jednostkę do spraw zarządzania zadłużeniem.

Stać obecność na rynku kapitałowym oraz strategiczne podejście do strukturyzacji zadłużenia uzasadniają utworzenie w ramach jednostki samorządu terytorialnego centrum kompetencyjnego w zakresie zarządzania zadłużeniem. Ze względu na rolę takiego centrum w procesie planowania budżetowego oraz konieczną ścisłą współpracę z komórkami odpowiedzialnymi za prognozowanie dochodów, optymalna wydaje się jego lokalizacja w wydziałach finansowych (budżetowych) oraz bezpośrednio podporządkowanie skarbnikowi. W większości amerykańskich samorządów (*municipalities*) zarządzanie długiem należy do kompetencji skarbnika, większość jednak technicznych funkcji związanych z tym procesem należy do zadań konkretnego, podległego skarbnikowi pracownika. Koncentracja doświadczeń związanych z obecnością na rynku powinna doprowadzić ostatecznie do osłabienia znaczenia pośredników (firm doradczych) w relacjach jednostki z instytucjami kredytowymi i finansowymi w zakresie zaciągania zadłużenia, jak również z agencjami ratingowymi. Organizacja i rozmiary jednostki powinny oczywiście zależeć od zakresu strategii zarządzania długiem, wolumenu i struktury zaciąganego zadłużenia. W przypadku małych jednostek samorządowych wystarczy wyodrębnione stanowisko ds. zadłużenia, w większych miastach, stosujących bardziej skomplikowane techniki zarządzania długiem (emisja publiczna, niestandardowe warunki emisji, kredyty nominowane w walucie obcej, stosowanie instrumentów pochodnych) można sobie wyobrazić istnienie wyodrębnionej organizacyjnie komórki. Dla porównania, departament długu publicznego w ministerstwie finansów z podobnym zakresem kompetencji – w skali makro - stanowi miejsce zatrudnienia dla ok. 50 pracowników.

Dla potrzeb badania przyjęto, że standard jest spełniony w przypadku wyodrębnienia przynajmniej jednego pracownika, do którego kompetencji należeć będzie realizacja zadań związanych z zarządzaniem długiem: opracowywanie projektów polityki (strategii) zadłużania i jej aktualizacji, opracowywanie prognozy kwoty długu, udział w pracach nad przygotowaniem wieloletniego planu finansowego, koordynacja współpracy z agencją

ratingową oraz realizacji programu kontaktów z inwestorami, a także realizacja technicznych standardów związanych z zarządzaniem długiem.

Potencjalne wartości wskaźnika

Kryterium może przyjmować dwie wartości:

- a) W jednostce samorządu terytorialnego istnieje jednostka do spraw zadłużenia;
- b) W jednostce samorządu terytorialnego nie istnieje jednostka do spraw zadłużenia.

Punktacja i jej uzasadnienie

a) – 4, b) - 0

Respektowanie standardu polityki zadłużenia oraz jednostki do spraw zadłużenia umożliwia koncentrację kompetencji w zakresie zarządzania długiem oraz wytycza ogólne ramy zarządzania ryzykami związanymi z zaciąganiem długu. Z tego względu liczba punktów przyznanych wartości a) przekracza liczbę punktów przyznawanych ze spełnianie któregośkolwiek ze standardów o charakterze technicznym.

3.2.4. Wzmacnianie wiarygodności kredytowej jednostek samorządu terytorialnego poprzez wykorzystanie ratingu

Opis standardu i uzasadnienie jego stosowania

Standard 8: pożądane jest, by jednostka samorządu terytorialnego posiadała rating.

Bezpieczeństwo inwestycji, obok płynności budżetu i rentowności inwestycji, jest jednym z kluczowych parametrów, od których zależy podjęcie przez potencjalnych inwestorów decyzji inwestycyjnych. Zarówno w przypadku zobowiązań wynikających z kredytu bankowego, jak i z obligacji ogólnych (innych niż przychodowe), za które dłużnik odpowiada całym majątkiem – bezpieczeństwo inwestycji jest bezpośrednią pochodną zdolności kredytowej jednostki samorządowej. Z tego punktu widzenia wzmacnianie zdolności kredytowej oraz budowa swego wizerunku jako wiarygodnego uczestnika obrotu powinny być zasadniczym elementem realizacji strategii zarządzania długiem.

W budowaniu wizerunku jednostki samorządowej jako wiarygodnego dłużnika najistotniejszą rolę odgrywają dwa czynniki:

- rating, zarówno międzynarodowy, jak i – w nieco mniejszym stopniu – krajowy, oraz
- posiadania programu relacji z inwestorami (wierzycielami).

W pewnym stopniu pozycję jednostki samorządowej jako wiarygodnego dłużnika wzmacnia również sam fakt zaciągania kredytów w międzynarodowych instytucjach finansowych (IFI), których metodologia oceny zdolności kredytowej wolna jest od czynników politycznych lub wynikających ze zwyczajów wywierających wpływ na zachowania banków krajowych.

Rola odgrywana przez międzynarodowe instytucje finansowe może być zresztą postrzegana jako pochodna w stosunku do ratingu - w większości przypadków instytucje te uzależniają udzielenie kredytu podmiotowi innemu niż państwo od posiadania ratingu (*rating triggers*), względnie od uzyskania skarbowej gwarancji kredytowej.

Funkcja pełniona przez agencje ratingowe polega na stymulowaniu aktywności inwestorów poprzez profesjonalną ocenę emitenta jako dłużnika i związanego z nią ryzyka kredytowego. Podstawowym celem ratingu jest oszacowanie wiarygodności emitenta jako dłużnika, tj. opracowanie prognozy dotyczącej należytego, czyli terminowego i całkowitego wykonania zobowiązań zgodnie z warunkami emisji - na podstawie przeprowadzonych badań obejmujących sytuację finansową i ekonomiczną emitenta oraz ewentualne zabezpieczenie wiarygodności. Kluczowym zagadnieniem występującym przy opracowaniu ratingu jest zakres danych koniecznych do dokonania ratingu. Podejmowano różne próby, jednak trudno pokusić się o znalezienia jakiegoś powszechnie akceptowanego standardu.

Przy emisjach obligacji, za które dłużnik odpowiada całym swoim majątkiem analiza obejmuje czynniki ekonomiczne, finansowe, administracyjne oraz związane z ciężarem obsługi zadłużenia. Do grupy pierwszej należą również uwarunkowania demograficzne (rozmiar populacji, jej wiek, wykształcenie, poziom dochodów, kwalifikacje) oraz sytuacja na rynku pracy. Stosunkowo dużą wagę przywiązuje się do oszacowania bazy podatkowej, czyli rozmiarów, struktury i dynamiki "masy majątkowej", będącej przedmiotem obciążenia podatkami lokalnymi. Analiza finansowa koncentruje się na metodach prowadzenia księgowości i rachunkowości, strukturze dochodów i wydatków emitenta, planowaniu finansowym ze szczególnym uwzględnieniem budżetu oraz na przyszłych zobowiązaniach. Celem analizy czynników administracyjnych jest poznanie faktycznej struktury władz lokalnych, ich relacji i powiązań zarówno z mieszkańcami, jak i jednostkami organizacyjnymi wyższego szczebla oraz procedur podejmowania decyzji. Przedmiotem analizy czynników związanych z obsługą zadłużenia jest ciężar obsługi długu mierzony stosunkiem płatności z tytułu odsetek i spłat kapitału do całkowitych wydatków budżetowych, przyszłe potrzeby inwestycyjne emitenta, terminarz płatności oraz rodzaj zabezpieczenia interesów inwestora.

Można wskazać trzy podstawowe korzyści wynikające z posiadania ratingu przez jednostki samorządu terytorialnego (*SEC report, 2003*). Po pierwsze, uzyskuje się w ten sposób niezależną, zewnętrzną, profesjonalną ocenę całej działalności jednostki, a w szczególności zarządzania finansowego oraz zarządzania aktywami i pasywami. Rating stanowi zatem ważne uzupełnienie analizy prawnej, dokonywanej przez regionalne izby obrachunkowe, oraz audytu wewnętrznego – a wynikające z niego wnioski powinny wytyczać trendy pożądanego reform funkcjonowania jednostki.

Po drugie, rating pozwala na obniżenie kosztów obsługi zadłużenia, a w niektórych przypadkach warunkuje dostęp do rynku kapitałowego. Dotyczy to przede wszystkim rynku dłużnych papierów wartościowych: większość inwestorów, a zwłaszcza dużych inwestorów instytucjonalnych, zdecydowanie preferuje inwestowanie w walory posiadające rating (*Büschgen, Everling, 1996; Dziawgo, 1997*), Cichocki, Kleimo, Lee (2001). Rating jest bardzo istotnym, choć nie decydującym czynnikiem warunkującym podejmowanie decyzji kredytowych także przez banki komercyjne. Rola agencji ratingowych została uznana przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (*Reisen, 2002; Mulder, 2004*). Komitet (*Basel II, 2004*), który rekomenduje dwie metodologie badania ryzyka kredytowego. Jedną z nich opiera się na stosowaniu standardowych metod z wykorzystaniem ocen zewnętrznych agencji ratingowych⁴. W ten sposób, ustalając standardy regulacji dotyczących kapitałów instytucji kredytowych, Komitet przyznał agencjom ratingowym wyraźną rolę w określaniu wag ryzyka odnoszących się do minimalnych odpisów kapitałowych dla poszczególnych kategorii

⁴ Dokument przykładowo przytacza ocenę stosowaną przez S&P's, choć w dokumencie podkreśla się, że Komitet nie wyraża żadnych preferencji wobec zewnętrznych instytucji oceniających (agencji ratingowych).

dłużników. Wagi ryzyka określają z kolei koszty akcji kredytowej, albowiem banki muszą utrzymywać odpowiednie sumy kapitału w stosunku do aktywów ważonych ryzykiem.

Po trzecie, rating pełni istotną funkcję informacyjno-promocyjną, umożliwia bowiem powszechny dostęp do profesjonalnie opracowanych informacji na temat działalności jednostki i stanowi punkt odniesienia umożliwiający międzynarodowy ranking jednostek samorządowych wg kryterium wiarygodności kredytowej. Rating usuwa zatem częściowo asymetrię informacji między przyszłym dłużnikiem a przyszłym wierzycielem, przyczyniając się do powodzenia zwłaszcza pionierskich emisji długu (*Access to International Capital Markets, 2003*).

Istotną kwestią są regulacje prawne pozycji agencji ratingowych. Amerykańska Securities and Exchange Commission uzależnia przyznanie agencji ratingowej statusu NRSRO (*nationally recognized statistical rating organization*) od wykazania, że oceny danej agencji są rzeczywiście wykorzystywane przez emitentów i inwestorów. Prawo krajowe nie reguluje ani statusu agencji ratingowych, ani przedmiotu ich działalności. Jeżeli zgodnie z klasyczną definicją przyjąć, że są to przedsiębiorstwa zajmujące się analizą zdolności kredytowej i formułujące wnioski zgodnie z określonym systemem klasyfikacji (*Fabozzi, 1993*) – agencje ratingowe mogą być tworzone przez dowolne podmioty i prowadzone w dowolnej formie prawnej. Z drugiej strony szereg norm prawa krajowego uzależnia prawne skutki posiadania ratingu od podmiotu nadającego ocenę. Do takich norm należą w szczególności przepisy regulujące:

- możliwość emitowania przez JST (i inne jednostki sektora publicznego) obligacji o terminie wykupu powyżej roku, na międzynarodowych rynkach finansowych, pod warunkiem uzyskania oceny wiarygodności kredytowej na poziomie inwestycyjnym, wydanej przez jedną spośród agencji ratingowych, które wraz z odpowiadającymi im przedsiębiorcami ocen wiarygodności kredytowej na poziomie inwestycyjnym wskaże minister właściwy do spraw finansów publicznych⁵
- działalność lokacyjną funduszy inwestycyjnych rynku pieniężnego: instrumenty rynku pieniężnego posiadające rating krótkoterminowy nie niższy niż A3 w przypadku S&P's, P3 w przypadku Moody's, F3 w przypadku Fitch (rozporządzenie MF z dnia 20 sierpnia 2004 r. w sprawie warunków, jakie muszą spełniać fundusze rynku pieniężnego);
- możliwość pomniejszenia podstawy tworzenia rezerw celowych w przypadku bezwarunkowej cesji wierzytelności od kontrahentów mających siedzibę w krajach OECD jeżeli wierzytelność jest bezsporna i nieprzeteterminowana, zaś kontrahent posiada rating uznanej agencji na poziomie inwestycyjnym⁶.

Nie można wykluczyć, że podobnych regulacji będzie w przyszłości coraz więcej, skoro w kraju, w którym istnieje najlepiej rozwinięty rynek kapitałowy, czyli w USA – rating warunkuje możliwości inwestowania banków w obligacje (*Financial Institutions Recovery and Reform Act, 1989*), a funduszy powierniczych rynku pieniężnego w walory krótkoterminowe (*Investment Company Act, 1940*). Rating jest także istotny w działalności lokacyjnej funduszy emerytalnych, zakładów ubezpieczeń oraz niektórych agencji federalnych, np. Federal Home Loan Bank. Bardzo rozbudowane regulacje prawne

⁵ Rozporządzenie RM z dnia 27 czerwca 2006 r. w sprawie przypadków, w których nie stosuje się ograniczeń dotyczących zaciągania niektórych zobowiązań finansowych przez jednostki sektora finansów publicznych, z wyjątkiem Skarbu Państwa.

⁶ Rozporządzenie MF z dnia 10 grudnia 2003 r. w sprawie zasad tworzenia rezerw na ryzyko związane z działalnością banków.

uzależniające możliwości inwestowania od ratingu istnieją na wielu rynkach wschodzących, w szczególności w niektórych krajach azjatyckich, np. Tajlandii, Korei, oraz krajach Ameryki Południowej, np. Chile, Meksyku, Argentynie (Kim, 2004; Dziawgo, 1997).

Zgodnie z wytycznymi Komitetu Bazylejskiego (Basel II, 2004), krajowe organy nadzoru bankowego odpowiedzialne są za proces uznawania instytucji zewnętrznej i wydawanej przez nią oceny ryzyka kredytowego (*external credit assessment institutions* – ECAI). Instytucje te powinny spełniać następujące kryteria:

- obiektywności (rygorystyczna, systematyczna metodologia oceny);
- niezależności (odporność na presję o charakterze politycznym lub ekonomicznym, struktura nadzoru korporacyjnego zapobiegająca powstawaniu konfliktów interesów);
- przejrzystości (dostępność ogólnej metodologii oraz poszczególnych ocen);
- jawności (podawanie do wiadomości metodologii, a w szczególności definicji utraty płynności, horyzontu czasowego i znaczenia każdej z ocen, rzeczywistego udziału przypadków utraty płynności w każdej kategorii ratingu, a także prawdopodobieństwa zmiany ratingu);
- odpowiednich zasobów (zasoby ludzkie i kapitałowe pozwalające na utrzymywanie bieżących kontaktów z ocenianymi podmiotami – na szczeblu zarządzającymi i operacyjnym);
- wiarygodności (wykorzystywanie ocen przez inwestorów, ubezpieczycieli i kontrahentów).

W badaniu przyjęto, że standard jest spełniony w przypadku posiadania zewnętrznej oceny ryzyka kredytowego nadanej przez agencję ratingową. Ze względu na brak krajowej (i w znacznej mierze obcych) regulacji w tym zakresie, przez agencję ratingową należy rozumieć jedną z agencji powszechnie akceptowanych na rynku międzynarodowym.

Potencjalne wartości kryterium

Kryterium może przyjmować trzy wartości

- a) Jednostka samorządu terytorialnego posiada rating międzynarodowy nadany co najmniej przez jedną agencję ratingową;
- b) Jednostka samorządu terytorialnego posiada rating krajowy nadany co najmniej przez jedną agencję ratingową.
- c) Jednostka samorządu terytorialnego nie posiada ratingu.

Punktacja i jej uzasadnienie:

a) – 6, b) – 3, c) – 0

Liczba punktów przyznanych wartości a) odzwierciedla wtórne znaczenie ratingu wobec standardu stałej obecności na rynku kapitałowym a zarazem znaczenie ratingu dla respektowania standardu dotyczącego relacji z inwestorami i niektórych standardów związanych ze stosowaniem technicznych narzędzi zarządzania długiem, np. korzystania z instrumentów pochodnych. Liczba punktów przyznanych wartości b) wynika z faktu znacznego łatwiejszego uzyskania ratingu krajowego, a zarazem z niewielkiej różnicy metodologii nadawania ratingu międzynarodowego i krajowego (w ratingu międzynarodowym ocena kraju stanowi górny limit oceny innych podmiotów).

3.2.5. Program relacji z inwestorami]

Opis standardu i uzasadnienie jego stosowania

Standard 9: pożądane jest, by jednostka samorządu terytorialnego opracowała program relacji i z inwestorami.

Dostarczanie potencjalnym pożyczkodawcom, inwestorom, instytucjom finansowym oraz pozostałym uczestnikom rynku pełnej, rzetelnej informacji dotyczącej finansów i działalności powinno być stałą troską każdej jednostki stale obecnej na rynku kapitałowym ("Disclosure Handbook", 1992). Standardy amerykańskie ("Using a Web-Site for Disclosure" GFOA, 2002; "Maintaining an Investor Relations Program", GFOA, 2003) przewidują w tym zakresie opracowanie programu relacji z inwestorami obejmującego w szczególności:

- wyznaczenie pracowników odpowiedzialnych za bieżące kontakty z inwestorami,
- ustanowienie „rady ds. informacji” (złożonej np. ze skarbnika, osób zajmujących się zarządzaniem długiem, przedstawiciela organu stanowiącego, doradcy prawnego, sekretarza) decydującej okresowo o zakresie informacji, które wymagają rozpowszechniania,
- utrzymywanie bazy danych potencjalnych pożyczkodawców,
- określenie sposobów rozpowszechniania informacji ze szczególnym uwzględnieniem Internetu - strony www.

Potencjalne wartości kryterium:

Kryterium może przyjmować następujące wartości:

- a) W jednostce samorządu terytorialnego istnieje formalny program relacji z inwestorami;
- b) W jednostce samorządu terytorialnego nie istnieje formalny program relacji z inwestorami, ale wszystkie oficjalne dokumenty finansowe dostępne są na stronie WWW
- c) W jednostce samorządu terytorialnego nie istnieje formalny program relacji z inwestorami, zaś dostępność oficjalnych dokumentów finansowych jest ograniczona.

Punktacja i jej uzasadnienie

a) – 2, b) – 1, c) - 0

Liczba punktów przyznanych wartości a) wynika ze znaczenia standardu relacji z inwestorami dla budowania wizerunku jednostki samorządu terytorialnego jako wiarygodnego partnera. Respektowanie tego standardu jest użytecznym uzupełnieniem posiadania ratingu i wpływa na respektowanie niektórych standardów dotyczących narzędzi zarządzania długiem.

3.3. Techniczne standardy zarządzania długiem i kryteria ich pomiaru

3.3.1. Zróżnicowanie standardów w zależności od wybranej formy finansowania

Zarządzanie długiem dotyczy także okresu przed jego zaciągnięciem. Obejmuje ono trzy zasadnicze kwestie:

- określenie optymalnej wielkości środków (wielkości zadłużenia);

- ustalenie okresów, w których powinny następować przepływy pieniężne związane z pozyskiwaniem i spłatą środków (struktury zadłużenia), oraz
- wybór formy i określenie warunków pozyskania środków.

Wielkość zadłużenia oraz terminy przepływów pieniężnych powinny wynikać z wieloletniego planu finansowego JST. Oczywiście jest przy tym, że optymalna wielkość i struktura długu nie powinny być pochodną tylko i wyłącznie potrzeb pożyczkowych jednostki w danym roku, ale stanowić powinny wypadkową potrzeb pożyczkowych w okresie objętym planowaniem, np. w okresie 2007 – 2013, oraz możliwości ponoszenia ciężaru obsługi zadłużenia przy określonym poziomie planowanych nakładów inwestycyjnych. Bardzo pomocne w analizach poprzedzających zaciągnięcie długu są narzędzia komputerowe, w szczególności w celu wykonania wieloletnich analiz, w tym analiz porównawczych.

Jedną z istotniejszych analiz poprzedzających zaciągnięcie długu powinna obejmować porównanie finansowych i poza finansowych kosztów i korzyści związanych z wyborem określonej formy finansowania: kredytu, niepublicznej emisji obligacji oraz emisji publicznej. W poszczególnych przypadkach można wyobrazić sobie także zalety wynikające z emisji obligacji przychodowych, choć teoretycznie ta forma finansowania wydaje się właściwsza w odniesieniu do spółek municypalnych. Do oddzielnej grupy form zadłużenia należy zaliczyć kredyty i obligacje nominowane w walutach obcych, a zwłaszcza kredyty udzielane przez międzynarodowe instytucje finansowe, w szczególności Europejski Bank Inwestycyjny.

U podstaw podjęcia decyzji dotyczącej wyboru formy finansowania powinny leżeć następujące czynniki:

- wielkość planowanego zadłużenia, wynikająca ze strategii zaciągania długu - opartej z kolei na wieloletnim planie finansowym;
- optymalna z punktu widzenia jednostki strukturyzacja zadłużenia, oraz
- jednorazowy bądź stały charakter obecności na rynku kapitałowym.

Zwiększenie rozmiarów potrzeb pożyczkowych powinno skłaniać ku rozważeniu emisji obligacji: najważniejsi inwestorzy instytucjonalni zainteresowani są nabywaniem znaczących wartościowo pakietów. Im mniejszy wolumen emisji, tym większe ryzyko niepowodzenia emisji, tzn. pozostawienia większości walorów po stronie aktywów instytucji kredytowych. Zagadnienie strukturyzacji, choć dość istotne, często bywa przeceniane. Teoretycznie przewaga obligacji wynika na możliwości znacznego odroczenia spłat kapitału, co w przypadku rozpoczynania dużego programu inwestycyjnego może mieć istotne znaczenie. Jednak w sytuacji względnie stabilnego poziomu wydatków inwestycyjnych oraz stałej obecności jednostki samorządowej na rynku kapitałowym, struktura płatności odpowiada raczej strukturze właściwej dla kredytu bankowego, co umożliwi wyrównanie poziomu wydatków i rozchodów związanych z obsługą zadłużenia. Z drugiej strony - jak już stwierdzono - z perspektywy korzyści wynikających ze stałej obecności jednostki samorządowej na rynku kapitałowym jako podmiotu występującego z popytem na środki pożyczkowe emisja obligacji – zwłaszcza w formie programu emisji - wydaje się być naturalną formą pozyskiwania środków pieniężnych.

Przepisy prawa zamówień publicznych w niezrozumiały sposób uprzywilejowują emisję papierów wartościowych wyłączając z zakresu swej regulacji usługi finansowe związane z emisją, sprzedażą, kupnem lub transferem papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych, w szczególności związane z transakcjami mającymi na celu uzyskanie dla zamawiającego środków pieniężnych lub kapitału.

W związku ze zróżnicowaniem form zaciągania długu przez jednostki samorządu terytorialnego dwa techniczne standardy związane z emisją długu zostały dostosowane do specyfiki obligacji oraz specyfiki kredytu i w związku z tym wyrażone w dwóch postaciach: a) i b). W przypadku obligacji standardem w zakresie wyboru organizatora emisji jest oparcie wyboru na objęciu wszystkich walorów przez organizatora, co umożliwi konkurencję cenową, zaś w przypadku kredytu – standard polega na dokonaniu wyboru na podstawie rzeczywistego kosztu kredytu. Drugi z technicznych standardów dotyczy poszukiwania dostępu do jak najszerszego grona podmiotów potencjalnie zainteresowanych inwestowaniem w dług jednostki i w przypadku obligacji polega na przeprowadzeniu emisji publicznej, natomiast w przypadku kredytu – na jego nominowaniu w walucie obcej, co najczęściej jest równoważne z zaciągnięciem kredytu w jednej z międzynarodowych instytucji finansowych.

3.3.2. Wybór organizatora emisji obligacji

Opis standardu i uzasadnienie jego stosowania

Standard 10a: pożądanym jest, by organizator emisji był zobowiązany do gwarantowania objęcia obligacji nieobjętych przez inwestorów przy zapewnieniu udziału pracownika urzędu jednostki samorządowej we wszystkich pracach związanych ze strukturyzacją emisji, ustaleniem ceny oraz monitorowaniem sprzedaży, lub by organizator emisji był zobowiązany do objęcia całej emisji.

W przypadku emisji obligacji znaczenie decydujące o powodzeniu przedsięwzięcia może mieć wybór określonego modelu współpracy z organizatorem emisji. Możliwe są dwie podstawowe formy lokowania emisji:

- pierwsza polega na gwarantowaniu jej dojścia do skutku poprzez zobowiązanie się agenta do zakupu wszystkich tych walorów, które nie zostaną objęte przez inwestorów (w przypadku oferty publicznej model ten określa się mianem submisji inwestycyjnej),
- druga – polega na objęciu całej emisji przez organizatora emisji (w przypadku oferty publicznej nazywa się ją submisją usługową).

Obydwie formy emisji są związane z odrębnymi metodami wyznaczania ceny emisyjnej i/lub marży ponad stopę referencyjną, czyli metodami budowania portfela zamówień (book-building) w przypadku gwarancji dojścia emisji do skutku oraz konkursu ofert w przypadku nabycia całej emisji.

Istota budowania portfela zamówień polega na przeprowadzeniu wśród potencjalnych inwestorów badania, którego celem jest pozyskanie informacji, po jakiej cenie byłoby skłonni nabyć określone walory (obligacje). Po pierwsze należy więc wstępnie określić grupę potencjalnych podmiotów zainteresowanych nabywaniem określonego typu obligacji, po drugie ograniczyć grupę tylko do tych jednostek, co do których można oczekiwać, że zdecydują się na nabycie obligacji emitowanych przez konkretnego emitenta. Po trzecie, każdy racjonalnie działający podmiot zdecyduje się na dokonanie inwestycji tylko na podstawie wiarygodnych danych dotyczących sytuacji finansowej dłużnika. Należy więc przygotować wyczerpującą informację nie tylko na temat struktury i warunków emisji, lecz także na temat prognozowanej zdolności emitenta do terminowej spłaty zadłużenia. Tak przetworzone dane przedstawia się wybranym podmiotom, które mogą być zainteresowane objęciem emisji z zapytaniem, jaka rentowność skłoniłaby ich do podjęcia decyzji o zakupie

obligacji. Konkurencja odbywa się na płaszczyźnie ustalania marży ponad przyjętą przez emitenta stawkę bazową. Na rynkach dojrzałych zaproponowanie ceny i tzw. kuponu (dwa parametrów) pozostawia się decyzji inwestorów, ponieważ czasami zdarza się, że przy z góry określonym jednym parametrze, np. wysokim kuponie - drugi parametr nie jest elastyczny i jego wartość oscyluje wokół 100% wartości nominalnej. Oferenci, którzy przedstawiają najkorzystniejsze cenowo propozycje obejmują obligacje.

Konkurencyjny sposób emisji polega na objęciu wszystkich obligacji "na pniu" przez bank - organizatora, który następnie na własne ryzyko stara się odsprzedać walory osobom trzecim. Pozwala to ustalać zasady wyboru agenta w oparciu o kryterium rzeczywistego całkowitego kosztu obsługi zadłużenia, choć może oderwać emisję od rzeczywistych potrzeb i oczekiwań rynku. W stosunku do koncepcji obejmowania emisji przez organizatora podnieść można następujące zarzuty: propozycje potencjalnych agentów dotyczące rentowności obligacji, składane bez uprzedniego zidentyfikowania popytu, nie są oparte na żadnych obiektywnych wskaźnikach, co może prowadzić albo do przeszacowania rentowności i rzeczywistej straty dla emitenta, albo do jej niedoszacowania i pozostawienia walorów w portfelu agenta, przez co emisja nie odniesie pełnego sukcesu. Z drugiej strony ryzyko to jest równoważone przez korzyść wynikającą z poznania już na etapie wyboru agenta emisji rozmiaru obciążeń wynikających z obsługi obligacji. W rzeczywistości model nabywania emisji przez organizatora nie wyklucza przeprowadzenia sondażu z tym, że powinien on zostać przeprowadzony nie po, lecz przed dokonaniem wyboru organizatora emisji - w ciągu kilku dni przed złożeniem oferty zawierającej proponowaną prowizję, oprocentowanie i cenę emisyjną. Z przeprowadzaniem sondażu w warunkach emisji zamkniętej wiąże się jeszcze szereg innych rodzajów ryzyka. Należy pamiętać o tym, że rynek w Polsce ograniczony jest do maksymalnie 100 podmiotów, a w rzeczywistości liczba ta jest znacznie mniejsza. To znaczy, że ów „rynek” tworzony jest przez agenta emisji, a istniejąca na nim progowa rentowność zależy od profilu Klienteli organizatora. Z kolei ewentualne zalety modelu nabywania całej emisji przez organizatora zależą w znacznej mierze od zainteresowania propozycją jednostki samorządowej sektora instytucji kredytowych i, co za tym idzie, liczby złożonych ofert.

Zgodnie ze standardami panującymi na rynkach rozwiniętych ("Method of Sale", GFOA 1994), odpowiednią metodę sprzedaży należy określać każdorazowo przy poszczególnych emisjach uwzględniając warunki rynkowe, finansowe, specyfikę emitenta. Przedmiotem oceny powinny być także potencjalne ryzyka związane z wyborem którejkolwiek z metod.

Sprzedaż walorów oparta na cenowym konkursie ofert (*competitive bidding*) zalecana jest wówczas, jeśli spełnione są następujące warunki:

- emitent jest pomiotem znanym uczestnikom rynku;
- emitent regularnie korzysta z finansowania na rynku kapitałowym;
- istnieje aktywny i szeroki rynek wtórny;
- emitent posiada rating przynajmniej na średnim poziomie inwestycyjnym (A) albo
- emisja jest zabezpieczona;
- emisja nie jest za mała (żeby przyciągnąć uwagę inwestorów), ani za duża (żeby mogła być ulokowana na rynku);
- emisja nie ma cech nowatorskich lub dotychczas niespotykanych.

Jeżeli powyższe warunki nie są spełnione rekomenduje się sprzedaż negocjowaną (*negotiated sale*) z zachowaniem następujących standardów:

- nie powinno się łączyć funkcji ewentualnego doradcy finansowego i underwritera ze względu na możliwość wystąpienia konfliktu interesów;
- należy zapewnić udział pracownika urzędu jednostki samorządowej albo zewnętrznego profesjonalisty ze znajomością zasad funkcjonowania komunalnego rynku kapitałowego – we wszystkich pracach związanych ze strukturyzacją emisji, ustaleniem ceny oraz monitorowaniem sprzedaży.

Spełnianie powyższego standardu 10a jest badane na podstawie rodzaju współpracy JST z organizatorem emisji obejmującej sposób powierzenia organizatorowi usługi ulokowania emisji na rynku, czyli zidentyfikowania potencjalnych inwestorów, skierowania do nich propozycji nabycia obligacji oraz przeprowadzenia subskrypcji.

Potencjalne wartości kryterium

Kryterium może przyjmować następujące wartości:

- a) Organizator emisji zobowiązany jest do objęcia obligacji nie objętych przez inwestorów, przy czym zapewniony jest udział pracownika urzędu jednostki samorządowej we wszystkich pracach związanych ze strukturyzacją emisji, ustaleniem ceny oraz monitorowaniem sprzedaży, albo organizator emisji zobowiązanych jest do objęcia wszystkich obligacji;
- b) Zobowiązanie organizatora emisji nie obejmuje obowiązków określonych w punkcie a).

Punktacja i jej uzasadnienie

a) – 2, b) - 0

Maksymalna liczba punktów, które przyznano poszczególnym kryteriom dotyczącym technicznych narzędzi zarządzania długiem jest mniejsza od maksymalnej liczby punktów odpowiadających kryteriom organizacyjnym, ponieważ standardy „techniczne” są naturalnym następstwem realizacji standardów instytucjonalnych.

3.3.3. Kryteria oceny ofert kredytów

Opis standardu i uzasadnienie jego stosowania

Standard 10b: pożądaną jest, by jednostka samorządu terytorialnego opierała ocenę ofert w przetargu na wybór kredytodawcy na efektywnym koszcie kredytu jako jedynym kryterium.

Zaciągnięcie kredytu przez jednostkę samorządu terytorialnego podlega reżimowi Prawa zamówień publicznych, jeżeli szacunkowa wartość zamówienia przekracza określoną w ustawie kwotę progową. Najistotniejszym, z punktu widzenia zapewnienia konkurencji między potencjalnymi oferentami, składnikiem specyfikacji istotnych warunków zamówienia jest więc właściwa konstrukcja kryteriów oceny ofert. Przy założeniu, że udzielenie kredytu jest świadczeniem usługi na rynku konkurencyjnym oraz, że usługa ma charakter jednorodny, najbardziej racjonalne wydaje się przyjęcie jedynego kryterium w postaci efektywnego kosztu obsługi kredytu.

Z tego punktu widzenia negatywnie należy ocenić przyjmowanie innych, często uproszczonych koncepcji kosztu obsługi zadłużenia, jak również ustanawianie wielu kryteriów oceny ofert. Trzeba jednak podkreślić, że podejście takie wymaga uprzedniego

określenia przez jednostkę samorządową wszystkich pozostałych istotnych elementów kredytu:

- strukturyzacji zadłużenia, czyli terminów uruchomienia kredytu lub jego poszczególnych transz oraz terminów spłaty kapitału i płatności odsetkowych - co z kolei zależy od jakości wieloletniego planowania finansowego
- stopy referencyjnej oraz
- sposobu ewentualnego zabezpieczenia kredytu.

Z kolei narzucenie oferentom stopy referencyjnej oraz – w większej mierze – zabezpieczenia, możliwe jest tylko pod warunkiem śledzenia bieżących trendów rynkowych oraz preferencji banków zainteresowanych kredytowaniem jednostek samorządu terytorialnego. Warto zauważyć, że dłuższa obecność samorządów na rynku zwiększa prawdopodobieństwo całkowitej rezygnacji z zabezpieczenia. Przepisy Prawa bankowego wymagają wprawdzie, aby umowa kredytu określała sposób jego zabezpieczenia, ale w połączeniu z innymi przepisami, w szczególności przyznającymi bankom prawo żądania zabezpieczenia przewidzianego w kodeksie cywilnym i prawie wekslowym oraz zwyczajami przyjętymi w obrocie krajowym i zagranicznym nie należy ich interpretować jako nałożenie na bank obowiązku. Należy się więc zgodzić z opinią organów nadzoru (Pismo Prezesa Narodowego Banku Polskiego z dnia 5 marca 1998 r. DP ZRP 20-22-148/98), że umowa kredytu dla swej ważności nie musi wskazywać sposobu zabezpieczania kredytu.

Przyjmowanie efektywnego kosztu obsługi zadłużenia jako kryterium oceny ofert implikuje przeprowadzenie postępowania, którego uczestnicy przedstawiają oferty wykonania usługi (przetargu bądź innej formy konkursu ofert). W przypadku stosowania trybu „z wolnej ręki” standard ten nie może być spełniony.

Potencjalne wartości kryterium:

- a) Jedynym kryterium wyboru jest koszt efektywny;
- b) Jedynym kryterium wyboru jest koszt nominalny lub wybór kredytodawcy oparty jest na wielu kryteriach albo wybór kredytodawcy nie jest dokonywany w trybie przetargu.

Punktacja i jej uzasadnienie

a) – 2, c) - 0

Punktacja kryterium stosowanych kryteriów wyboru kredytodawcy odpowiada standardowej punktacji kryteriów tzw. „technicznych”. Kryterium stosowane jest także w przypadku zaciągania kredytu w międzynarodowej instytucji finansowej. Oznacza to, że w przypadku dokonania wyboru instytucji w trybie „z wolnej ręki” punktów nie przyznaje się.

3.3.4. Obligacje samorządowe na rynku publicznym

Opis standardu i uzasadnienie jego stosowania

Standard 11a: pożądane jest, by jednostki samorządu terytorialnego emitowały obligacje w trybie emisji publicznej albo wprowadzały obligacje do obrotu publicznego na rynku regulowanym.

Z punktu widzenia jednostek samorządu terytorialnego, obrót instrumentami finansowymi, do których należą obligacje komunalne, na każdym z poszczególnych segmentów rynku

kapitałowego odznacza się zarówno pewnymi zaletami, jak i niedogodnościami. Same pojęcia zalet i wad są zresztą w tym przypadku relatywne: wszystko zależy od tego, jakie założenia i cele legły u podstaw powzięcia uchwały o emisji obligacji. Należy przy tym pamiętać, że w obrocie publicznym mogą znaleźć się obligacje, sprzedawane wcześniej na rynku zamkniętym.

Mówiąc o zaletach i wadach obrotu obligacjami komunalnymi na rynku publicznym w porównaniu z obrotem na rynku zamkniętym, należy raczej koncentrować się na transakcjach dokonywanych na rynku wtórnym. Korzyści płynące z obrotu obligacjami emitowanymi przez jednostki samorządowe na rynku regulowanym wynikają z kilku zjawisk. Przede wszystkim, istotne znaczenie ma w przypadku olbrzymiej większości inwestorów preferencja płynności. Wprawdzie również w przypadku rynku niepublicznego bank organizujący emisję może zobowiązać się do organizacji rynku wtórnego na pewnych warunkach, zwykle jednak płynność (definiowana jako *spread*) będzie w takich wypadkach znacząco niższa. Emisja zamknięta tworzy tylko bardzo ograniczony rynek: propozycje nabycia mogą być kierowane do maksymalnie 100 adresatów, a w praktyce - do kilku lub kilkunastu.

Do najważniejszych korzyści wynikających z zapewnienia płynności papierom wartościowym emitowanym przez samorządy lokalne należą:

- potencjalnie niższa rentowność emitowanych obligacji, a więc niższy efektywny koszt obsługi zadłużenia;
- ułatwienie rynkowej wyceny wyemitowanych walorów.
- zwiększenie dostępności środków pożyczkowych, co wynika z faktu, że nabywaniem walorów płynnych zainteresowani są nie tylko inwestorzy pasywni. Istotną rolę odgrywają tu przepisy prawa traktujące obligacje płynne w sposób uprzywilejowany: przepisy o działalności lokacyjnej zakładów ubezpieczeń, funduszy emerytalnych, otwartych funduszy inwestycyjnych umożliwiają inwestowanie znacznie większych funduszy w obligacje komunalne dopuszczone do obrotu publicznego na rynku regulowanym, niż w te, które emitowane są na rynku niepublicznym.
- upowszechnienie informacji i promocja jednostki samorządu terytorialnego.

Publiczny obrót obligacjami komunalnymi na rynku regulowanym może przynieść jednostce samorządu terytorialnego znaczne korzyści, może jednak również nie przynieść żadnych korzyści, a jedynie pochłonąć istotne sumy pieniężne. Skoro większość zalet publicznego obrotu wynika ze zwiększenia płynności, nie można mówić o zaletach tam, gdzie w ogóle trudno spodziewać się znaczących obrotów. Ponadto, warunkiem wprowadzenia obligacji do obrotu na rynku regulowanym jest odpowiedni stopień rozproszenia inwestorów. Jednostka samorządu terytorialnego emitująca 100 obligacji o wartości nominalnej 100.000 PLN każda nie może liczyć ani na rozproszenie inwestorów, ani na pokaźny wolumen obrotu. Można stwierdzić, że wielkość emisji ma duże znaczenie przy wyborze optymalnej formy obrotu, nie można jednak a priori określić wielkości „masy krytycznej” – kwoty emisji, która uzasadniałaby poważne myślenie o rynku publicznym.

Publiczna emisja obligacji oznacza przeprowadzenie emisji w trybie art. 3 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.

Potencjalne wartości kryterium

Kryterium może przybierać następujące wartości:

- a) Jednostka samorządu terytorialnego wyemitowała w okresie 2004-2007 obligacje w trybie publicznej subskrypcji;
- b) Jednostka samorządu terytorialnego nie wyemitowała w okresie 2004-2007 obligacji w trybie publicznej subskrypcji.

Punktacja i jej uzasadnienie

a) – 1, b) - 0

Punktacja odpowiada typowej punktacji kryteriów „technicznych”. Proponujemy niższą liczbę punktów niż w przypadku standardu 10.

3.3.5. Zaciągnięcie kredytu nominowanego w walucie obcej

Opis standardu i uzasadnienie jego stosowania

Standard 11b: pożądane jest, by jednostki samorządu terytorialnego rozszerzały zakres dostępnych instrumentów finansowych poprzez zaciągnięcie długu nominowanego w walutach obcych.

W odniesieniu do rynku kredytów bankowych standard rozszerzania zakresu rynku polega na zaciąganiu przez jednostki samorządu terytorialnego kredytów nominowanych w walucie obcej. Zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa w rachubę mogą wchodzić następujące rodzaje zadłużenia:

- kredyty zaciągane w międzynarodowych instytucjach finansowych, których Rzeczpospolita Polska jest członkiem lub z którymi podpisała umowę o współpracy;
- kredyty zaciągane w bankach (lub pożyczki zaciągane „w osobach prawnych” - utworzonych w drodze ustawy), ze środków pochodzących z linii kredytowych, które zostały udostępnione przez międzynarodowe instytucje finansowe;
- pożyczki od rządów lub instytucji rządowych państw obcych, na mocy porozumień zawieranych przez Radę Ministrów z właściwym rządem lub instytucją rządową.

Potencjalne wartości kryterium

Kryterium może przybierać następujące wartości:

- a) Jednostka samorządu terytorialnego zaciągnęła w okresie 2004-2007 kredyt nominowany w walucie obcej
- b) Jednostka samorządu terytorialnego nie zaciągnęła w okresie 2004-2007 kredytu nominowanego w walucie obcej

Punktacja i jej uzasadnienie

a) – 1, b) - 0

Punktacja, *per analogia* ze standardem 11a, odpowiada typowej punktacji kryteriów „technicznych”.

3.3.6. Korzystanie z instrumentów pochodnych dla potrzeb zarządzania długiem]

Opis standardu i uzasadnienie jego stosowania

Standard 12: pożądane jest, aby jednostki samorządu terytorialnego ograniczały ekspozycję na ryzyka finansowe związane z zaciąganiem zadłużenia poprzez korzystanie z pochodnych instrumentów finansowych

Instrumenty pochodne (derywaty) od wielu lat są wykorzystywane w zarządzaniu długiem Skarbu Państwa. W zatwierdzonej przez rząd Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2007-2013 przewidziano stosowanie instrumentów pochodnych dla zarządzania ryzykiem kursowym oraz ryzykiem stopy procentowej (*swap* na stopy procentowe).

Na rozwiniętych rynkach finansowych standardem jest stosowanie instrumentów pochodnych dla potrzeb ograniczania ryzyka związanego z emisją zadłużenia także przez jednostki samorządu terytorialnego. Najczęściej korzysta się z transakcji swapowych w celu zwiększenia (zamiana stopy stałej na zmienną) lub zmniejszenia (zamiana stopy zmiennej na stałą) ekspozycji na ryzyko zmian stóp procentowych. W literaturze podkreśla się, że korzystanie z derywatów jest zjawiskiem pozytywnym, o ile wynika ze spójnej polityki określonej w komunalnej strategii zarządzania długiem oraz stosowane jest w celu ograniczania spodziewanego ryzyka, nie zaś w celach spekulacyjnych („*Neue Wege für das Finanz- und Zinsmanagement der Kommunen*”, *Verband Öffentlicher Banken, 1994; McManus, Pfeil, Zibit, 2003; Taub, 2005; “Use of Debt-Related Derivatives Products”, GFOA 2005*). Polityka taka powinna określać w szczególności możliwe do zastosowania derywaty, prognozy wahań stóp procentowych w krótkim i długim okresie, osoby odpowiedzialne za podejmowanie decyzji dotyczących strukturyzacji zadłużenia, źródła funduszy przeznaczonych na sfinansowanie ewentualnych płatności związanych z wcześniejszym zakończeniem transakcji swapowych. Zwiększona ekspozycja na ryzyko stopy procentowej dopuszczalna jest w przypadku jednostek samorządowych posiadających wysoką ocenę ratingową, stabilne, przewidywalne wpływy (dochody i przychody) oraz wysoką płynność umożliwiającą absorpcję ewentualnych wahań stóp.

Korzystanie z instrumentów pochodnych powinno wynikać z polityki zadłużania (strategii zarządzania długiem) i być oparte na rozległej wiedzy osób realizujących transakcje. Winno być także poprzedzone opracowaniem zasad pomiaru, monitoringu, ewaluacji i zarządzania ryzykami związanymi ze stosowaniem derywatów, a w szczególności ryzyka bazowego (wynikającego z różnicy między stopą referencyjną zadłużenia a stopą referencyjną określającą wysokość płatności swapowych), prawnego, dotyczącego kontrahenta, przedwczesnego zakończenia transakcji, oraz amortyzacji (ryzyka braku dostosowania zapadalności długu do zapadalności swapu lub niezgodności między okresami amortyzacji długu a okresami amortyzacji swapu). Ponadto, ryzyko jest związane ze sposobem wyboru i nabywania derywatów, zasadami informowania organu stanowiącego, agencji ratingowych oraz inwestorów o stosowanych instrumentach, a także z zarządzaniem ryzykiem operacyjnym (obliczanie i realizacja płatności, budżetowanie i księgowość).

Agencja ratingowa Standard & Poor's opiera ocenę jakości korzystania przez jednostkę samorządową z derywatów na analizie następujących kryteriów: ryzyku przedwczesnego zakończenia transakcji, wiarygodności kontrahenta, jakości posiadanego portfela derywatów, polityce dotyczącej korzystania z derywatów oraz procedurach związanych z ich korzystaniem (*Standard & Poor's, Public Finance Criteria: Municipal Swaps, 2004*).

W badaniu i przeprowadzonej analizie uwzględniono stosowanie „*swapów*” dla ograniczenia ekspozycji na ryzyko stopy procentowej oraz – w przypadku jednostek samorządu

terytorialnego zaciągających kredyty nominowane w walucie obcej - stosowanie transakcji terminowych dla ograniczenia ekspozycji na ryzyko kursowe.

Dla potrzeb przeprowadzonego badania ograniczanie ryzyk finansowych rozumiane jest jako stosowanie pochodnych instrumentów finansowych w celu ograniczenia ekspozycji jednostki samorządu terytorialnego na ryzyko stopy procentowej oraz ryzyko kursowe (w przypadku jednostek zaciągających dług nominowany w walucie obcej).

Potencjalne wartości kryterium:

- a) Jednostka samorządu terytorialnego w okresie 2004-2007 stosowała instrumenty pochodne w celu ograniczenia ryzyka stopy procentowej lub ryzyka kursowego
- b) Jednostka samorządu terytorialnego w okresie 2004-2007 nie stosowała instrumentów pochodnych w celu ograniczenia ryzyka stopy procentowej lub ryzyka kursowego

Punktacja i jej uzasadnienie

a) – 2, b) - 0

Liczba punktów odpowiadająca wartości a) jest niższa od maksymalnej liczby punktów przyznawanych wartościom kryteriów z zakresu organizacji zarządzania, lecz nie niższa od maksymalnej liczby punktów przyznawanych kryteriom dotyczącym narzędzi technicznych. Odzwierciedla to relatywne znaczenie respektowania standardów odpowiadających kryteriom dla zwiększania efektywności zarządzania środkami zewnętrznymi służącymi finansowaniu inwestycji jednostek samorządu terytorialnego.

Syntetyczną prezentację wartości przyjmowanych przez kryteria pomiaru stopnia spełniania poszczególnych standardów wraz z punktacją zawiera tabela stanowiąca załącznik 2 do raportu.

4. OMÓWIENIE WYNIKÓW BADAŃ – ANALIZA STATYSTYCZNA

W rozdziale zostały przedstawione wyniki analizy dotyczącej efektywności instytucjonalnej zarządzania środkami zewnętrznymi dla 92 jednostek samorządu terytorialnego (JST)⁷. Liczbowy udział poszczególnych grup JST w całkowitej próbie 92 jednostek przedstawiono na rysunku 4.1.

Rysunek 4.1. Liczebność poszczególnych grup jednostek samorządu terytorialnego (JST): gmin wiejskich, miast, miast na prawach powiatu, powiatów i województwa, w analizowanej próbie 92 JST.



4.1. Metodologia oceny spełnienia standardów przez JST

Analiza spełnienia kolejnych 12 standardów zdefiniowanych w opracowaniu polega na obliczeniu średniej liczby punktów dla każdej z analizowanych JST (wynik wyrażany jest w procentach, w relacji do maksymalnej liczby punktów możliwych do uzyskania). Ponadto, w celu porównania poszczególnych grup JST, przedstawiono również procentowy wynik obrazujący stopień spełnienia badanego standardu dla poszczególnych grup JST. Na przykład dla standardu 1. (rysunek 4.2.) miasta na prawach powiatu uzyskały 63,9% punktów możliwych do uzyskania, podczas gdy średni wynik dla wszystkich JST wynosi 57,35%.

Dla pięciu wybranych standardów: istnienia i okresu planowania finansowego, prognozy kwoty długu, istnienia polityki zadłużenia, posiadania ratingu oraz charakteru emisji zadłużenia, wskazana została ponadto liczba JST, które uzyskały poszczególne wartości kryterium (liczba JST, które spełniają dany standard w danym stopniu). Przykładowo, dla standardu 1 dotyczącego istnienia i okresu WPI/WPF przedstawiono (na rysunku 4.3.) liczbę JST, które posiadają WPI na okres równy lub dłuższy niż 7 lat, liczbę JST, które posiadają WPI na okres krótszy niż 7 lat, ale dłuższy niż 3 lata, liczbę JST, które posiadają WPI na okres 3 lat oraz liczbę JST, które WPI/WPF nie posiadają.

W badaniu jednostkom samorządu terytorialnego przyznawano oceny w zależności od liczby uzyskanych punktów w relacji do maksymalnej liczby punktów możliwych do uzyskania. Przyznawano następujące oceny: bardzo dobrą, dobrą, wyżej średnią, średnią, słabą i bardzo słabą. Sposób przyznawania ocen wyjaśnia następująca tabela:

Tabela 4.1.

⁷ Dla jednej JST nie udało się uzyskać kompletu danych niezbędnych do analizy.

JST mocne instytucjonalnie	Ocena bardzo dobra	JST, które uzyskały $\geq 70\%$ możliwych do uzyskania punktów (min. 38,5 punktów)
	Ocena dobra	JST, które uzyskały $\geq 60\%$ (min. 33,0 punkty), ale $< 70\%$ możliwych do uzyskania punktów
JST dobrze przygotowane instytucjonalnie	Ocena wyżej średnia	JST, które uzyskały $\geq 50\%$ (min. 27,5 punktów), ale $< 60\%$ możliwych do uzyskania punktów
	Ocena średnia	JST, które uzyskały $\geq 40\%$ (min. 22,0 punkty), ale $< 50\%$ możliwych do uzyskania punktów
JST słabo przygotowane instytucjonalnie	Ocena słaba	JST, które uzyskały $< 40\%$, ale $\geq 30\%$ możliwych do uzyskania punktów (min. 16,5 punktów)
	Ocena bardzo słaba	JST, które uzyskały $< 30\%$ możliwych do uzyskania punktów (mniej niż 16,5 punktów).

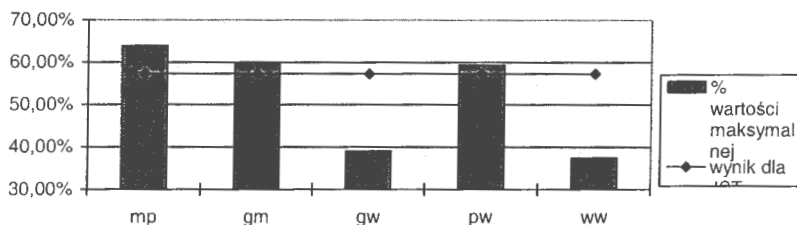
4.2. Analiza wypełnienia standardów w poszczególnych kategoriach

4.2.1. Kategoria I – Wieloletnie planowanie inwestycyjne i finansowe

Poniższe wykresy przedstawiają kształtowanie się wyników dla standardów 1 – 4. Na rysunkach 4.2, 4.4, 4.5, 4.6 – zaprezentowano punktację, w procentach, dla poszczególnych JST i dla kolejnych standardów w ramach kategorii *Planowanie wieloletnie*. Natomiast na rysunkach 4.3, 4.7 – pokazano liczbę poszczególnych JST, które ten standard wypełniły.

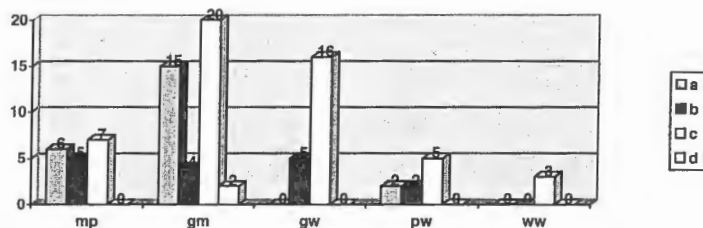
WYNIKI DLA POSZCZEGÓLNYCH STANDARDÓW

Rysunek 4.2. Wyniki uzyskane przez poszczególne grupy JST dla standardu 1. „Istnienie i okres WPI”



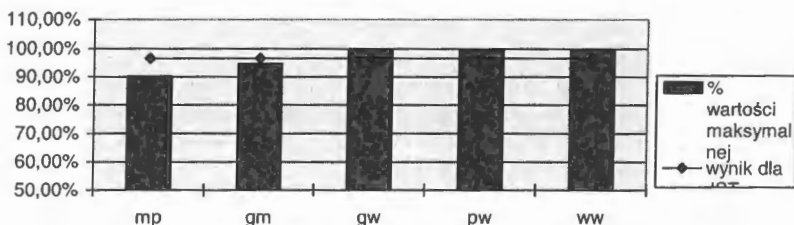
Linia ciągłą oznaczono wartość średnią (w procentach) dla wszystkich analizowanych JST. Wykresy słupkowe pokazują wynik uzyskany przez JST należące do poszczególnych grup: miast na prawach powiatu (mp), gmin miejskich (gm), gmin wiejskich (gw), powiatów (pw) i województw (ww).

Rysunek 4.3. Wartości kryterium uzyskane przez poszczególne grupy JST dla standardu 1. „Istnienie i okres WPI”

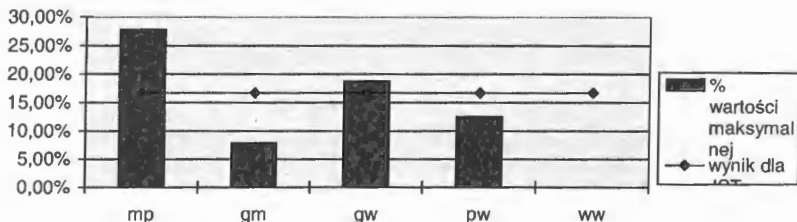


Dwie gminy miejskie w ogóle nie posiadają wieloletniego planu inwestycyjnego i finansowego (odpowiada to wartości „d”). Natomiast liczba JST, które posiadają WPI/WPF na kres krótszy niż 3 lata jest duża, liczbowo największa wśród gmin miejskich (20) oraz gmin wiejskich (16). Ich procentowy udział w liczbie wszystkich JST danej grupy wynosi odpowiednio: dla gmin miejskich - 48,80%, a dla gmin wiejskich - 76,20%. Także wśród powiatów procentowy udział JST, które posiadają WPI/WPF na kres krótszy niż 3 lata jest wysoki - równy 55,5%. Wszystkie trzy badane województwa posiadają plany wieloletnie na okres krótszy niż 3 lata.

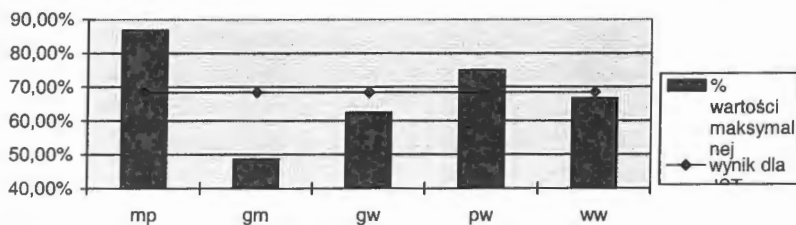
Rysunek 4.4. Wyniki uzyskane przez poszczególne grupy JST dla standardu 2. „forma WPI” (zatwierdzenie WPI przez organ stanowiący)



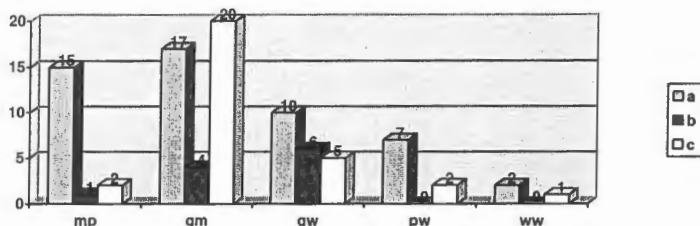
Rysunek 4.5. Wyniki uzyskane przez poszczególne grupy JST dla standardu 3. „warianty WPI”



Rysunek 4.6. Wyniki uzyskane przez poszczególne grupy JST dla standardu 4. „prognoza kwoty długu”



Rysunek 4.7. Wartości kryterium uzyskane przez poszczególne grupy JST dla standardu 4. „prognoza kwoty długu”



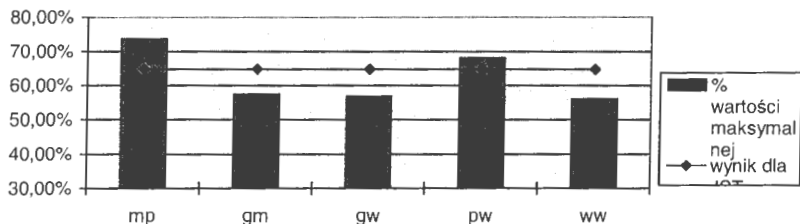
Uwagę zwraca znaczna rozpiętość wyników uzyskanych dla standardu 1. oraz dla standardu 4. Ocena spełniania standardu 1. – posiadania planu inwestycyjnego i finansowego na okres powyżej 7 lat - przez miasta na prawach powiatu, powiaty oraz gminy miejskie jest wysoka, natomiast ocena gmin wiejskich i województw - niska.

Dla standardu 4. - posiadania prognozy długu na okres powyżej 7 lat - wysoką ocenę uzyskały miasta na prawach powiatu i powiaty, najniższą zaś gminy miejskie. Oznacza to, że istnieje dość duża liczba gmin miejskich, w których zaciąga się kredyt na okres krótszy niż 4 lata oraz nie prognozuje się długu planowanego, a jedynie dług istniejący. W tym przypadku ocena najniższa oznacza jednak ocenę średnią (Tabela 1), co świadczy o dość wysokiej jakości prognozowania długu w analizowanych JST.

Z kolei wyniki uzyskane przez JST dla standardów 2. i 3. pozostają na zbliżonym poziomie: w przypadku standardu 2 wszystkie JST uzyskały ocenę bardzo dobrą, natomiast w przypadku standardu 3 – bardzo słabą. Warto zauważyć, że jedynie duże miasta (miasta na prawach powiatu) przygotowują plany wariantowe. W pozostałych kategoriach JST, z których najlepiej prezentują się gminy wiejskie, praktycznie nie planuje się wariantów alternatywnych i zarządza się w „sposób bieżący” – nie przewidując ewentualnych zmian lub okoliczności nieprzewidywanych, które mogą wystąpić w przyszłości.

WYNIKI DLA I KATEGORII OGÓLEM

Rysunek 4.8. Wyniki uzyskane przez poszczególne grupy JST w kategorii I: Wieloletnie planowanie inwestycyjne i finansowe

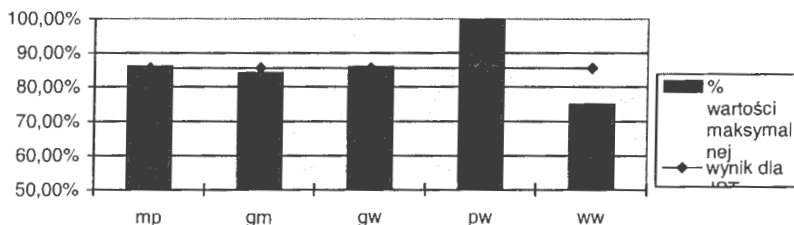


W kategorii Planowanie wieloletnie, poszczególne grupy JST, w porównaniu z dwoma pozostałymi kategoriami: instytucje zarządzania i narzędzia zarządzania, uzyskały najlepsze oceny. Miasta na prawach powiatu uzyskały ocenę bardzo dobrą, powiaty – dobrą, natomiast pozostałe grupy ocenę wyżej średnią. Należy zwrócić uwagę na relatywnie niewielką rozpiętość wyników w powyższej kategorii.

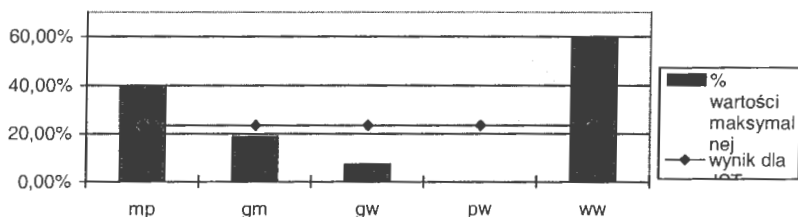
4.2.2. Kategoria II – Organizacja zarządzania

WYNIKI DLA POSZCZEGÓLNYCH STANDARDÓW

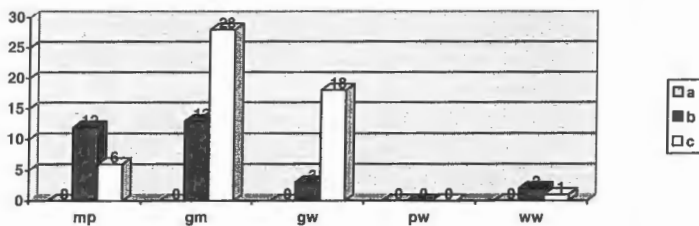
Rysunek 4.9. Wyniki uzyskane przez poszczególne grupy JST dla standardu 5. „stała obecność na rynku kapitałowym”



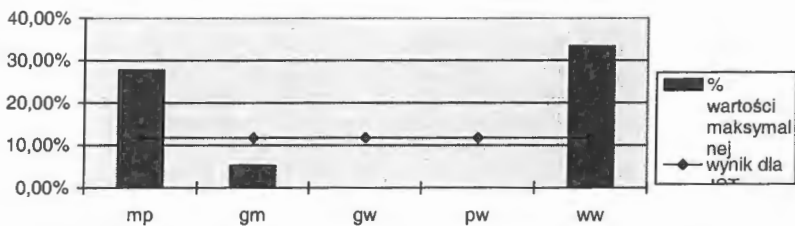
Rysunek 4.10. Wyniki uzyskane przez poszczególne grupy JST dla standardu 6. „polityka zadłużenia”



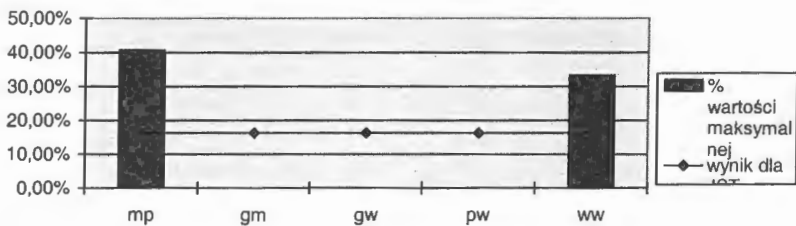
Rysunek 4.11. Wartości kryterium uzyskane przez poszczególne grupy JST dla standardu 5. „polityka zadłużenia”



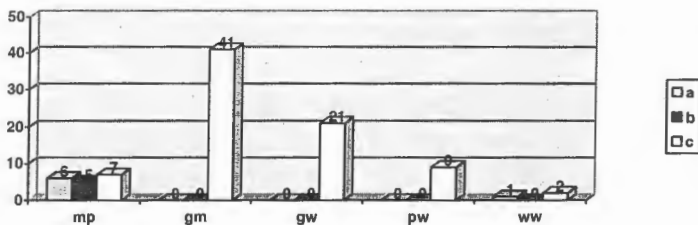
Rysunek 4.12. Wyniki uzyskane przez poszczególne grupy JST dla standardu 7. „jednostka ds. zarządzania długiem”



Rysunek 4.13. Wyniki uzyskane przez poszczególne grupy JST dla standardu 8. „rating”

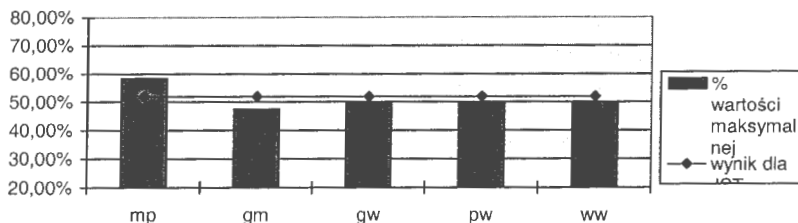


Rysunek 4.14. Wartości kryterium uzyskane przez poszczególne grupy JST dla standardu 8. „rating”



W analizowanej grupie 92 JST międzynarodowy rating posiada tylko 1 województwo oraz 7 miast na prawach powiatu, natomiast rating krajowy - 5 miast na prawach powiatu.

Rysunek 4.15. Wyniki uzyskane przez poszczególne grupy JST dla standardu 9. „relacje z inwestorami”



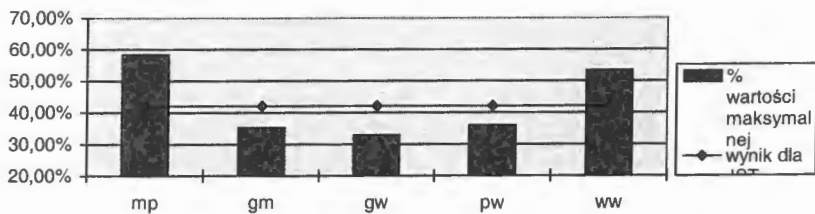
Wyniki badania spełniania standardów objętych kategorią II „organizacyjne metody zarządzania” wskazują na dość dobre przygotowanie instytucjonalne miast na prawach powiatu oraz województw do pozyskiwania środków pożyczkowych na rynku kapitałowym. Różnica między tymi dwiema grupami JST, a grupami pozostałymi, jest szczególnie wyraźna w przypadku standardów dotyczących polityki długu, funkcjonowania jednostki (lub wydzielonej osoby) do spraw zadłużenia oraz posiadania ratingu. Warto zauważyć, że województwa zostały wysoko ocenione również w standardzie 2 – formalne zatwierdzenie planu wieloletniego przez organ stanowiący. Miasta na prawach powiatu uzyskały relatywnie niską ocenę standardu 2. Należy także zaznaczyć, że nawet w przypadku ww. liderów uzyskane oceny tych standardów są co najwyżej średnie, dalekie od ocen bardzo dobrych.

Podobnie, średnio wypada ocena standardu 9.: Relacje z inwestorami. Spowodowane jest to zapewne zachowywaniem przez JST standardu normatywnego, określonego przez ustawę o dostępie do informacji publicznej. Tylko w pojedynczych przypadkach potencjalni inwestorzy mogą liczyć na informacje przekraczające granicę nałożonego na JST ustawowego obowiązku.

Bardzo wysoka i podobna dla wszystkich grup JST jest ocena spełniania standardu 5. „stała (stabilna) obecność na rynku kapitałowym”. Wskazuje to na fakt, w coraz większym stopniu, traktowania zadłużenia przez zdecydowaną większość JST w badanej grupie – jako zwykłego, a nie nadzwyczajnego, chwilowego źródła pozyskiwania środków na finansowanie inwestycji.

WYNIKI DLA II KATEGORII OGÓLEM

Rysunek 4.16. Wyniki uzyskane przez poszczególne grupy JST w kategorii II „Organizacja zarządzania”

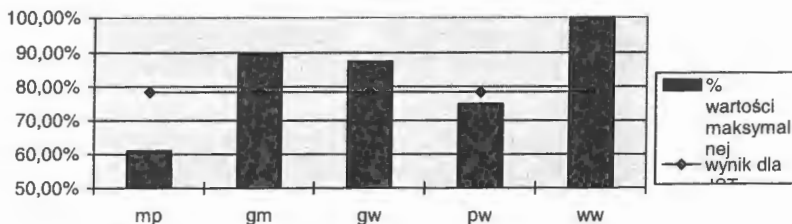


W kategorii II -Instytucje zarządzania - najlepsze oceny uzyskały miasta na prawach powiatu oraz województwa. Obydwie grupy JST (mp i ww) uzyskały ocenę wyżej średnią, natomiast grupy pozostałe – ocenę słabą. powiaty, Natomiast w kategorii I – planowanie wieloletnie - znaczenie lepsze od województw okazały się powiaty. Liderem pozostają miasta na prawach powiatu.

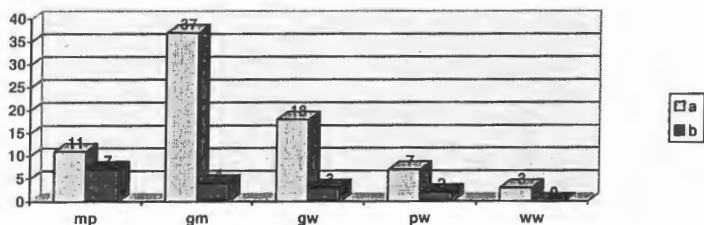
4.2.3. Kategoria III – Techniczne narzędzia zarządzania

WYNIKI DLA POSZCZEGÓLNYCH STANDARDÓW

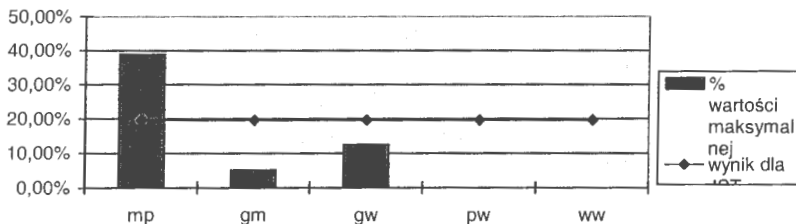
Rysunek 4.17. Wyniki uzyskane przez poszczególne grupy JST dla standardu 10. „Charakter emisji dźwięku”



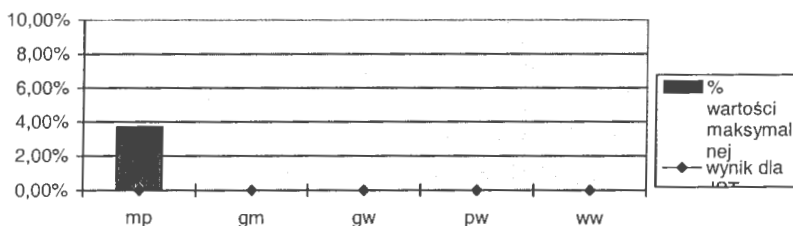
Rysunek 4.18. Wartości kryterium uzyskane przez poszczególne grupy JST dla standardu 10.



Rysunek 4.19. Wyniki uzyskane przez poszczególne grupy JST dla standardu 11. „Zakres rynku”



Rysunek 4.20. Wyniki uzyskane przez poszczególne grupy JST dla standardu 12. „Korzystanie z instrumentów pochodnych”

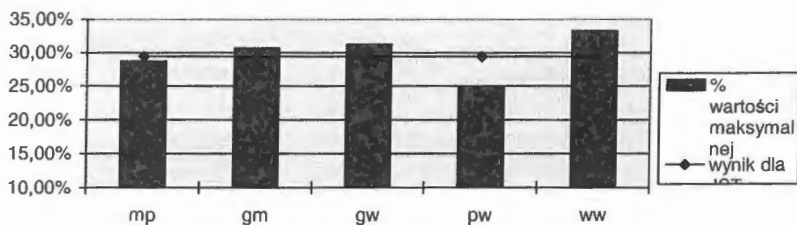


Najbardziej oczywistym spostrzeżeniem wynikającym z powyższych wykresów jest fakt całkowitego braku korzystania przez JST (z wyjątkiem jednego miasta na prawach powiatu) z jakichkolwiek instrumentów pochodnych dla potrzeb ograniczania ekspozycji na ryzyka finansowe związane z zaciąganiem długu. Kolejną obserwacją dotyczy zaciągania długu nominowanego w walutach obcych lub emitowania obligacji w trybie publicznym w zasadzie tylko (poza nielicznymi wyjątkami) przez miasta na prawach powiatu.

Pozornie zaskakujący może wydawać się rezultat punktacji dla kryterium 10. „charakter emisji długu”: miasta na prawach powiatu, zdecydowanie przodujące w pozostałych dziedzinach, otrzymały w tym przypadku ocenę najniższą. Ta niska ocena jest w dużym stopniu następstwem faktu korzystania przez znaczną liczbę badanych miast-powiatów z walutowych kredytów Europejskiego Banku Inwestycyjnego. Kredyty te zaciągane są w trybie „z wolnej ręki”, czyli z pominięciem jakiegokolwiek konkursu ofert. Jednakże można także wnioskować, że doświadczenie zarządzających finansami i długiem w dużych miastach powoduje, iż wybierają oni, w wielu przypadkach, tańszy wariant niepublicznej emisji długu.

WYNIKI DLA III KATEGORII OGÓLEM

Rysunek 4.21. Wyniki uzyskane przez poszczególne grupy JST w kategorii III „Techniczne narzędzia wspierające efektywność zarządzania”



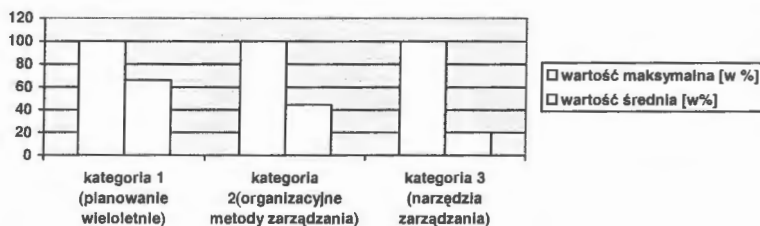
Powyższy wykres wskazuje po pierwsze, niski poziom spełniania standardów należących do kategorii trzeciej, po drugie, najniższą ocenę uzyskaną przez powiaty i relatywnie niską pozycję miast na prawach powiatu, w porównaniu z gminami wiejskimi i województwami (pozostałymi grupami JST), po trzecie relatywnie małą rozbieżność średnich wyników dla poszczególnych grup JST.

4.3. Charakterystyka wyników jednostek samorządu terytorialnego ogółem oraz poszczególnych grup jednostek samorządu terytorialnego

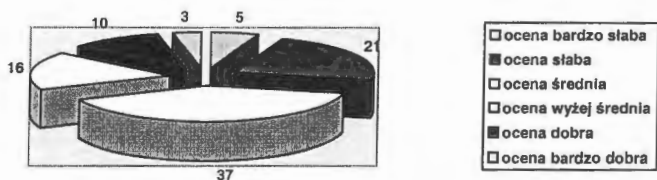
4.3.1. Charakterystyka wyników jednostek samorządu terytorialnego ogółem

Dla wszystkich kategorii i kryteriów, dla wszystkich 92 badanych JST, uzyskano średnią wartość oceny równą 26,64 (48,4% możliwych do uzyskania punktów). Jest to ocena bardzo bliska ocenie wyższej średniej, pomiędzy 50% a 60% możliwych do uzyskania punktów.

Rysunek 4.22. Średnie wartości (w %) uzyskane przez JST w poszczególnych kategoriach, w porównaniu z maksymalną oceną możliwą do uzyskania (100%)



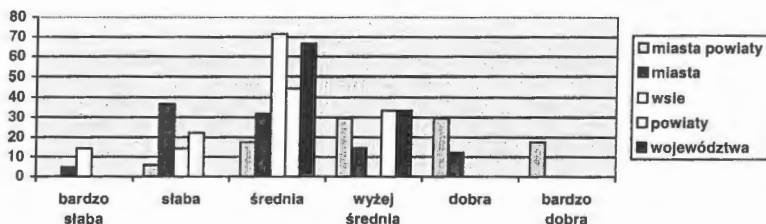
Rysunek 4.23. Struktura ocen przyznanych jednostkom samorządu terytorialnego ogółem (liczba JST, które uzyskały odpowiednie oceny)



4.3.2. Charakterystyka wyników uzyskanych dla poszczególnych grup JST

Poniżej przedstawiony został procentowy udział poszczególnych ocen dla analizowanych grup JST: gmin wiejskich, miast, miast na prawach powiatu, powiatów i województw. Na osi pionowej przedstawiono procentowy udział ocen dla poszczególnych grup JST, natomiast na osi poziomej – oceny efektywności w procentach.

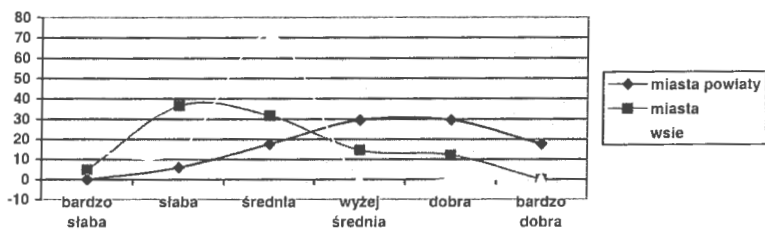
Rysunek 4.24. Rozkład oceny efektywności zarządzania długiem w poszczególnych grupach jednostek samorządu terytorialnego



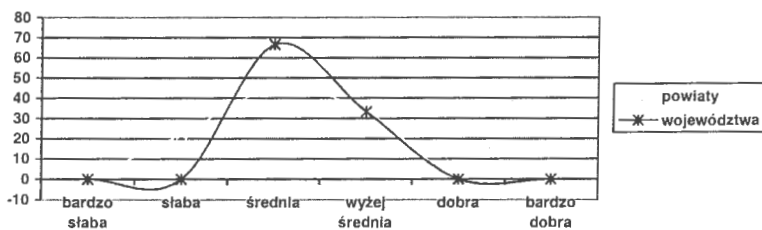
Ocenę bardzo słabą otrzymały tylko gminy wiejskie i miasta, a wśród ocen słabych nie występują województwa. Ocenę bardzo dobrą otrzymały tylko trzy miasta na prawach powiatu (po 40 punktów na 55 możliwych), natomiast ocenę dobrą – tylko miasta na prawach powiatu i województwa. Ponadto, trzeba podkreślić, że najwyższa ocena jaką otrzymały gminy wiejskie, to ocena średnia. W gminach wiejskich istnieje duży obszar do poprawy efektywności zarządzania długiem.

Na rysunkach 4.25 i 4.26 przedstawiono rozkład „gęstości” ocen dla poszczególnych grup JST (liczby poszczególnych ocen) dla miast-powiatów, miast i gmin wiejskich (rysunek 4.25), oraz dla powiatów i województw (rysunek 4.26).

Rysunek 4.25. Rozkład „gęstości” ocen dla miast-powiatów, miast i gmin wiejskich



Rysunek 4.26. Rozkład „gęstości” ocen dla powiatów i województw

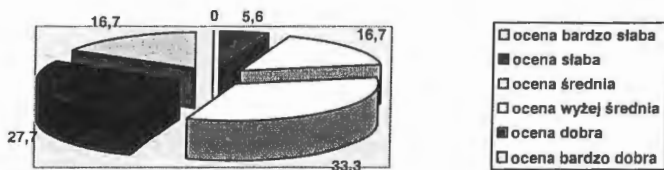


Oceny dobrą i bardzo dobrą otrzymały tylko miasta na prawach powiatu i województwa oraz niewielka liczba gmin miejskich (około 10%).

MIASTA NA PRAWACH POWIATU

	Liczba miast na prawach powiatu	Udział w liczbie wszystkich miast w [%]
Ocena bardzo dobra	3	16,7
Ocena dobra	5	27,7
Ocena wyżej średnia	6	33,3
Ocena średnia	3	16,7
Ocena słaba	1	5,6
Ocena bardzo słaba	0 (brak)	0
Razem	17	100

Rysunek 4.27. Wielkości wskaźnika oceny efektywności w grupie miast na prawach powiatu (procentowy udział ocen)

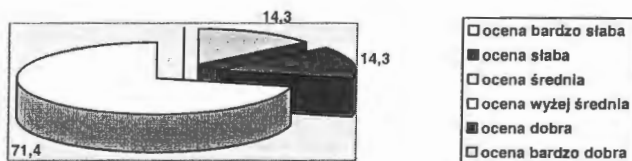


W grupie miast na prawach powiatu (mp), występuje, w porównaniu z innymi grupami JST, najwięcej ocen dobrych i bardzo dobrych. Ocen słabych jest tylko 5,6%, natomiast w ogóle nie zaobserwowaliśmy ocen bardzo słabych. Liczba ocen wyżej średnich jest porównywalna z powiatami i województwami. Ocen dobrych i wyżej średnich (powyżej 50% możliwych do uzyskania punktów) jest w badanej populacji mp w sumie 61%.

GMINY WIEJSKIE

	Liczba gmin	Udział w liczbie wszystkich miast w [%]
Ocena bardzo dobra	0 (brak)	0
Ocena dobra	0 (brak)	0
Ocena wyżej średnia	0 (brak)	0
Ocena średnia	15	71,4
Ocena słaba	3	14,3
Ocena bardzo słaba	3	14,3
<i>Razem</i>	<i>21</i>	<i>100</i>

Rysunek 4.28. Wielkości wskaźnika oceny efektywności w grupie gmin wiejskich (procentowy udział ocen)

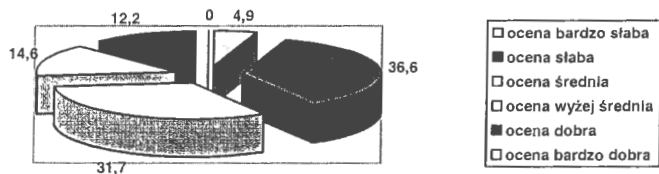


Najwięcej gmin wiejskich otrzymało ocenę średnią. Jest to ocena niższa od oceny jaką otrzymała większość miast na prawach powiatu.

MIASTA (Z WYŁĄCZENIEM MIAST NA PRAWACH POWIATU)

Liczba uzyskanych punktów oraz % udział, w relacji do punktów możliwych do uzyskania	Liczba miast	Udział w liczbie wszystkich miast, w [%]
Ocena bardzo dobra	0	0
Ocena dobra	5	12,2
Ocena wyżej średnia	6	14,6
Ocena średnia	13	31,7
Ocena słaba	15	36,6
Ocena bardzo słaba	2	4,9
<i>Razem</i>	<i>41</i>	<i>100</i>

Rysunek 4.29. Wielkości wskaźnika oceny efektywności w grupie gmin miejskich z wyłączeniem miast na prawach powiatu (procentowy udział ocen)

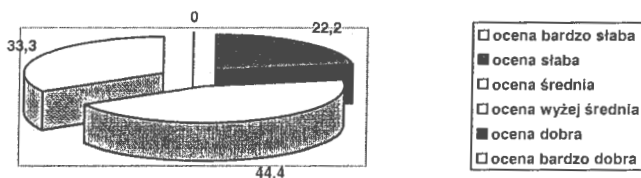


Można zauważyć, że wśród gmin miejskich występuje bardzo dużo ocen średnich i słabych. Rozkład ocen dla gmin miejskich jest bardziej płaski w obszarze tych dwu ocen. Ocen dobrych jest tylko 12%. Na rysunku 4.25 widać, że rozkład ocen gminach miejskich jest niemalże lustrzanym odbiciem rozkładu ocen miast na prawach powiatu (mp) – z punktem przecięcia na granicy ocen średnich i wyżej średnich. Dla mp obserwujemy najwięcej ocen dobrych i wyżej średnich.

POWIATY

	Liczba powiatów	Udział w liczbie wszystkich powiatów w [%]
Ocena bardzo dobra	0	0
Ocena dobra	0	0
Ocena wyżej średnia	3	33,3
Ocena średnia	4	44,4
Ocena słaba	2	22,2
Ocena bardzo słaba	0	0
<i>Razem</i>	<i>9</i>	<i>100</i>

Rysunek 4.30. Wielkość wskaźnika oceny efektywności w grupie powiatów (procentowy udział ocen)

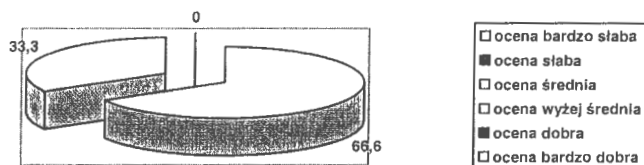


W grupie analizowanych powiatów zaobserwowano najwięcej ocen średnich i wyżej średnich. Liczba ocen średnich w populacji powiatów jest porównywalna z liczbą ocen średnich w populacji badanych gmin wiejskich i najwyższa wśród wszystkich badanych grup JST (rysunki 4.25 i 4.26). Rozkład ocen jest zbliżony do struktury ocen dla województwa.

WOJEWÓDZTWA

	Liczba województw	Udział w liczbie wszystkich miast w [%]
Ocena bardzo dobra	0	0
Ocena dobra	0	0
Ocena wyżej średnia	1	33,3
Ocena średnia	2	66,6
Ocena słaba	0	0
Ocena bardzo słaba	0	0
<i>Razem</i>	<i>3</i>	<i>100</i>

Rysunek 4.31. Wielkości wskaźnika oceny efektywności w grupie województw



Rozkład ocen w grupie województw jest zbliżony do struktury ocen dla powiatów, przy czym wśród województw więcej obserwujemy ocen średnich, a nie obserwujemy ocen słabych, a wśród powiatów więcej obserwujemy ocen słabych, a mniej ocen średnich (rysunek 4.26). Należy zauważyć, że liczba badanych województw była bardzo mała. Tylko 3 województwa finansowały w okresie 2004-2006 projekty, współfinansowane ze środków UE, równocześnie obsługując się długiem.

5. PODSUMOWANIE, WNIOSKI, REKOMENDACJE

5.1. Podsumowanie

Przedmiotem badania była instytucjonalna efektywność zarządzania środkami zewnętrznymi, przede wszystkim długiem, w jednostkach samorządu terytorialnego (JST) w Polsce. Zdefiniowano i poddano ocenie 12 standardów (wzorców) postępowania w trzech zasadniczych obszarach (kategoriach) związanych z zarządzaniem długiem: wieloletniego planowania finansowego, organizacji zarządzania oraz „technicznych” narzędzi zarządzania zadłużeniem. Dla każdego standardu opracowano kryteria, które umożliwiają ocenę stopnia realizacji standardu i pozwalają na jego pomiar poprzez przyznanie każdemu standardowi określonej liczby punktów. Ocena spełniania kolejnych 12 standardów zdefiniowanych w opracowaniu polega na obliczeniu sumarycznej liczby punktów dla każdej z analizowanych JST.

Wyniki oparto na danych z ankiet, które JST przesyłały do autorów raportu, wywiadach telefonicznych oraz na informacjach z bazy danych ministerstwa finansów, zawierającej sprawozdania finansowe, które JST obowiązkowo przysyłają do ministerstwa finansów. Autorzy opracowali i rozesłali do ponad 150 JST dwie szczegółowe ankiety dotyczące zarządzania finansami i długiem oraz finansowania zadań inwestycyjnych. Ponadto, przeprowadzono ponad 100 rozmów telefonicznych ze skarbnikami badanych JST.

Szczegółowej analizie poddano grupę 92 jednostek samorządu terytorialnego, tzn. jednostki, które w latach 2004-2006 zaciągały kredyty lub pożyczki (z wyjątkiem pożyczek na prefinansowanie) w kwocie przekraczającej 2 mln PLN, albo emitowały obligacje na finansowanie projektów inwestycyjnych, i które równocześnie współfinansowały zadania ze środków funduszy strukturalnych lub Funduszu Spójności. W celu wyłonienia grupy przeanalizowano sprawozdania budżetowe wszystkich jednostek samorządu terytorialnego i wybrano te, które spełniały powyższe warunki. Jesienią 2006 roku wybrano 93 takie jednostki, jednakże jedna JST nie udostępniła kompletu niezbędnych danych (uwarunkowała ich otrzymanie poddaniem się skomplikowanej formalnej procedurze).

5.2. Wnioski

1. JST w coraz większym stopniu korzystają z długu w formie kredytu bankowego i emisji obligacji. W r. 2006, w porównaniu z r. 2005 wzrost długu wyniósł ponad 38%, a w r. 2005, w porównaniu z r. 2004 - 12%. Jednakże w badanej grupie JST i we wszystkich JST ogółem, dług stanowił dotychczas niewielką część wszystkich środków zewnętrznych, wykorzystanych na finansowanie inwestycji. Pokazano to na rysunku 1.3. Ponadto JST często zarządzają długiem nieefektywnie. Analiza jakościowych wskaźników efektywności zarządzania długiem winna być przedmiotem oddzielnego opracowania.
2. Główną obserwacją wynikającą z analizy 92 sprawozdań budżetowych, ankiet oraz wywiadów telefonicznych jest relatywnie niski stopień wypełniania przez JST standardów efektywnego zarządzania zdefiniowanych w niniejszym opracowaniu. Stosunkowo najlepiej kształtuje się ocena wypełnienia przez JST standardów dotyczących *wieloletniego planowania finansowego* i planowania inwestycji (standardów zaliczonych w naszej analizie do kategorii pierwszej). Wyniki analizy pokazane na rysunku 4.2.2. są dość optymistyczne – wszystkie analizowane JST ogółem uzyskały ocenę na poziomie 63,8% oceny maksymalnej możliwej do uzyskania w tej kategorii. Bardzo dobrze

prezentują się miasta na prawach powiatu, które uzyskały średnią ocenę na poziomie 73% oceny maksymalnej (rysunek 4.8.). Najwięcej do poprawy w obszarze wieloletniego planowania mają województwa, a także gminy wiejskie i gminy miejskie (średnia ocena około 53% oceny maksymalnej).

Niski jest natomiast stopień wykorzystania przez JST opisanych w opracowaniu instytucjonalno – organizacyjnych mechanizmów zarządzania finansowego i narzędzi zarządzania, które wspomagałyby skuteczne i efektywne pozyskiwanie środków zewnętrznych. Wyniki analizy dotyczącej wypełniania standardów w kategorii organizacyjno-instytucjonalnych metod zarządzania środkami zewnętrznymi (drugiej w naszej analizie) wskazują, że średnia ocena dla wszystkich JST wynosi około 42% oceny maksymalnej, jaką samorządy mogły w tej kategorii uzyskać. Dla kategorii techniczne narzędzia zarządzania (trzeciej w naszej analizie), ocena ta jest bardzo niska, równa około 22% oceny maksymalnej. Pokazano to na rysunku 4.22. W kategorii drugiej, najniższą ocenę uzyskały gminy wiejskie, ale zarówno gminy miejskie jak i powiaty uzyskały oceny niskie, niewiele wyższe niż 30% (rysunek 4.16). W kategorii trzeciej oceny są znacznie gorsze, a najniższą ocenę uzyskały powiaty, poniżej 25% oceny maksymalnej (rysunek 4.21). Istnieje ogromne pole do poprawy obecnej sytuacji i stosowania w większym stopniu, zarówno metod organizacyjnych jak i narzędzi wspierających efektywne zarządzanie długiem. Planowanie wieloletnie wymaga także poprawy.

3. Trzeba podkreślić, że obowiązujące przepisy prawne oraz struktura komunalnego rynku środków pożyczkowych nie sprzyjają ani stosowaniu zdefiniowanych przez nas narzędzi, ani wzmocnieniu korelacji między jakością zarządzania finansami i długiem a rzeczywistym kosztem pozyskiwania przez JST środków zewnętrznych.
4. W reprezentatywnej grupie 92 badanych JST wykorzystujących środki europejskie i dług do finansowania inwestycji istnieje duża grupa JST, która skutecznie stosuje środki zewnętrzne (łącznie ze środkami europejskimi) w całym badanym okresie 2004 – 2006.
5. Jak już stwierdzono powyżej, w r. 2006 zaobserwowano szybki, ponad dwukrotny wzrost tempa zadłużenia w porównaniu z rokiem 2005. Również tempo wzrostu udziału środków z UE i krajów EOG w wydatkach ogółem, w r. 2006 było dla większości JST o kilkadziesiąt procent wyższe niż w r. 2005. W przypadku niektórych badanych JST tempo to było ponad dwukrotnie wyższe. Warto zauważyć, że procentowy udział środków europejskich w wydatkach ogółem kształtuje się inaczej w dużych miastach (jest niższy), a inaczej w miastach małych i gminach wiejskich. Różnicę tą można zaobserwować nawet wśród tej samej grupy JST, np. miast na prawach powiatu lub gmin miejskich. Decydujące znaczenie ma wielkość budżetu. Przykładowo, w r. 2006 dwa miasta na prawach powiatu C i J wykorzystały odpowiednio 7,1% i 13% środków europejskich w relacji do wydatków ogółem. W całym okresie 2004-2006 ten udział wynosił odpowiednio 3,1% oraz 7,4%. Są to jedne z najlepszych wyników dotyczących stopnia wykorzystania środków europejskich na finansowanie inwestycji wśród miast na prawach powiatu. Budżet miasta C wynosił w r. 2006 ponad 600 mln zł i był ponad dwukrotnie wyższy od budżetu miasta J. Warto podkreślić, że instytucjonalna efektywność zarządzania środkami zewnętrznymi (ocena wykonania standardów) w C. była bardzo wysoka (gmina otrzymała ocenę bardzo dobrą), natomiast gmina J. otrzymała ocenę dobrą.

Dla dużych miast o budżecie powyżej 1 miliarda zł udział środków europejskich w wydatkach ogółem nie przekracza w r. 2006 wielkości 3,2%, natomiast dla okresu 2004-2006 – 2%. Mniejsze miasta, których budżet jest niższy niż 70 mln zł. mogą wykorzystać środki europejskie, w relacji do swoich wydatków, w znacznie większym stopniu.

Przykładowo gminy miejskie K i Z, w r. 2006 wykorzystały odpowiednio 26,6% i 24,3% środków europejskich w relacji do wydatków ogółem, natomiast w całym okresie 2004-2006 - odpowiednio 11,8% oraz 14,5%. Są to wartości dwukrotnie wyższe niż otrzymane dla dużych miast o budżecie powyżej 300 mln zł. Dla obu tych miast ocena wykonania zdefiniowanych w pracy standardów była średnia, ale bliżej limitu oceny „wyżej średniej”. Warto także wspomnieć o JST, które w okresie 2004-2006 systematycznie uzyskują zbliżone, całkiem wysokie środki z UE i EOG. Jedno miasto, N, oraz jedna gmina wiejska, S, utrzymały wysoki stopień finansowania, swoich wydatków ogółem, ze środków europejskich na poziomie odpowiednio 11,5% oraz 9,6%. Budżet tych gmin w r. 2006 nie przekraczał 45 mln. zł. Obie JST uzyskały „mocną” średnią ocenę wykonania zdefiniowanych w pracy standardów.

6. Z przeprowadzonej analizy wynika, że istnieje korelacja pomiędzy dobrą oceną uzyskaną przez JST, dotyczącą wykonania zdefiniowanych w pracy instytucjonalnych standardów efektywności zarządzania środkami zewnętrznymi, a wielkością środków z UE i krajów EOG, które JST potrafiły pozyskać. Jednakże dokładna analiza tej korelacji jest możliwa dopiero po przeprowadzeniu oceny jakościowej wykonania zdefiniowanych standardów, np. jakości zarządzania środkami budżetu oraz efektywności zarządzania zaciągniętym długiem.
7. Z nadesłanych ankiet i przeprowadzonych rozmów telefonicznych wynika, że JST w celu finansowania inwestycji, tradycyjnie, w pierwszej kolejności korzystają ze środków europejskich, następnie ze środków budżetu państwa i środków preferencyjnych, np. z Wojewódzkiego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej, a dopiero w trzeciej kolejności wykorzystują dług. Należy podkreślić wciąż niewielką wydajność komercyjnych środków pożyczkowych jako źródła finansowania wydatków i rozchodów jednostek samorządowych ogółem. Pomimo wyjątkowo korzystnej sytuacji rynkowej polegającej na możliwości zarówno niepublicznych emisji obligacji jak i zaciągania kredytów praktycznie przez wszystkie jednostki samorządowe po koszcie niewiele wyższym od WIBOR, udział środków pożyczkowych w montażu finansowym projektów unijnych jest niewielki.
8. Rentowność emitowanych przez władze samorządowe obligacji i zaciąganych kredytów pozostaje na względnie niskim poziomie. Władze samorządowe mogą liczyć na podobne oprocentowanie swego długu w walucie krajowej w formie kredytów (bądź obligacji) bez względu na wielkość jednostki i zaciąganego długu, lub posiadanie przez nią ratingu. Brak jest korelacji między jakością zarządzania zadłużeniem oraz wiarygodnością kredytową JST a rzeczywistym kosztem pozyskiwania przez nie środków zewnętrznych.
9. Obserwujemy wciąż jeszcze występującą nadpłynność sektora bankowego, skoncentrowaną w banku PKO BP S.A. Bank ten wyznacza równocześnie pewne standardy w zakresie finansowania gmin, powiatów i województw, tworząc w procesie obsługi swych samorządowych klientów wzorzec, który jest naśladowany przez inne jednostki bankowe.

Nadpłynność sektora bankowego jest jedną z przyczyn niskiej korelacji między jakością zarządzania zadłużeniem oraz wiarygodnością kredytową JST i rzeczywistym kosztem pozyskiwania przez nie środków zewnętrznych (wymaga to oddzielnych, dokładnych badań). Drugą przyczyną jest traktowanie jednostek samorządu terytorialnego jako grupy podmiotów o zbliżonej wiarygodności. Jest to następstwem kilku rozpowszechnionych i

po części prawdziwych spostrzeżeń. Przede wszystkim, jednostki samorządowe nie mogą zbankrutować (nie mają zdolności upadłościowej), a w przypadku zagrożenia realizacji zobowiązań mogą liczyć na pomoc państwa. W pewnym stopniu do braku ww. korelacji i przejrzystości rynku przyczyniają się wydawane, zgodnie z ustawą o finansach publicznych, opinie regionalnych izb obrachunkowych na temat możliwości spłaty zadłużenia. Wbrew nazwie opinie te oparte są na analizie ustawowych wskaźników tzw. ostrożnościowych (dotyczących zadłużenia i kosztów obsługi zadłużenia) i nie mogą zastępować profesjonalnej oceny ryzyka kredytowego. Tymczasem pozytywne opinie wydawane przez organy państwowe powołane do nadzoru nad gospodarką finansową jednostek samorządu terytorialnego mogą sugerować, że państwo przyjmuje częściową, a co najmniej moralną odpowiedzialność za bezpieczeństwo roszczeń wierzycieli.

10. Poziom stóp procentowych w Polsce w latach 2004-2006 powinien skłaniać władze centralne do stymulowania samorządów do zwiększania obecności na rynku kapitałowym. Tymczasem, aktywność rządu skoncentrowała się na tworzeniu nowych instrumentów miękkiego i bardzo miękkiego finansowania: dotacji z rezerwy celowej ministra gospodarki, dotacji na dofinansowanie kosztów realizacji inwestycji udzielanych przez innych dysponentów budżetu państwa, w szczególności ministra edukacji i ministra sportu, Funduszu Rozwoju Inwestycji Komunalnych. Paradoksalnie rozwój tych instrumentów, ograniczając rozwój komunalnego rynku kapitałowego, może w dłuższym okresie przyczynić się do zmniejszenia możliwości absorpcyjnych środków zewnętrznych przez samorządy. JST mogą być nieodpowiednio przygotowane do funkcjonowania na konkurencyjnym rynku kapitałowym. Rynek ten wkrótce może być bardziej konkurencyjny dla samorządów, a stopy procentowe mogą już wkrótce być znacznie wyższe niż obecnie. Istnieje presja na wzrost stóp procentowych ze względu na rosnące ceny surowców i energii, a ponadto, w okresie 2008-2013, ze strony JST należy spodziewać się znacznego zwiększenia popytu na kredyty i środki dłużne.
11. Okres 2007-2013 może przynieść wzrost zainteresowania ofertą Funduszu Poręczeń Unijnych, wśród którego beneficjentów (zresztą nielicznych) nie było dotychczas ani jednego samorządu. W sytuacji rosnącej konkurencji między jednostkami samorządowymi na rynku środków pożyczkowych, publiczne gwarancje kredytowe mogą okazać się zabezpieczeniem niezbędnym do uzyskania kredytu przez słabsze, czy po prostu mniej znane jednostki. Ustawową deklaracją likwidacji Funduszu Poręczeń Unijnych w 2010 r. należy zatem uznać za przedwczesną.
12. Wśród profesjonalistów pracujących w jednostkach samorządu terytorialnego widoczny jest brak wiarygodnej informacji na temat bieżących wydarzeń rynkowych oraz narzędzi wspierających zarządzanie długiem. Dotyczy to zwłaszcza kosztu kredytów względnie emisji obligacji przeprowadzanych przez inne jednostki. Prowadzi to w dużej mierze do obniżenia zainteresowania uzyskaniem możliwie najniższego efektywnego kosztu długu. Koszt ten nie jest obecnie skorelowany ani z długością okresu zobowiązania, ani z wiarygodnością jednostki, tymczasem niemal wszystkie badane jednostki są przekonane o trafności dokonanego wyboru i atrakcyjności uzyskanych warunków finansowania. Z drugiej strony część jednostek zdaje się nie przywiązywać wagi do różnic oprocentowania, obsługa długu obciąża bowiem zasadniczo budżety przyszłe.
13. Wyniki badań wskazują na bardzo istotną rolę regulacji w upowszechnianiu dobrych praktyk zarządzania długiem w jednostkach samorządu terytorialnego. Dotyczy to zwłaszcza jednostek instytucjonalnie najsłabszych. Należy zwrócić uwagę, że

stosunkowo najwyższe oceny zostały przyznane za spełnianie kryteriów dotyczących standardów wprowadzonych przepisami prawa bądź wytycznymi związanymi z wykonywaniem programów operacyjnych (forma WPI, prognozowanie długu).

Warto ponownie podkreślić, że powodem stosowania wieloletniego planowania finansowego jest konieczność dostosowania wielkości i harmonogramu wydatków inwestycyjnych oraz przepływów pieniężnych związanych z finansowaniem zadań inwestycyjnych do wymogu zachowania płynności jednostki samorządowej (JST) w długim terminie. Wieloletnie planowanie finansowe implikuje istnienie wieloletniej strategii zarządzania długiem komunalnym, strategii służącej utrzymaniu odpowiedniego poziomu wiarygodności kredytowej dłużnika. Niestety, zagadnienia te nie są dotychczas prawnie uregulowane.

14. Istniejąca sytuacja w zakresie możliwości korzystania przez JST ze środków zewnętrznych na finansowanie inwestycji z pewnością ulegnie zmianie w okresie 2007-2013. Będzie to z jednej strony następstwem istotnego wzrostu zapotrzebowania jednostek samorządowych na środki pożyczkowe w celu zapewnienia współfinansowania znacznie większych niż dotychczas środków z budżetu Unii Europejskiej, z drugiej - rezultatem zmniejszania się nadpłynności w sektorze bankowym. Jednostki samorządu terytorialnego, które do tej pory nie wykształciły dobrych praktyk w zakresie obecności na rynku kapitałowym i zarządzania zadłużeniem, poniosą wówczas skutki dotychczasowych zaniechań. W niektórych przypadkach korzystanie ze środków pożyczkowych może okazać się w ogóle niemożliwe, w większości innych – będzie możliwe, ale przy znacznie wyższym niż obecnie koszcie obsługi wyemitowanych obligacji oraz zaciągniętych kredytów. Rezultatem wzrostu kosztów obsługi zadłużenia może być nie tylko ogólne pogorszenie kondycji budżetów jednostek samorządu terytorialnego, ale także zwiększenie niechęci, a nawet nieufności, zwłaszcza organów stanowiących JST, w stosunku do obecności na rynku kapitałowym oraz zmniejszenie roli zadłużenia jako źródła finansowania inwestycji. Może to spowodować wywieranie przez lobby samorządowe presji na rząd w celu stworzenia wspieranych przez budżet państwa instrumentów „miękkiego” finansowania. Powyższe zjawiska ograniczające skuteczność montażu finansowego „projektów unijnych” mogą znacznie zmniejszyć możliwości absorpcji środków wspólnotowych przez krajowe samorządy.

Zagrożenia powyższe z pewnością zmniejszy stała obecność JST na rynku kapitałowym, czyli postrzeganie przychodów wynikających z zaciągania długu jako stabilnego źródła finansowania inwestycji, niezbędnego uzupełnienia wpływów do budżetów lokalnych: transferów z budżetu państwa i dochodów z majątku JST. W opracowaniu stanowi to odrębny standard zarządzania długiem. Ponadto, systematyczne korzystanie z długu uzasadnia przestrzeganie pozostałych standardów w zakresie organizacji zarządzania. Jednostka może wykorzystać wszystkie zalety wynikające z posiadania ratingu, polityki zadłużania, programu relacji z inwestorami oraz posiadania jednostki do spraw obsługi długu – przede wszystkim w przypadku ciągłości podejmowanych działań w celu zdobycia środków na rynku kapitałowym.

5.3. Rekomendacje

Zidentyfikowane w raporcie ograniczenia dostępu jednostek samorządu terytorialnego do rynku kapitałowego można wyeliminować poprzez kompleksowe, skoordynowane działania

władz centralnych i samorządów mające na celu podniesienie efektywności pozyskiwania środków zewnętrznych na finansowanie inwestycji JST. Instytucje otoczenia prawno-finansowego oraz działania rządu mogą bez wątpienia odegrać istotną rolę w podniesieniu efektywności i skuteczności korzystania przez samorzady z środków zewnętrznych, niemniej jednak decydujące znaczenie będzie miała popularyzacja dobrych praktyk w tym zakresie przez władze lokalne. Poniżej przedstawiamy 10 rekomendacji, których wdrożenie umożliwiłoby poprawienie efektywności zarządzania przez JST środkami zewnętrznymi.

1. Konieczna jest interwencja ustawodawcy w celu upowszechnienia standardów i zasad dotyczących przygotowania wieloletnich planów finansowych (WPF) i wieloletnich planów inwestycyjnych (WPI). Należy postulować regulację zarówno trybu programowania inwestycji samorządowych, jak i długookresowego planowania finansowego. Bardzo ważnym krokiem naprzód byłoby przyjęcie propozycji zawartych w rządowym projekcie ustawy o finansach publicznych dotyczących wprowadzenia obowiązku planowania wieloletniego (art. 150 ust. 1), rezygnacji z określania krótkiego, bo tylko trzyletniego okresu planowania (art. 150 ust. 2 pkt 4), jak również wiążącego charakteru autoryzacji wydatków planowanych na realizację programu wieloletniego (art. 150 ust. 5).
2. Najważniejszym postulatem adresowanym do państwa (rządu i ustawodawcy) jest stopniowe ograniczanie rozmiarów dotowania ze środków krajowych lokalnych inwestycji finansowanych ze środków wspólnotowych. Używając nomenklatury ustawy o finansach publicznych można stwierdzić, że nie jest właściwe łączenie wsparcia projektów w formie dotacji rozwojowych oraz w formie dotacji celowych na dofinansowanie kosztów realizacji inwestycji. Doświadczenia okresu 2004-2006 wskazują, że wszelkie rodzaje ułatwiania montażu finansowego projektów unijnych poprzez tworzenie instrumentów „miękkiego” finansowania nie tylko nie są konieczne, ale wręcz w dłuższym okresie utrudniają finansowanie projektów przez samorzady. Z tego względu dotacje z budżetu państwa współfinansujące inwestycje samorządów realizowane ze środków unijnych (oczywiście poza dotacjami rozwojowymi) stanowią przykład nieefektywnej alokacji zasobów publicznych.
3. Należy zrezygnować z wyłączenia emisji obligacji spod rygorów *Prawa zamówień publicznych*. Obowiązujące rozwiązanie znacznie ogranicza przejrzystość tej formy finansowania jednostek samorządu terytorialnego i nie skłania do kierowania się najniższym efektywnym kosztem zadłużenia jako celem emisji. Z tego powodu obserwujemy wiele emisji obligacji o niskiej wartości w JST, które prawdopodobnie mogłyby zaciągnąć kredyt po niższym koszcie efektywnym.
4. Kwestią o fundamentalnym znaczeniu jest koordynacja zarządzania zadłużeniem, a zwłaszcza wyboru formy i trybu, określenia wielkości i struktury długu – z wieloletnim planowaniem finansowym oraz z wieloletnim planowaniem inwestycyjnym. Należy postulować opracowanie przez każdą jednostkę samorządu terytorialnego wieloletniej strategii zarządzania długiem w formie dokumentu określającego kwestie związane z obecnością jednostki samorządowej na rynku kapitałowym, a w szczególności okoliczności uzasadniające zaciągnięcie długu: pożądany poziom długu, wybór formy zaciągnięcia długu, okres i struktura spłaty zadłużenia, możliwość zaciągnięcia długu nominowanego w walucie obcej oraz wybór stawki referencyjnej i tryb emisji obligacji. Ponadto, w strategii zarządzania zadłużeniem winno się analizować warunki obecności JST na rynku, potrzebę i

funkcje ratingu oraz kwestię ryzyka kursowego. Strategie powyższe powinny wynikać z traktowania długu jako stabilnego źródła finansowania inwestycji, tzn. stałej obecności jednostki samorządowej na rynku kapitałowym. Strategia zarządzania długiem powinna zatem określać ramy i granice pokrywania potrzeb pożyczkowych JST, natomiast wieloletni plan finansowy - umożliwić prognozowanie nadwyżki operacyjnej (nadwyżki dochodów nad wydatkami bieżącymi). Obie powyższe wielkości pozwalają z kolei na określenie wielkości, możliwych do sfinansowania, wydatków inwestycyjnych. Wynika stąd, że pełnienie właściwej funkcji przez strategię zarządzania długiem nie jest możliwe bez jej koordynacji z wieloletnim planem finansowym oraz wieloletnim planem inwestycyjnym i odwrotnie – wartość wieloletniego planowania inwestycji bez strategicznej koncepcji dotyczącej zaciągania długu będzie również niewielka.

5. Niektóre standardy w zakresie organizacji zarządzania długiem mogłyby zostać upowszechnione nie tylko w drodze ustawowego obowiązku, lecz również w formie pewnych przywilejów dla najbardziej zaawansowanych w tym zakresie jednostek. Na przykład, krytykowane jako sztuczne ustawowe limity zadłużenia JST (także ten proponowany obecnie w rządowym projekcie nowej ustawy o finansach publicznych) mogłyby być stosowane tylko w przypadku braku posiadania polityki (strategii) dotyczącej długu, uchwalonej przez organ stanowiący i pozytywnie zaopiniowanej przez regionalną izbę obrachunkową. W przypadku przyjęcia takiego dokumentu, jednostkę obowiązywałby limit określony w strategii zarządzania długiem, która będzie okresowo weryfikowana.
6. Wieloletnie planowanie finansowe i inwestycyjne wraz z określaniem strategii zarządzania długiem - powinno stanowić podstawę zarządzania finansami JST. Jednostki samorządu terytorialnego, dla których rynek kapitałowy jest istotnym źródłem finansowania, powinny tworzyć w ramach struktur swoich urzędów wyodrębnione jednostki do spraw zarządzania długiem i w mniejszym stopniu stosować outsourcing zadań w zakresie pozyskiwania środków pożyczkowych. Jednostki te zajmowałyby się identyfikacją i analizą faktycznych możliwości pozyskiwania zadłużenia wg określonych na rynku standardów. Powinny walnie uczestniczyć w opracowywaniu strategii zarządzania długiem oraz brać udział w opracowywaniu wieloletniego planu finansowego, a także proponować warunki oraz tryb zaciągania długu i przygotowywać projekty stosownych uchwał w tym zakresie. W niewielkich jednostkach samorządu terytorialnego taką samą funkcję pełniłoby wyodrębnienie choćby jednego stanowiska pracy z odpowiednim zakresem zadań. Koncentracja wiedzy i doświadczenia w ramach profesjonalnych wydziałów (jednostek) ds. zarządzania długiem będzie z kolei najlepszą gwarancją upowszechniania dobrych praktyk w zakresie pozyskiwania środków zewnętrznych (także o „technicznym” charakterze). W szczególności jednostki samorządowe powinny być świadome zasadności oparcia oceny „korzystności” kredytu na efektywnym koszcie, przy określonych terminach pozyskiwania środków i ich spłaty – zgodnych z wieloletnim planem finansowym oraz odpowiadających bieżącym potrzebom zarządzania płynnością. Jednostki ds. zarządzania długiem powinny także kształtować strategiczne podejście do emisji obligacji, oparte na programach emisji i współpracy z agentem emisji polegającej na gwarantowaniu przez agenta objęcia tylko tych obligacji, które nie zostaną objęte przez osoby trzecie. Ważną funkcją działania tych jednostek będzie kontrola nad procesem budowania portfela zamówień oraz nad dostosowania wielkości i struktur emisji do potrzeb inwestorów.

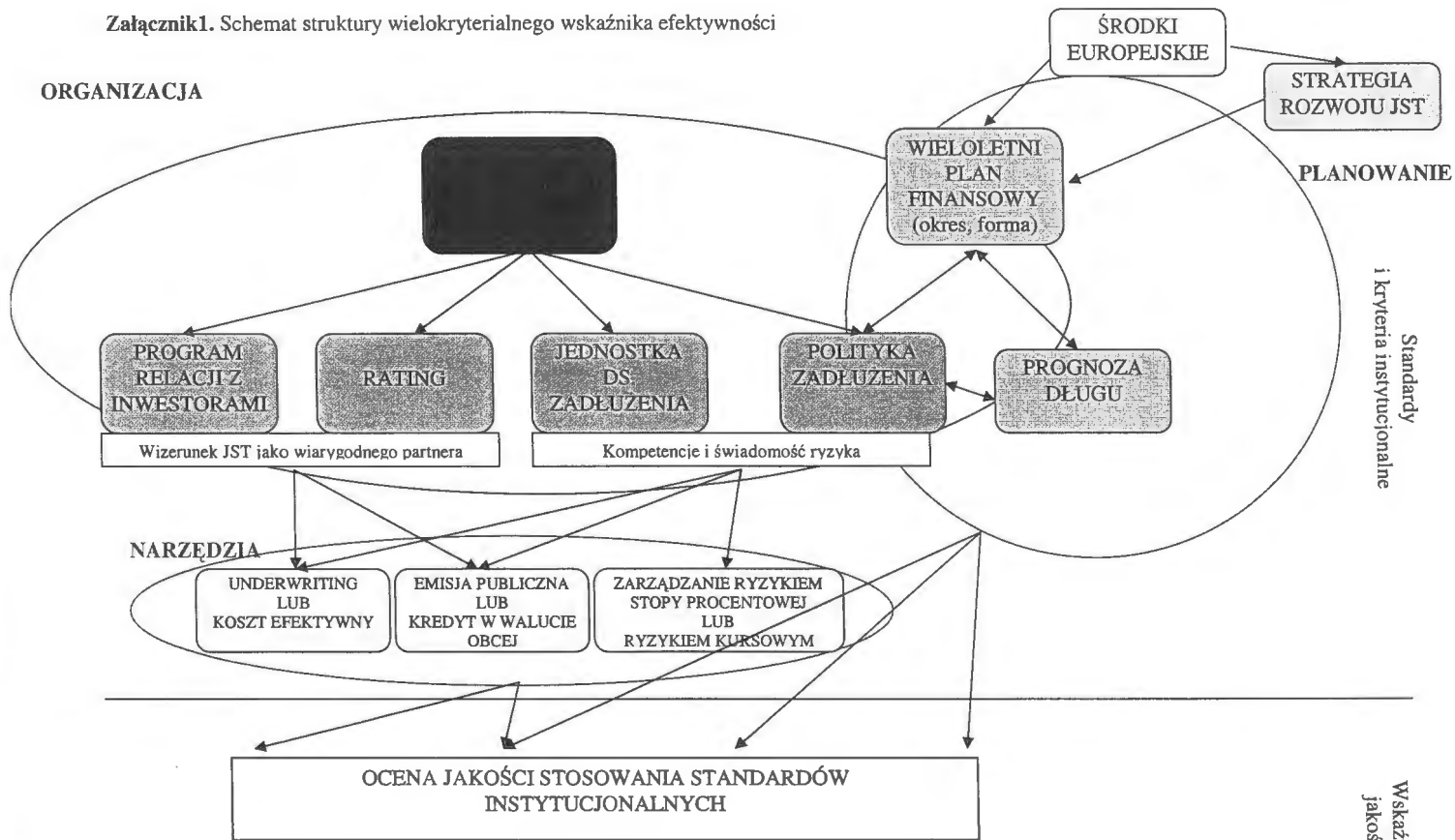
7. W przypadku bardzo małych JST, a zwłaszcza małych gmin wiejskich i miasteczek, w których tworzenie odrębnych jednostek do spraw zadłużenia, nawet w postaci wyodrębnionego miejsca pracy, wydaje się bardzo mało prawdopodobne, istotną rolę w ułatwieniu dostępu jednostek do rynku kapitałowego mogłyby odegrać lokalne instytucje emisyjne, tworzone i działające na wzór amerykańskich *bond banks*. Jak się wydaje, instytucje te wykorzystywałyby grupowanie emisji (*pooled financing*) oparte na wystarczającej wiarygodności kredytowej uczestników grupy. W takim przypadku określenie szczegółowych warunków i struktury emisji powierzone byłoby profesjonalistom. O ile grupowanie długu jednostek samorządu terytorialnego byłoby zadaniem tworzonych przez administrację publiczną (np. władze regionalne) instytucji publicznych pełniących funkcję pośredników pomiędzy władzami lokalnymi a inwestorami, o tyle zasadnicza różnica między *komunalnymi instytucjami emisyjnymi* a innymi instytucjami wykorzystującymi grupowanie długu polega na sposobie wspomagania przez państwo. *Komunalne instytucje emisyjne* nie powinny, z zasady, korzystać z finansowania ze środków publicznych, podczas gdy istotną pozycję w pasywach, względnie przychodach odnawialnych funduszy celowych (*revolving funds, leveraged lending programs*), stanowią kapitały, rezerwy i dotacje pochodzące z budżetu państwa. W przypadku *komunalnych instytucji emisyjnych* rola państwa powinna ograniczać się przede wszystkim do finansowania procesu ich powstawania.
8. Usunięcie niektórych zidentyfikowanych w badaniu zjawisk negatywnych mogłoby wyeliminować albo w istotny sposób zwiększyć jawność i przejrzystość finansów samorządowych. Należy w szczególności rozważyć wprowadzenie obowiązku publikowania w Biuletynie Informacji Publicznej danych obejmujących istotne postanowienia zawieranych przez jednostki samorządu terytorialnego umów i dokumentów ucieleśniających zobowiązania obciążające przyszłe budżety. Pozwoliłoby to na bardziej obiektywną ocenę praktycznych rezultatów zarządzania zadłużeniem JST, a w dłuższej perspektywie mogłoby znacząco wpłynąć na upowszechnienie dobrych praktyk w zakresie zarządzania długiem.
9. Konieczne jest także upowszechnienie ratingu jako narzędzia ułatwiającego dostęp do rynku kapitałowego, a zarazem źródła niezależnej oceny m.in. niektórych aspektów efektywności zarządzania. Trudność polega na tym, aby skłonić jednostki samorządowe do nabywania ocen ratingowych bez stosowania żadnych form pomocy publicznej. Wydaje się, że zasadne mogłoby być wyłączenie lub ograniczenie stosowania wskaźników ostrożnościowych, określonych w ustawie o finansach publicznych (limity zadłużenia oraz limit kosztów obsługi zadłużenia), w przypadku posiadania przez jednostkę ratingu na poziomie inwestycyjnym, nadanego przez jedną z agencji wskazanych przez ministra finansów. Podobna konstrukcja dotyczy obecnie dopuszczalności emitowania obligacji nominowanych w walutach obcych.
10. Konieczne jest lepsze monitorowanie i weryfikacja danych przekazywanych przez JST do ministerstwa finansów za pośrednictwem regionalnych izb obrachunkowych w ramach obowiązkowej sprawozdawczości finansowej. Struktura bazy danych ministerstwa nie jest wystarczająco przejrzysta, a w niektórych przypadkach, zawarte w bazie dane oraz ich wartości, nasuwają wątpliwości co do ich zgodności ze stanem faktycznym.

BIBLIOGRAFIA

1. "Access to International Capital Markets for First-Time Sovereign Issuers", IMF 2003 (Access to ICM, IMF, 2003);
2. Bitner, M., „Gmina na rynku kapitałowym“, Warszawa 1999 (Bitner, 1999);
3. M. Bitner, K. S. Cichocki, „Efektywność zarządzania środkami zewnętrznymi na finansowanie inwestycji jednostek samorządu terytorialnego“, raport z grantu Ernest & Young, 2007-12-18;
4. Biuletyn Informacyjny Nr 3 (41) 2003 Regionalnej Izby Obrachunkowej w Bydgoszczy (RIO Bydgoszcz, 2003);
5. Chinwook K., The Role of Credit Rating Agencies on Corporate Bond Markets: the Korean Experience, Sixth Annual OECD-World Bank Global Bond Market Forum, 24-25 May 2004 (Chinwook, 2004)
6. Cichocki K. S., M. Bitner, M. Szpak, „Wieloletnie Planowanie Finansowe“, Municipium, Warszawa, 2001
7. Cichocki K. S., „Model określenia bezpiecznego poziomu zadłużenia gminy, str. VI 13 –26, w: Modelowanie i Optymalizacja”, (J. Kacprzyk, J. Węglarz - Red, EXIT, Warszawa, 2002
8. Cichocki K. S., „Ocena zdolności kredytowej samorządów”, str. 64 –68, w: Nasz Rynek Kapitałowy, Nr 7 (151), lipiec 2003, Kraków, Penetrator
9. Cichocki K. S., „Plan Rozwoju Lokalnego; Wieloletnia perspektywa rozwoju lokalnego z wykorzystaniem środków unijnych”, str. 48 –51, w: Nasz Rynek Kapitałowy, No 12 (vol.168), grudzień 2004, Kraków, Penetrator
10. Cichocki K. S., „A Model for Safe Borrowing to Finance Local Government's Infrastructure, Control and Cybernetics, in process”, Warszawa, 2006
11. Cichocki K.S., M. Bitner, “Will Polish Local Governments Absorb EU Funds for Support of Regional Development?” No RB/75/2004, IBS PAN, Warszawa, 2004, prezentowany na międzynarodowej konferencji IAEC (International Atlantic Economic Conference) w Lizbonie;
12. Cichocki, K. S. and J. Leithe, “Finansowanie Infrastruktury poprzez zaciąganie długu”; część I: str.16- 20, No VI, 2000, część II: str.13- 18, No VII, 2000, Przegląd Samorządowy, Warszawa;
13. “Debt Policy Handbook”, Municipal Treasurers’ Association of the United States and Canada, 1994 (“Debt Policy Handbook”, 1994);
14. “Disclosure Handbook for Municipal Securities”, National Federation of Municipal Analysts;
15. Działalność inwestycyjna jednostek samorządu terytorialnego w latach 1999-2004”, Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, 2005 (Raport KRRIO, 2005)
16. “Emerging Markets in the New Financial System: Nonstandard Responses to External Pressure and the Role of the Major Credit Rating Agencies in Global Financial Markets”, w: “International Capital Markets. Developments, Prospects, and Key Policy Issues”, IMF 1999 (ICM, IMF, 2003);
17. Fabozzi, F. J., Feldstein, S. G., Pollack, I. M., “The Municipal Bond Handbook“, Homewood, 1983;
18. Fabozzi, F. J., Pollack, I. M., eds. “The Handbook of Fixed-Income Securities”, Homewood, 1987;
19. „Finanse Samorządów Terytorialnych w Europie”, Dexia 2004;
20. “Fundamentals of Municipal Bonds, Public Securities Association”, Nowy Jork 1990

21. Gilowska Z., „System ekonomiczny samorządu terytorialnego w Polsce”, Muncypium, Warszawa 1998
- Wytyczne Stowarzyszenia “Government Finance Officers Association”:
 22. “Analyzing an Advance Refunding”, 1994 (GFOA “Advance Refunding”, 1994);
 23. “Selecting and Managing the Method of Sale of State and Local Government Bonds”, 1994 (GFOA “Method of Sale”, 1994); “Using a Web Site for Disclosure”, 2002;
 24. “Development of a Debt Policy and Analyzing Debt Capacity and Establishing Debt Limits”, 1995;
 25. “Maintaining an Investor Relations Program”, 2003;
 26. “Debt Management Policy”, 2003
 27. “Use of Debt-Related Derivatives Products and the Development of a Derivatives Policy”, 2005;
 28. “A Guide for Preparing a Debt Policy”, 2005;
 29. “Investment of Bond Proceeds”, 2007;
30. Groves, S. M., Valente, M. G., “Evaluating Financial Condition A Handbook for Local Government”; 1993
31. “Guidelines for Public Debt Management”, International Monetary Fund, World Bank, 2001 (IMF Guidelines, 2001);
32. Heine, C., Klein R. A., Lederman, J., “The Handbook of Municipal Bonds”, Chicago 1994;
33. Joseph, J. C., “Debt Issuance and Management. A Guide for Smaller Governments”, 1994 (Joseph, 1994)
34. Kosek-Wojnar M., „Gmina na rynku pożyczkowym”, Akademia Ekonomiczna, Kraków 1996;
35. Kudva, R., “The role of rating agencies in the development of the domestic bond market - CRISIL’s experience”, Sixth Annual OECD-World Bank Global Bond Market Forum, 24-25 May 2004 (Kudva, 2004)
36. Kurish, J. B., Tigie, P., “An Elected Official’s Guide to Debt Issuance”, Chicago, GFOA 1993 (Kurish, Tigie, 1993);
37. Kuśnierz L., „Zadłużenie miast na prawach powiatu w latach 1999-2004”, „Finanse Komunalne”, nr 10/2005 (Kuśnierz, 2005);
38. Laffey, F., Petersen, J. E., Spain, L., “State and Local Government Finance and Financial Management”, Government Finance Officers Association, 1978
39. Lamb, R., Rappaport, S. P., “Municipal Bonds”, Nowy Jork 1987;
40. Leonard, P. A., “Debt management”, w: Aronson, J. R., Schwartz, E. eds. “Management Policies in Local Government Finance”, Washington, ICMA 1996);
41. “Local finance in the fifteen countries of the European Union”, Dexia 1997;
42. “Local Finance in the Ten Countries Joining the European Union In 2004”, Dexia 2004;
43. „Local Government Finance”, London 1990;
44. Mulder, H., Basel II: Raising the Bar in Emerging Bond Markets, Sixth Annual OECD-World Bank Global Bond Market Forum, 24-25 May 2004 (Mulder, 2004);
45. „Neue Wege für das Finanz- und Zinsmanagement der Kommunen, Verband Öffentlicher Banken”, 1994;
46. “Recommended Budget Practices”, GFOA, 1999;
47. Rehm H., Tholen M., Matern-Rehm S., „Management der öffentlichen Schuld - Befund, Probleme, Perspektiven“ Deutscher Sparkassenverlag 2005;
48. Reisen, H., Ratings Since the Asian Crisis, OECD 2002 (Reisen, 2002).
49. “Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Markets”, Securities and Exchange Commission, 2003 (SEC, 2003)
50. “Standard Securities Calculation Methods”, Nowy Jork 1993.

Załącznik1. Schemat struktury wielokryterialnego wskaźnika efektywności



Załącznik 2. Potencjalne wartości przyjmowane przez kryteria pomiaru stopnia respektowania poszczególnych standardów przez JST wraz z punktacją

GŁÓWNE OBSZARY ZARZĄDZANIA DŁUGIEM	STANDARDY ZARZĄDZANIA	KRYTERIA ORAZ ICH POTENCJALNE WARTOŚCI	PUNKTACJA	MAKSYMALNA LICZBA PUNKTÓW DLA KATEGORII
I) WIELOLETNIE PLANOWANIE FINANSOWE i INWESTYCYJNE	<p>1. Posiadanie Wieloletniego Planu Finansowego (WPF) i Wieloletniego Planu Inwestycyjnego (WPI), na okres dłuższy niż 7 lat</p> <p>2. Posiadanie WPF/WPI zatwierdzonego przez Radę (organ stanowiący)</p> <p>3. Posiadanie WPF/WPI w kilku wariantach,</p> <p>4. Prognoza kwoty długu dla długu istniejącego i przyszłego na okres</p>	<p>1. Istnienie i okres wieloletniego planu inwestycyjnego (finansowego)</p> <p>a) WPF/WPI obejmuje okres ≥ 7 lat? b) WPF/WPI obejmuje okres > 3, ale < 7 lat? c) WPF/WPI obejmuje okres ≤ 3 lat? d) Brak WPF/WPI</p> <p>2. Forma wieloletniego planu finansowego (i inwestycyjnego)</p> <p>a) WPF/WPI zatwierdzony uchwałą Rady b) WPF/WPI jest dokumentem zatwierdzonym (uchwałą komisji, lub innym dokumentem..) b) WPF/WPI funkcjonuje bez uchwały Rady i jakiegokolwiek komisji</p> <p>3. Wariantowy WPF/WPI?</p> <p>a) WPF/WPI opracowano w trzech i większej liczbie wariantów b) WPF/WPI opracowano w dwu wariantach c) WPF/WPI opracowano w 1 wariacie</p> <p>4. Charakter prognozy kwoty długu Prognoza kwoty długu dotyczy: a) długu istniejącego i przyszłego i</p>	<p>8 5 3 0</p> <p>4 1 0</p> <p>2 1 0</p>	22

	dłuższy niż 7 lat	<p>obejmuje okres ≥ 7 lat</p> <p>b) długi istniejącego i przyszłego i obejmuje okres < 7 lat</p> <p>c) tylko długi istniejącego</p>	<p>8</p> <p>5</p> <p>0</p>	
II) INSTYTUCJONALNE I ORGANIZACYJNE METODY ZARZĄDZANIA	<p>5. Stała obecność na rynku kapitałowym</p> <p>6. Opracowanie polityki (strategii) zarządzania długiem</p> <p>7. Wyodrębnienie jednostki (osoby) ds. zarządzania długiem</p> <p>8. Posiadanie Rating'u</p> <p>9. Program relacji z inwestorami</p>	<p>Przychody z długu pojawiają się:</p> <p>a) w każdym z ostatnich 3 lat</p> <p>b) przez 2 lata</p> <p>c) przez 1 rok</p> <p>d) nie pojawiają się w ogóle</p> <p>Polityka zarządzania długiem</p> <p>a) istnieje w formie uchwały Rady</p> <p>b) jest nieformalnym dokumentem</p> <p>c) brak strategii zarządzania długiem</p> <p>Jednostka lub osoba ds. zarządzania długiem</p> <p>a) istnieje</p> <p>b) nie istnieje</p> <p>JST posiada rating</p> <p>a) międzynarodowy</p> <p>b) krajowy</p> <p>c) brak ratingu.</p> <p>Program relacji z inwestorami</p> <p>a) istnieje formalny program relacji z inwestorami</p> <p>b) formalny program relacji z inwestorami nie istnieje, ale wszystkie oficjalne dokumenty finansowe dostępne są na stronie WWW</p> <p>c) formalny program relacji z inwestorami nie istnieje, dostępność oficjalnych dokumentów</p>	<p>8</p> <p>5</p> <p>1</p> <p>0</p> <p>5</p> <p>3</p> <p>0</p> <p>4</p> <p>0</p> <p>6</p> <p>4</p> <p>0</p> <p>2</p> <p>1</p>	25

<p>III) TECHNICZNE NARZĘDZIA WSPIERAJĄCE EFEKTYWNOŚĆ ZARZĄDZANIA</p>	<p>10. Współpraca z organizatorem emisji (kredytodawcą)</p> <p>10.a) Obligacje: warunki negocjowane lub underwriting</p> <p>10.b) Kredyt: ocena ofert - koszt efektywny, lub inne kryteria</p> <p>11. Podmiotowe rozszerzanie zakresu rynku</p> <p>11.a)</p>	<p>finansowych ograniczona.</p> <p>10.a) Charakter zobowiązania organizatora emisji obligacji a) Organizator emisji zobowiązany jest do objęcia obligacji nie objętych przez inwestorów (zapewniony jest udział pracownika JST we wszystkich pracach nad strukturyzacją emisji, ustaleniem ceny i monitorowaniem sprzedaży) - <u>sprzedaż negocjowana</u>, lub <u>organizator emisji</u> zobowiązany jest do objęcia wszystkich obligacji – underwriting b) zobowiązanie organizatora emisji nie obejmuje a).</p> <p>10.b) Kryteria wyboru kredytodawcy a) oparcie wyboru ofert na koszcie efektywnym b) inne kryteria wyboru lub wybór kredytodawcy bez przetargu</p> <p>11.a)</p>	<p>0</p> <p>2</p> <p>0</p> <p>2</p> <p>0</p>	<p>8</p>
--	--	---	--	----------

	<p>Obligacje: emisja publiczna czy emisja niepubliczna</p> <p>11.b) Kredyt: w walucie krajowej czy w walucie obcej</p> <p>12. Zarządzanie ryzykami finansowymi związanymi z pozyskiwaniem środków zewnętrznych</p>	<p>Charakter emisji obligacji</p> <p>a) emisja publiczna</p> <p>b) emisja niepubliczna</p> <p>11.b) Waluta kredytu</p> <p>a) JST zaciągała kredyt nominowany w walucie obcej</p> <p>b) JST nie zaciągała kredytu nominowanego w walucie obcej</p> <p>12. Zarządzanie ryzykami</p> <p>a) JST stosuje instrumenty pochodne ograniczające ryzyko stopy procentowej lub ryzyko walutowe</p> <p>b) JST nie stosuje instrumentów pochodnych ograniczających ryzyko stopy procentowej ani instrumentów pochodnych ograniczających ryzyko walutowe</p>	<p>1</p> <p>0</p> <p>1</p> <p>0</p> <p>2</p> <p>0</p>	
Maksymalna liczba możliwych do uzyskania punktów				55

