



POLSKA AKADEMIA NAUK
Instytut Badań Systemowych

**STANDARDY ZARZĄDZANIA DŁUGIEM
NA SZCZEBLU
LOKALNYM I REGIONALNYM
ORAZ ICH WPLYW NA FINANSOWANIE
INFRASTRUKTURY**

Michał Bitner, Krzysztof S. Cichocki, Jacek Sierak

Warszawa 2013

iBS PAN

**POLSKA AKADEMIA NAUK
INSTYTUT BADAŃ SYSTEMOWYCH**

Seria: BADANIA SYSTEMOWE

Tom 71

Redaktor naukowy:

Prof. dr hab. inż. Jakub Gutenbaum

Warszawa 2013

Rada redakcyjna serii: BADANIA SYSTEMOWE

Prof. Olgierd Hryniewicz - przewodniczący

Prof. Jakub Gutenbaum – redaktor naczelny

Prof. Janusz Kacprzyk

Prof. Tadeusz Kaczorek

Prof. Roman Kulikowski

Prof. Marek Libura

Prof. Krzysztof Malinowski

Prof. Zbigniew Nahorski

Prof. Marek Niezgódka

Prof. Roman Słowiński

Prof. Jan Studziński

Prof. Stanisław Walukiewicz

Prof. Andrzej Weryński

Prof. Antoni Żochowski

Michał Bitner, Krzysztof S. Cichocki, Jacek Sierak

**STANDARDY ZARZĄDZANIA DŁUGIEM
NA SZCZEBLU
LOKALNYM I REGIONALNYM
ORAZ ICH WPLYW NA FINANSOWANIE
INFRASTRUKTURY**

Warszawa 2013

**Copyright © by Instytut Badań Systemowych PAN
Warszawa 2013**

Autorzy:

Michał Bitner,

Wydział Prawa i Administracji, Uniwersytet Warszawski
ul. Krakowskie Przedmieście 26/28, 00-927 Warszawa
mwbitner@uw.edu.pl

Krzysztof S. Cichocki

Instytut Badań Systemowych Polskiej Akademii Nauk
ul. Newelska 6, 01-447 Warszawa
Krzysztof.Cichocki@ibspan.waw.pl

Jacek Sierak

Uczelnia Łazarskiego w Warszawie
ul. Świeradowska 43, 02-662 Warszawa
jsiera@sgh.waw.pl

Recenzenci:

prof. dr hab. Kazimierz Pająk
dr Mirosław Czekał

Skład: Aneta M. Pielak

Wydawca:

Instytut Badań Systemowych
Polskiej Akademii Nauk
Newelska 6, 01-447 Warszawa
www.ibspan.waw.pl

ISSN 0208-8029

ISBN 83-894-7548-0

10. Standardy zarządzania długiem jednostek samorządu terytorialnego

(Michał Bitner, Krzysztof S. Cichocki)

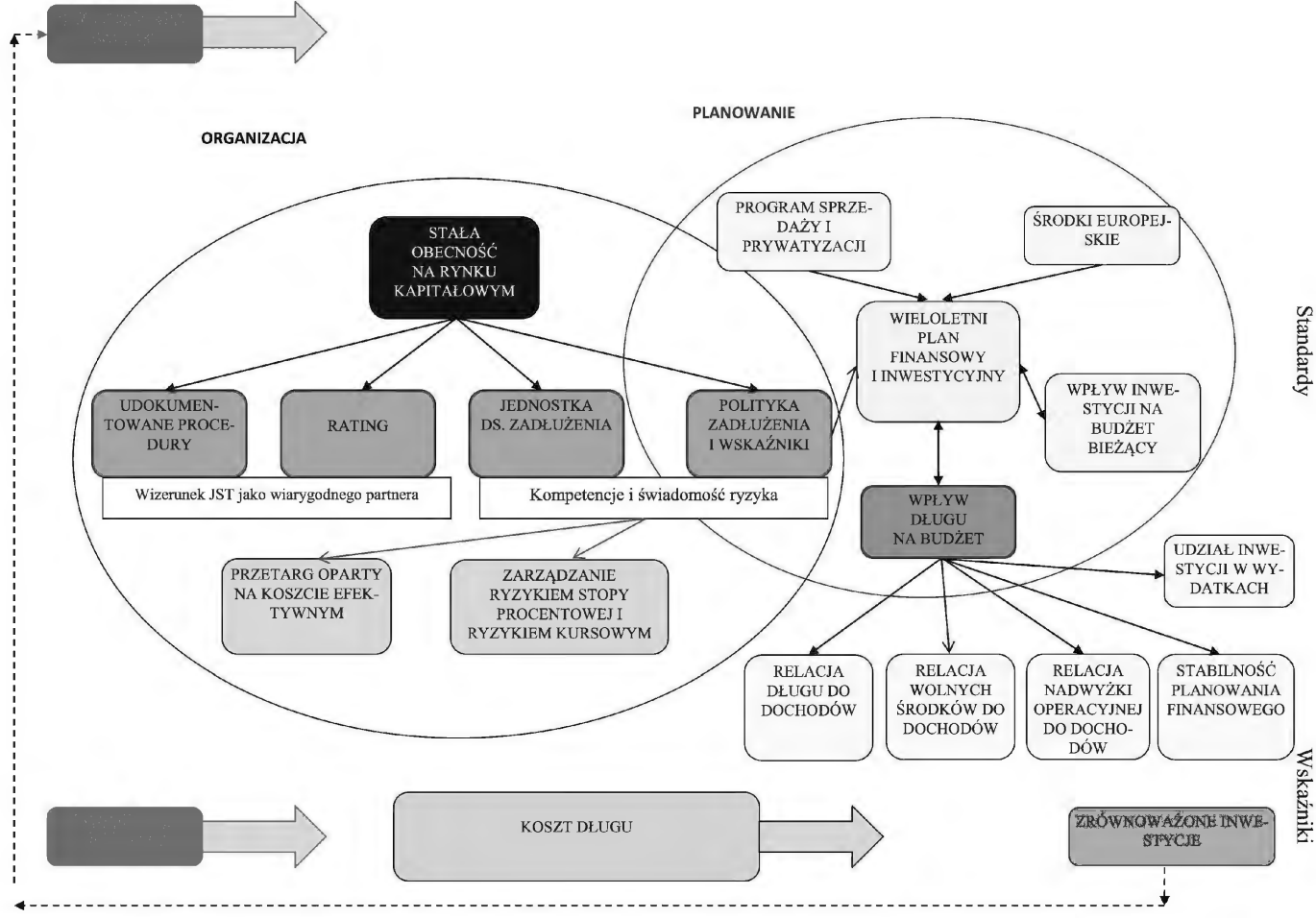
10.1. System standardów zarządzania długiem

Standardy zarządzania długiem w jednostkach samorządu terytorialnego wynikają z tzw. dobrych praktyk samorządów w krajach UE, Norwegii i Szwajcarii oraz w Kanadzie i USA, gdzie wykorzystanie długu przez samorządy do finansowania inwestycji jest najbardziej zaawansowane. Podstawą wybierania dobrych praktyk (oraz standardów) była literatura przedmiotu, konsultacje przeprowadzone przez autorów w kraju oraz w Belgii, Francji, Niemczech, Szwajcarii (korespondencyjnie) i w USA oraz ponad piętnastoletnie doświadczenia autorów z bezpośredniej współpracy z samorządami w Polsce i poza krajem. Nieocenionym źródłem informacji były konsultacje ze specjalistami i profesjonalne materiały opracowane przez stowarzyszenie specjalistów w obszarze finansów publicznych – *Government Finance Officers Association*, z siedzibą w Waszyngtonie.

Standardy zarządzania długiem zaprezentowane w tym rozdziale, szczególnie pierwszych sześć standardów, są omówione krótko, gdyż dyskusję na ich temat - o roli, zawartości oraz powiązaniu WPF z zarządzaniem długiem zamieszczono w rozdziale 3. W tym podrozdziale główną uwagę skupiamy na relacjach pomiędzy poszczególnymi standardami i na ocenie wykonania tych standardów przez JST.

Standardy w obszarze organizacji i instytucjonalizacji zarządzania długiem mają w zamierzeniu wypełniać dwa cele: zwiększać kompetencje kredytobiorców (JST) i ich świadomość dotyczącą ryzyka związanego z zaciąganiem długu i obecnością na rynku kapitałowym, oraz wspierać wizerunek JST jako wiarygodnego partnera na rynku kapitałowym. Mają także kształtować wizerunek JST wśród mieszkańców (lokalnej społeczności), jako profesjonalnego uczestnika tego rynku. Mieszkańcy powinni być przekonani, że dług, zaciągnięty na finansowanie infrastruktury, lub poprawę usług, będzie dobrze służył im i przyszłym pokoleniom lokalnej społeczności. System wzajemnie ze sobą połączonych standardów pokazano na Diagramie 10.1.

Diagram 10.1.



10.2. Standardy zarządzania długiem i kryteria wypełniania standardów

Wieloletnie planowanie finansowe i inwestycyjne jednostki samorządu terytorialnego

Okres wieloletniego planu finansowego

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. Drugim powodem stosowania wieloletniego planowania finansowego jest konieczność dostosowania wielkości i harmonogramu wydatków inwestycyjnych oraz przepływów pieniężnych związanych z finansowaniem inwestycji do wymogu zachowania płynności budżetu (zdolności płatniczej) JST w długim terminie, w tym także w roku budżetowym.

Standard 1.: Istnienie wieloletniego planu finansowego (WPF) oraz wieloletniego planu inwestycyjnego (WPI) - na okres co najmniej 7 lat.

Wartości standardu i ocena punktowa

- | | |
|---|------------|
| a) WPF/WPI obejmuje okres ≥ 7 lat, do końca zapadalności długu | 10 punktów |
| b) WPF/WPI obejmuje okres ≥ 7 lat | 9 punktów |
| c) WPF/WPI obejmuje okres 4 lat i prognozę dochodów i wydatków operacyjnych do końca zapadalności długu | 5 punktów |
| d) WPF/WPI obejmuje okres > 3 , ale < 7 lat | 4 punkty |
| e) WPF/WPI obejmuje okres ≤ 3 lat | 2 punkty |
| f) WPF/WPI nie istnieje | 0 punktów. |

Podstawą planowania finansowego we wszystkich programach operacyjnych i innych, związanych z pozyskiwaniem środków europejskich, będzie wkrótce okres 2014–2022 (9 lat), odpowiadający okresowi obowiązywania nowych ram finansowych (do roku 2020) przyjętych w budżecie UE oraz w Porozumieniu Międzyinstytucjonalnym z roku 2013. Dodatkowo uwzględniamy 2-letni okres rozliczeniowy. Obecnie, okres dziesięcioletni powinien być minimalnym okresem planowania finansowego w JST. Ponadto, jeżeli przyjmujemy, że przygotowując wieloletnią prognozę finansową i budżet na rok 2014, zadania inwestycyjne zaplanowano np. na okres 4 lat (do roku 2017 włącznie), to zaciągnięty dług będzie miał najwyżej pięcioletni okres zapadalności (wykupu). Z badań ankietowych wynika, że większość kredytów, ponad 46%, zaciągniętych przez JST w latach 2010 - 2011, miało okres zapadalności powyżej 8 lat (56% w r. 2010), natomiast ponad 42% kredytów było w r. 2011 zaciągnięte na okres od 3 do 7 lat (62% w r. 2010). Należy się spodziewać, że w najbliższych latach średnia zapadalność długu będzie rosła, a siedem lat, będzie średnim okresem, na jaki JST będą wkrótce

zaciągać zobowiązania dłużne. W związku z powyższym, warto zaplanować obsługę długu (oraz finansowanie zadań inwestycyjnych i przepływy finansowe) na okres co najmniej 7 lat począwszy od roku 2017, tzn. do roku 2024 – w którym z pewnością będzie jeszcze spłacanych przez JST wiele zobowiązań zaciągniętych przed i w roku 2017.

Standard nr 1. (w wersji c) obowiązuje obecnie w Polsce, natomiast w wielu krajach UE nie jest ani normą prawną, ani nie jest powszechnie stosowany.

Znaczenie formy prawnej planów wieloletnich

Posiadanie wieloletniego planu, który został zaakceptowany przez organ stanowiący JST (radę) po konsultacji z mieszkańcami, stanowi miarę respektowania programów sektorowych, w szczególności samego WPF oraz zadań zawartych w strategii rozwoju JST - uzgodnionych wcześniej z mieszkańcami. Przestrzeganie procedury prawnej i współuczestnictwo mieszkańców w tworzeniu WPF oraz WPI jest ważnym elementem efektywnego zarządzania i wspierania rozwoju społeczeństwa obywatelskiego.

Standard 2.: Uchwalanie wieloletniego planu finansowego i wieloletniego planu inwestycyjnego przez organ stanowiący (radę JST).

Wartości standardu i ocena punktowa

- | | |
|--|------------|
| a) WPF/WPI jest zatwierdzony uchwałą rady | 5 punktów |
| b) WPF/WPI jest oficjalnym dokumentem (zatwierdzonym np. uchwałą komisji w radzie, lub innym dokumentem formalnie wykorzystywanym w JST) | 3 punkty |
| c) WPF/WPI funkcjonuje bez uchwały rady i jakiegokolwiek komisji | 1 punkt |
| d) WPF/WPI nie istnieje | 0 punktów. |

Obecnie, obowiązujące w Polsce przepisy prawne w zakresie WPF, zawarte w ustawie o finansach publicznych, są niemal zgodne z zapisami zawartymi w wytycznych, zaleceniach i przepisach wykonawczych dotyczących pozyskiwania środków z funduszy UE. Zgodnie z ustawą wieloletnia prognoza finansowa i budżet muszą być uchwalone przez radę JST. Warto zauważyć, że w chwili opublikowania raportu Bitner, Cichocki, luty 2008 (patrz także Cichocki, 2004) nie obowiązywały przepisy dotyczące prawnego umocowania i funkcjonowania dokumentów WPF/WPI. Postulat o obowiązkowym opracowaniu WPF i jego usankcjonowaniu prawnym znalazł się wśród rekomendacji pracy Bitnera i Cichockiego, 2008.

Rola wariantów

Wieloletni plan finansowy i wieloletni plan inwestycyjny warto jest opracować w kilku wariantach (scenariuszach), z alternatywną analizą możliwości

finansowania zadań objętych planem, w okresie co najmniej 7 lat (Vogt, 2004, Cichocki, 2004, Kavanagh, Miranda, 2005, Kavanagh, 2007, Bitner, Cichocki, 2008, Krajewski i inni, 2010).

Można przyjąć, że analizujemy trzy warianty budżetu JST oraz poziomu długu i wydatków inwestycyjnych: wariant optymistyczny, wariant bazowy (realistyczny) i wariant ostrzegawczy. Dwa z tych wariantów finansowania zadań (optymistyczny i ostrzegawczy) powinny wyznaczać dolną i górną granicę poziomu inwestowania przez JST oraz poziomu zadłużenia. Z analizy wariantów możliwości finansowania zadań wieloletniego planu inwestycyjnego i z zaplanowanych zobowiązań dłużnych powinno wynikać, że rozwiązania zaproponowane w wariantach bazowym i optymistycznym są zgodne z aktualnymi przepisami prawa. Oznacza to 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 i ustawie zasadniczej.

Posiadanie alternatywnego planu wieloletniego umożliwi również szybkie reagowanie na zmiany, np. dotyczące otrzymanych (lub nieotrzymanych) środków europejskich, a także zmian dotyczących kolejności realizacji zadań inwestycyjnych lub zaniechania realizacji wybranych zadań. Ponadto, analiza kilku wariantów wieloletniego planu finansowego umożliwia, poprzez wcześniejsze rozpoznanie zagrożeń, wygenerowanie ostrzeżenia oraz weryfikację planu, w taki sposób, aby minimalizować ryzyka budżetowe i finansowe a także wzmacniać odporność na ryzyka zewnętrzne.

Standard 3.: Opracowanie wieloletniego planu finansowego i wieloletniego planu inwestycyjnego w kilku wariantach, np. optymistycznym, bazowym i ostrzegawczym.

Wartości standardu i ocena punktowa

- | | |
|---|------------|
| a) WPF/WPI istnieje w co najmniej trzech wariantach | 5 punktów |
| b) WPF/WPI istnieje w dwu wariantach | 3 punkty |
| c) WPF/WPI istnieje tylko w jednym wariacie | 0 punktów. |

Charakter prognozy długu

Prognoza długu należy do kategorii standardów dających wyobrażenie o jakości wieloletniego planowania finansowego w jednostce samorządowej. Gdy prognoza kwoty długu obejmuje jedynie dług istniejący lub gdy jest sporządzana 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.

Kavanagh, 2007 (patrz rozdział 3.2.) omawia wskaźniki, dotyczące długu istniejącego i planowanego do zaciągnięcia oraz zadłużenia w relacji do wyniku operacyjnego budżetu – wpływające na pozycję finansową JST oraz na obciążenie lokalnej społeczności w roku budżetowym i w długim okresie. W obecnie obowiązującym stanie prawnym w Polsce prognoza kwoty długu jest (i była poprzednio) obowiązkowo opracowywanym dokumentem, który ma związek ze strategicznym zarządzaniem długiem. Ustawa o finansach publicznych z 2009 r. precyzuje, że prognoza ma dotyczyć spłaty długu istniejącego, oraz długu, którego zaciągnięcie jest planowane w latach przyszłych w ramach wieloletniej prognozy finansowej (poprzednia ustawa nie precyzowała czy prognoza długu miała dotyczyć wyłącznie długu istniejącego, czy również obejmować dług planowany). Bitner, Cichocki, 2008, proponowali, aby zapisy standardu nr 4 znalazły się w ustawie o finansach publicznych.

Można stwierdzić, że w jednostkach samorządowych, w których prognoza kwoty długu obejmuje tylko dług istniejący, w zdecydowanej większości przypadków nie jest wykorzystywany metodologicznie poprawny system wieloletniego planowania finansowego, który obejmuje także wydatki inwestycyjne. 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 finansowych i inwestycyjnych (patrz rozdział 3).

Standard nr 4., dotyczący istnienia prognozy długu na okres dłuższy niż 7 lat, dla długu istniejącego i planowanego, stanowi miarę respektowania standardu 1. oraz standardu 5., a także ustaleń w innych dokumentach wieloletnich, takich jak strategia rozwoju i plan zagospodarowania przestrzennego.

Standard 4.: Istnienie prognozy długu na okres co najmniej 7 lat, obejmującej dług istniejący oraz dług planowany, najlepiej do końca okresu zapadalności zobowiązań.

Wartości standardu i ocena punktowa

- | | |
|--|------------|
| a) Prognoza kwoty długu dotyczy długu istniejącego oraz przyszłego i obejmuje okres ≥ 7 lat | 5 punktów |
| b) Prognoza kwoty długu dotyczy długu istniejącego oraz przyszłego, do końca zapadalności zobowiązań | 5 punktów |
| c) Prognoza kwoty długu dotyczy długu istniejącego oraz przyszłego i obejmuje okres < 7 lat | 3 punkty |
| d) Prognoza kwoty długu dotyczy tylko długu istniejącego | 1 punkt |
| Prognoza kwoty długu nie istnieje | 0 punktów. |

Istnienie wyceny majątku i programu sprzedaży i prywatyzacji majątku

Bardzo ważnym elementem gospodarki finansowej JST jest odpowiednie zarządzanie majątkiem – umiejętne i rozważne wykorzystanie majątku poprzez jego prywatyzację (zwiększenie wartości) oraz zaplanowaną sprzedaż, w celu zapewnienia dodatkowych dochodów, lub zdobycia środków na finansowanie inwestycji (patrz rozdział 3.1.) Program sprzedaży winien być ściśle skoordynowany z wieloletnim programem inwestycyjnym, prognozami dochodów oraz polityką i strategią zarządzania długiem JST. Podstawowym warunkiem prac nad wieloletnim programem prywatyzacji i sprzedaży majątku jest posiadanie wyceny majątku, która corocznie powinna być aktualizowana. O konieczności posiadania programu sprzedaży i prywatyzacji majątku pisze Vogt, 2004.

Standard 5.: Istnienie wyceny majątku oraz wieloletniego programu sprzedaży i prywatyzacji majątku.

Wartości standardu i ocena punktowa

- a) Istnieje dokument, w którym oszacowana jest wartość majątku oraz istnieje wieloletni program sprzedaży i prywatyzacji posiadanego majątku 10 punktów
- b) Istnieje, wieloletni program sprzedaży i prywatyzacji posiadanego majątku, z częściową wyceną majątku 7 punktów
- c) Istnieje dokument, w którym oszacowana jest wartość majątku 5 punktów
- d) Nie istnieje ani wycena majątku, ani program sprzedaży i prywatyzacji posiadanego majątku 0 punktów

Uwzględnienie w wieloletnim planie finansowym i inwestycyjnym kosztów eksploatacji zrealizowanych inwestycji

Decyzje podjęte w roku budżetowym dotyczące realizacji zadań inwestycyjnych w roku budżetowym i w latach następnych (ujętych w wieloletnim programie inwestycyjnym), pociągają za sobą, po pierwsze, konieczność zapewnienia środków na realizację zadań w roku budżetowym i na dokończenie części zadań w roku następnym, a po drugie - skutkują koniecznością zapewnienia środków na eksploatację środków trwałych, które powstały w wyniku realizacji zadań inwestycyjnych. Koszty eksploatacji obiektów infrastrukturalnych trzeba uwzględniać w budżecie przez wiele przyszłych lat, np. przez 30 lat w obszarze ochrony środowiska, 25 lat w obszarze infrastruktury drogowej (patrz Kavanagh, 2007, Vogt, 2004).

Standard 6.: Uwzględnianie w WPF oraz WPI kosztów eksploatacji zrealizowanych zadań inwestycyjnych.

Wartości standardu i ocena punktowa

- a) WPF i WPI uwzględniają koszty eksploatacji zrealizowanych inwestycji na podstawie dokładnego szacunku kosztów eksploatacji istniejących i planowanych inwestycji 5 punktów
- b) WPF/WPI uwzględniają koszty eksploatacji zrealizowanych inwestycji wykorzystując średnią tych kosztów za ostatnie 3-5 lat 3 punkty
- c) WPF/WPI uwzględniają koszty eksploatacji zrealizowanych inwestycji jako część (określony procent) przyrostu wydatków inwestycyjnych 3 punkty
- d) WPF/WPI uwzględniają koszty eksploatacji zrealizowanych inwestycji w inny sposób 2 punkty
- e) WPF/WPI nie uwzględniają kosztów eksploatacji zrealizowanych inwestycji 0 punktów.

Organizacja i instytucjonalizacja zarządzania długiem**Stała obecność jednostki samorządu terytorialnego na rynku kapitałowym**

Stała obecność na rynku kapitałowym jest odzwierciedleniem postawy doświadczonego menedżera, 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 – oraz 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.

Sukcesywne emisje długu są istotne zwłaszcza w przypadku obligacji komunalnych i pozwalają potencjalnym inwestorom „przyzwyczać” 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*). Jednorazowe zaciągnięcie zadłużenia jest źródłem ryzyka negatywnego arbitrażu, ale przede wszystkim nie czyni z jednostki samorządowej partnera do długotrwałej współpracy dla instytucji kredytowych i finansowych zainteresowanych inwestowaniem w pasywa

finansowe samorządów lokalnych. Znacznie wyżej należy ocenić systematyczne, rozłożone w czasie pozyskiwanie środków pożyczkowych, najlepiej o zbliżonych parametrach finansowych. Jest to jednym z podstawowych warunków potencjalnie udanego wyłonienia pożyczkodawcy (kredytodawcy lub underwritera emisji obligacji) 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.

Z tego punktu widzenia należy negatywnie ocenić koncepcje zarządzania finansowego, które jako jeden z celów wskazują stopniowe ograniczanie zadłużenia JST, aż do jego całkowitej eliminacji. Dług, którego zaciąganie opiera się na złotej zasadzie finansów publicznych (tzn. dług jest zaciągany w celu finansowania inwestycji, względnie w celu refinansowania, o ile refinansowanie związane jest z poprawą warunków finansowania) jest powszechnie postrzegany jako jedno z podstawowych źródeł zasilania budżetu majątkowego (w budżetowaniu memoriałowym - budżetu finansowego). Oczywiście wielkość długu musi być utrzymywana na bezpiecznym poziomie, a dług zaciągany zgodnie z jasno określonymi procedurami wpływającymi na optymalizację warunków finansowania. Limity zadłużenia określone w polityce długu winny być na poziomie wyraźnie niższym od limitów określonych w przepisach prawa, natomiast związane z długiem ryzyka są w odpowiedni sposób ograniczane. Należy zwrócić uwagę, że o ile agencje ratingowe przyjmują poziom obciążenia długiem jako jedno z kryteriów oceny wiarygodności kredytowej podkreśla się, że istotny udział długu w finansowaniu wydatków kapitałowych jest zazwyczaj skorelowany z odpowiednimi - z punktu widzenia agencji – praktykami w zakresie zarządzania finansowego (wyraźne stwierdzenie w metodyce Standard & Poor's).

Stała obecność na rynku kapitałowym uzasadnia zarówno koncentrację kompetencji w zakresie zarządzania długiem (w szczególności utworzenie komórki organizacyjnej zajmującej się zarządzaniem długiem względnie wyraźne powierzenie obowiązków w tym zakresie określonym pracownikom), jak również stosowanie większości instrumentów zarządzania długiem. Należą do nich: opracowanie polityki w tym zakresie, opracowanie i aktualizację procedur w zakresie kontroli wewnętrznej (zarządczej), opracowanie procedur w zakresie zarządzania ryzykiem, a w szczególności zasad wykorzystywania instrumentów pochodnych w celu ograniczania ryzyka, bądź optymalizacji warunków finansowania. Stała obecność na rynku kapitałowym uzasadnia także w znacznej mierze posiadanie i odnawianie ratingu, którego jedną z funkcji jest zewnętrzna, zobiektywizowana ocena jakości procedur w zakresie zarządzania finansowego, w tym zarządzania długiem, jak również ocena przestrzegania tych procedur.

Ze względu na wybór badanej grupy jednostek samorządu terytorialnego, tzn. jednostek, które systematycznie korzystały w badanym okresie ze środków pożyczkowych (tzn. zaciągały kredyty lub emitowały obligacje w większym zakresie co najmniej w czterech latach z pięciu lat objętych badaniem), standard nie został uwzględniony w ocenie stopnia realizacji standardów. Ocena obecności na rynku kapitałowym służy więc przedstawieniu *status quo* w zakresie realizacji pozostałych standardów w tych jednostkach samorządu terytorialnego, które spełniają postulat stałej obecności na rynku kapitałowym.

Polityka zarządzania długiem, polityka zarządzania ryzykiem

Ustanowienie polityki zarządzania długiem stanowi jeden z podstawowych standardów zarządzania finansowego w jednostkach samorządu terytorialnego. Jest on sankcjonowany normatywnie w wielu krajach OECD, powszechnie akceptowany w teorii i praktyce (standardy organizacji profesjonalnych i związków jednostek samorządu terytorialnego) oraz znajduje odzwierciedlenie w metodykach wszystkich najważniejszych agencji ratingowych. W niektórych krajach stanowi standard określony przepisami prawa [Wielka Brytania], w innych stanowi wymóg wynikający z *soft law* – w szczególności zaleceń formułowanych przez organu nadzoru [Niemcy]. 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 zarządzania długiem usprawnia proces podejmowania decyzji, wskazuje i określa cele, określa strukturę zadłużenia i stanowi jeden z istotnych warunków prawidłowego wieloletniego planowania finansowego. Przedmiotem 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. Polityka zarządzania długiem – jako dokument uchwalany przez władze samorządowe – powinna być corocznie rewidowana i uzupełniana.

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, czyli mieszkańców). Osiągnięcie celu, jakim jest długoterminowe obniżanie kosztów zaciągania i obsługi zadłużenia, zależy od świadomości istnienia tych ryzyk oraz ich oceny i monitorowania. Postulat ten jest spełniany przede wszystkim poprzez wyraźne formułowanie celów i metod zarządzania ryzykami związanymi z istnieniem długu. W USA postuluje się ustanowienie odrębnego dokumentu określającego zasady ograniczania ryzyka związanego z zaciąganiem zadłużenia, zwłaszcza poprzez wykorzystywanie pochodnych instrumentów

finansowych. Wynika to przede wszystkim z faktu, że w wielu stanach brak jest ograniczeń prawnych (statutowych) w zakresie wykorzystywania derywatów zarówno jako instrumentów zabezpieczania ryzyka związanego z zaciąganiem długu, jak i instrumentów spekulacyjnych. W krajach, w których derywaty mogą być wykorzystywane jedynie w związku z istniejącym długiem (w celu jego optymalizacji lub ograniczenia związanych z nim ryzyk), jak np. w Niemczech, naturalne jest połączenie w jednym dokumencie podstawowych zasad wykorzystywania długu oraz podstawowych zasad wykorzystywania pochodnych instrumentów finansowych.

Należy odróżnić politykę zarządzania długiem jako dokumentu o charakterze strategicznym, określającym kierunki działania JST w zakresie zarządzania długiem od dokumentów operacyjnych określających szczegółowe procedury w tym zakresie. Polityka zarządzania długiem stanowi nie tylko dokument adresowany do organu zarządzającego, ale przede wszystkim powinna być wyrazem konsensusu członków organu stanowiącego w zakresie podstawowych aspektów zarządzania finansami JST. Z tego względu należy postulować uchwalanie jej przez organ stanowiący.

Standard 7. Polityka zarządzania długiem

Wartości standardu i ocena punktowa

- a) W jednostce samorządu terytorialnego polityka zarządzania długiem została określona uchwałą organu stanowiącego - 10.
- b) W jednostce samorządu terytorialnego polityka zarządzania długiem została określona uchwałą organu zarządzającego - 5.
- c) W jednostce samorządu terytorialnego opracowany został dokument określający politykę zarządzania długiem niemający formalnego umocowania -2.
- d) W jednostce samorządu terytorialnego polityka zarządzania długiem nie została opracowana - 0.

Koncentracja kompetencji w zakresie zarządzania długiem

Stała obecność na rynku kapitałowym oraz przyjęcie określonej polityki zarządzania długiem 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 zarządzanie długiem należy do kompetencji skarbnika, ale większość technicznych funkcji związanych z tym procesem wykonują konkretni pracownicy podlegający skarbnikowi. W niektórych krajach

(niektóre niemieckie kraje związkowe) aktywne zarządzanie długiem połączone z wykorzystywaniem derywatów w celu ograniczenia ryzyka lub optymalizacji warunków obsługi zadłużenia możliwe jest tylko pod warunkiem zapewnienia odpowiedniej struktury organizacyjnej obejmującej wiele komórek o jasno określonych zadaniach. Przykładem może być Wzorcowa instrukcja stosowania pochodnych instrumentów finansowych w zarządzaniu długiem komunalnym. W metodykach wszystkich agencji ratingowych podkreśla się rolę wiedzy i doświadczenia pracowników zajmujących się zarządzaniem długiem. Standard jest zgodny także z krajowymi wytycznymi w zakresie kontroli zarządczej¹. Koncentracja doświadczeń związanych z obecnością na rynku przyczyna się do osłabienia znaczenia pośredników (firm doradczych) w relacjach jednostki samorządu terytorialnego z instytucjami kredytowymi, agencjami ratingowymi i innymi uczestnikami komunalnego rynku kapitałowego.

Organizacja i rozmiary komórki (komórek) do spraw zadłużenia powinny oczywiście zależeć od zakresu działań związanych z zarządzaniem długiem określonych w polityce zarządzania długiem oraz w procedurach kontroli wewnętrznej (zarządczej). W przypadku małych jednostek samorządowych finansujących się na rynku krajowym, nie stosujących innowacji finansowych i zaciągających dług niezwiązany z ryzykiem stopy procentowej 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), celowe jest utworzenie bardziej złożonych struktur.

Dla potrzeb oceny spełniania standardu przyjęto wartości punktowe odpowiadające stopniowi rozbudowania struktur organizacyjnych w zakresie zarządzania długiem (opracowywanie projektów polityki (strategii) zadłużania i jej aktualizacji, opracowywanie projektów pisemnych procedur kontroli zarządczej w zakresie zarządzania długiem, opracowywanie prognozy kwoty długu, udział w pracach nad przygotowaniem wieloletniego planu finansowego, koordynacja współpracy z agencją ratingową i realizacji programu kontaktów z inwestorami, a także realizacja technicznych standardów związanych z zarządzaniem długiem).

Standard 8. Koncentracja kompetencji w zakresie zarządzania długiem

Wartości standardu i ocena punktowa

- a) W jednostce samorządu terytorialnego istnieje komórka/wydział/departament do spraw zarządzania długiem - 5.
- b) W jednostce samorządu terytorialnego istnieje regulamin nakładający na określonych pracowników wykonywanie obowiązków z zakresu zarządzania długiem - 4.

- c) W jednostce samorządu terytorialnego w zakresie obowiązków pracownika/pracowników stanowiącym część umowy o pracę mieszczą się czynności z zakresu zarządzania długiem- 3.
- d) W jednostce samorządu terytorialnego brak jest formalnych reguł określających zadania pracowników w zakresie zarządzania długiem- 0.

Kontrola zarządcza w zakresie zarządzania długiem

Standardy zarządzania długiem jednostki samorządu terytorialnego, które stanowią reguły postępowania adresowane do pracowników jednostki, powinny być z oczywistych względów przedmiotem kontroli zarządczej. Inne stanowią egzemplifikację standardów kontroli zarządczej. Tak jest np. w odniesieniu do postulatu identyfikacji ryzyk oraz ich analizy jako podstawy podejmowaniu decyzji o sposobach manipulacji poszczególnymi ryzykami (zasada 7), oraz postulatu ustanowienia struktur organizacyjnych odpowiednich do celów jednostki (zasada 3). Samo środowisko kontroli (*control environment*), jako podstawowy element systemu kontroli zarządczej, rozumiane jest zresztą jako ogół standardów, procesów i struktur, które ukierunkowują pracowników instytucji w wykonywaniu ich obowiązków i podejmowaniu decyzji zmierzających do realizacji celów instytucji (COSO, 2011, str. 26). Należy podkreślić, że w nomenklaturze kontroli zarządczej (kontroli wewnętrznej – *internal control*) pojęcie kontroli oznacza przede wszystkim określoną politykę lub procedurę stanowiącą element kontroli zarządczej (kontrola w sensie przedmiotowym). Pojęcie polityki oznacza stanowisko zarządu w zakresie działań niezbędnych do ustanowienia i utrzymywania kontroli, będące podstawą dla procedur, natomiast pojęcie procedury definiowane jest jako działanie, które realizuje politykę (COSO, 2011, str. 136-137).

Standard polegający na dokumentowaniu procedur w zakresie zarządzania długiem (i ryzykami związanymi z zaciąganiem długu) w ramach kontroli zarządczej odpowiada wymogom wszystkich ważniejszych agencji ratingowych oraz dobrym praktykom rekomendowanym przez GFOA. Dokumentowanie tych procedur znajduje także bezpośredni wyraz we wzorcowych instrukcjach Deutscher Städtetag. Warto zauważyć, że standard jest również zgodny ze szczegółowymi wytycznymi dla jednostek sektora finansów publicznych w zakresie planowania oraz zarządzania ryzykiem². Zgodnie z wytycznymi, działania podejmowane w ramach systemu zarządzania ryzykiem powinny być odpowiednio udokumentowane, np. za pomocą rejestru ryzyk zawierającego przynajmniej następujące informacje: opis ryzyk, oceny ryzyk, właścicieli ryzyk, reakcje wobec ryzyk, planowane mechanizmy kontroli. Dokumentowanie identyfikacji ryzyka, analizy ryzyka oraz wyboru reakcji na ryzyko pozwala na łatwiejsze monitorowanie ryzyk, jest również pomocne przy ponownej ocenie ryzyka - powtórzeniu całego procesu. Aby zarządzanie ryzykiem przebiegało

w jednostce w sposób systematyczny, jednolity oraz by było prawidłowo dokumentowane, powinna zostać opracowana procedura zarządzania ryzykiem, zawierająca następujące elementy: powiązanie pomiędzy celami jednostki a przyjętymi w jednostce zasadami zarządzania ryzykiem, politykę kierownictwa w zakresie akceptowanego poziomu ryzyka, „rozliczalność” i odpowiedzialność za zarządzanie ryzykiem (role i obowiązki poszczególnych uczestników systemu zarządzania ryzykiem), sposoby mierzenia i raportowania wyników zarządzania ryzykiem (monitorowanie skuteczności mechanizmów kontrolnych, monitorowanie stanów poszczególnych ryzyk), zobowiązanie określonych osób/stanowisk do dokonywania okresowych przeglądów i doskonalenia polityk/procedur zarządzania ryzykiem, wzory dokumentów³.

Standard 9. Dokumentowanie procedur w zakresie zarządzania długiem i ryzykiem związanym z zaciąganiem długu w ramach kontroli zarządczej

Wartości standardu i ocena punktowa

- a) W jednostce samorządu terytorialnego istnieją pisemne procedury w zakresie zarządzania długiem – 5.
- b) w jednostce samorządu terytorialnego nie istnieją pisemne procedury w zakresie zarządzania długiem – 0.

Wartości standardu i ocena punktowa

- a) w jednostce samorządu terytorialnego istnieją pisemne procedury w zakresie zarządzania ryzykiem związanym z zaciąganiem długu – 5.
- b) w jednostce samorządu terytorialnego nie istnieją pisemne procedury w zakresie zarządzania ryzykiem związanym z zaciąganiem długu – 0.

Jawność procesów związanych z zarządzaniem długiem

W prawie krajowym zasadnicze wymogi dotyczące jawności rezultatów procesów związanych z zarządzaniem w jednostkach samorządu terytorialnego, w szczególności zarządzania długiem, formułuje ustawa z dnia 6 września 2001 r. o dostępie do informacji publicznej. Zgodnie z powyższą ustawą każda informacja o sprawach publicznych stanowi informację publiczną. Ta ogólna definicja została następnie doprecyzowana poprzez wymienienie rodzajów spraw, jakich mogą dotyczyć informacje o charakterze informacji publicznych, przy czym doprecyzowania tego dokonano w sposób otwarty (użyto zwrot „w szczególności”). Doktryna oraz judykatura, interpretując normy ustawowe z uwzględnieniem konstytucyjnej zasady prawa do informacji, przyjmuje szerokie rozumienie pojęcia „informacja publiczna”, uznając za publiczną treść wszelkiego rodzaju dokumentów odnoszących się do organu władzy publicznej lub podmiotu niebędącego organem administracji publicznej, związanych z nimi, bądź

w jakikolwiek sposób ich dotyczących. Są nią zatem zarówno treści dokumentów bezpośrednio przez nie wytworzonych, jak i te, których używają przy realizacji przewidzianych prawem zadań, nawet gdy nie pochodzą wprost od nich. Jakkolwiek nie można utożsamiać dostępu do informacji publicznej z dostępem do dokumentów, to właśnie dokumenty są podstawowymi nośnikami informacji publicznej. Informację publiczną stanowi więc treść wszelkiego rodzaju dokumentów odnoszących się do organu władzy publicznej i dotyczących sfery jego działalności (wyrok NSA z 20 stycznia 2012 r. I OSK 2118/2011; wyrok NSA z 9 grudnia 2010 r. I OSK 1797/2010).

Pośród przewidzianych w ustawie sposobów udostępniania informacji publicznej z oczywistych względów największe znaczenie ma umożliwienie funkcjonowania informacji w obiegu publicznym poprzez opublikowanie w urzędowym publikatorze elektronicznym (Biuletynie Informacji Publicznej – BIP). Prawny obowiązek publikacji w BIP dotyczy informacji enumeratywnie wymienionych w jednym z przepisów ustawy, w szczególności zasad funkcjonowania podmiotów wykonujących zadania publiczne, informacji o stanie samorządów, jak również informacji o majątku publicznym. Abstrahując od analizy dogmatycznej, koniecznej do stwierdzenia czy wymienione wyżej dokumenty będące materialnymi rezultatami określonych procesów w zakresie zarządzania długiem są objęte ustawowym obowiązkiem publikacji w BIP, należy stwierdzić, że publikacja taka w największym stopniu realizowałaby zasadę jawności procesów zarządzania długiem.

Postulat publikowania dokumentów związanych z procesami zarządzania długiem zbieżny jest z dobrymi praktykami w zakresie dostarczania potencjalnym pożyczkodawcom, inwestorom, instytucjom finansowym oraz pozostałym uczestnikom rynku pełnej, rzetelnej informacji dotyczącej finansów i działalności 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 i sekretarza), decydującej okresowo o zakresie informacji, które wymagają rozpowszechniania,
- utrzymywanie bazy danych potencjalnych pożyczkodawców,
- określenie sposobów rozpowszechniania informacji ze szczególnym uwzględnieniem Internetu (strony www).

Standard 10. Jawność procesów związanych z zarządzaniem długiem

Wartości standardu i ocena punktowa

- a) Pisemne procedury w zakresie zarządzania długiem są publikowane w BIP – 5.
- b) Procedury w zakresie zarządzania długiem nie są publikowane w BIP – 0.

Ograniczanie ryzyk związanych z zaciąganiem zadłużenia przez wykorzystywanie pochodnych instrumentów finansowych

Na rozwiniętych rynkach finansowych standardem jest stosowanie instrumentów pochodnych w celu 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. 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 oraz źródła funduszy przeznaczonych na sfinansowanie ewentualnych płatności związanych z wcześniejszym zakończeniem transakcji swapowych. Zwiększona ekspozycja na ryzyko stopy procentowej jest dopuszczalna w przypadku jednostek samorządowych mających 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 opierać się na rozległej wiedzy osób realizujących transakcje. Winno być także poprzedzone opracowaniem zasad pomiaru, monitoringu, ewaluacji i zarządzania ryzykami związanymi ze stosowaniem derywatów. W szczególności ryzyka bazowego (wynikającego z różnicy między stopą referencyjną zadłużenia a stopą referencyjną określającą wysokość płatności swapowych), ryzyka 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 w celu ograniczenia ekspozycji na ryzyko stopy procentowej oraz stosowanie transakcji terminowych w celu ograniczenia ekspozycji na ryzyko kursowe – w przypadku jednostek samorządu terytorialnego, zaciągających kredyty nominowane w walucie obcej.

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 i ryzyko kursowe (w przypadku jednostek zaciągających dług nominowany w walucie obcej).

Standard 11. Ograniczanie ryzyk związanych z zaciąganiem zadłużenia przez wykorzystywanie pochodnych instrumentów finansowych

Wartości standardów i ocena punktowa

- a) w JST zaciągającej dług oparty na zmiennych stopach procentowych lub dług nominowany w walucie obcej ryzyko ograniczane jest z wykorzystaniem derywatów – 10.
- b) w JST zaciągającej dług oparty na zmiennych stopach procentowych lub dług nominowany w walucie obcej ryzyko ograniczane jest w inny sposób – 5.
- c) w JST zaciągającej dług oparty na zmiennych stopach procentowych lub dług nominowany w walucie obcej ryzyko nie jest ograniczane – 0.

Posiadanie ratingu

Bezpieczeństwo inwestycji, obok płynności budżetu i rentowności inwestycji, jest jednym z kluczowych parametrów, od których zależy podjęcie przez potencjalnych inwestorów decyzji inwestycyjnych. W przypadku zobowiązań wynikających zarówno 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. 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 odgrywa posiadanie ratingu. 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.

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. Wynikające z niego wnioski powinny wytyczać trendy pożądanych reform funkcjonowania jednostki.

Po drugie, rating pozwala teoretycznie na obniżenie kosztów obsługi zadłużenia, a w niektórych przypadkach warunkuje dostęp do rynku kapitałowego. Dotyczy to przede wszystkim rynku dłużnych papierów wartościowych: na rozwiniętych, dojrzałych rynkach większość inwestorów, zwłaszcza dużych inwestorów instytucjonalnych, zdecydowanie preferuje inwestowanie w walory objęte ratingiem (*Büschgen, Everling, 1996; Dziawgo, 1997*). 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*) rekomenduje dwie metodologie badania ryzyka kredytowego. Jedna 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 dłużników. Wagi ryzyka określają z kolei koszty akcji kredytowej, ponieważ 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 powalający na międzynarodowy ranking jednostek samorządowych wg kryterium wiarygodności kredytowej. Zatem, rating częściowo usuwa asymetrię informacji między przyszłym dłużnikiem a przyszłym wierzycielem, przyczyniając się do powodzenia zwłaszcza pionierskich emisji długu (*Access to International Capital Markets, 2003*). W badaniu przyjęto, że standard jest spełniony w przypadku posiadania

zewnętrznej oceny ryzyka kredytowego nadanej przez agencję ratingową. Ze względu na brak krajowej regulacji w tym zakresie, przez agencję ratingową należy rozumieć jedną z agencji powszechnie akceptowanych na rynku międzynarodowym (regulacji takich jest niewiele także w innych krajach).

Standard 12. Posiadanie ratingu

Wartości standardu i ocena punktowa

- a) Jednostka samorządu terytorialnego zaciągająca dług nominowany w walucie obcej posiada rating międzynarodowy - 10.
- b) Jednostka samorządu terytorialnego zaciągająca dług nominowany w walucie obcej posiada rating krajowy - 5.
- c) JST zaciągająca dług nominowany w walucie obcej nie posiada ratingu - 0.

Alternatywnie proponujemy poniższą punktację.

- a) Jednostka samorządu terytorialnego niezaciągająca długu nominowanego w walucie obcej posiada rating krajowy – 10.
- b) JST niezaciągająca długu nominowanego w walucie obcej nie posiada ratingu – 0.

Oparcie oceny ofert na efektywnym koszcie kredytu

Zasadniczym celem zarządzania długiem JST powinna być minimalizacja kosztów jego obsługi przy zapewnieniu odpowiedniego poziomu finansowania w odpowiednim czasie oraz przy zachowaniu dopuszczonych w danej jednostce, wyraźnie określonych poziomów akceptowalnego ryzyka). Niezależnie od spełniania przedstawionych wyżej standardów w zakresie planowania wieloletniego i organizacji zarządzania (standardów instytucjonalnych), JST zaciągające dług powinny stosować techniki zarządzania długiem umożliwiające osiągnięcie powyższych celów. Techniki te obejmują m.in. odpowiednią strukturyzację zadłużenia i określenie jego warunków brzegowych, wybór odpowiedniej formy zadłużenia i właściwego rynku, rozmaite metody identyfikacji, kwantyfikacji i ograniczania ryzyk finansowych związanych z zaciąganiem długu.

W większości przypadków sformułowanie ogólnych reguł w tym zakresie nie jest jednak możliwe. Dobór metod zależy od wielu czynników związanych z sytuacją konkretnej jednostki samorządu terytorialnego. Podejmowanie konkretnych decyzji w zakresie np. wyboru formy finansowania albo wyboru instrumentu zabezpieczającego, powinno bowiem zależeć w szczególności od rezultatów analizy rynku przeprowadzanej bezpośrednio przed emisją długu. W związku z tym dobre praktyki w zakresie technik zarządzania długiem reprezentowane są w badaniu przez jeden postulat, a mianowicie zalecenie

kierowania się przy wyborze oferty instytucji finansowej minimalizacją efektywnego kosztu zadłużenia.

Zaciągnięcie kredytu przez jednostkę samorządu terytorialnego podlega reżimowi Prawa zamówień publicznych, jeżeli szacunkowa wartość zamówienia przekracza określoną w ustawie kwotę progową. Ze względu na zapewnienie konkurencji między potencjalnymi oferentami, najważniejszym składnikiem specyfikacji istotnych warunków zamówienia jest właściwa konstrukcja kryteriów oceny ofert. Najbardziej racjonalne wydaje się przyjęcie jednego kryterium w postaci efektywnego kosztu obsługi kredytu, przy założeniu, że udzielenie kredytu jest świadczeniem usługi na rynku konkurencyjnym. 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 (zależy od jakości wieloletniego planowania finansowego);
- stopy referencyjnej (w przypadku oprocentowania zmiennego) oraz
- sposobu ewentualnego zabezpieczenia kredytu.

Narzucenie oferentom stopy referencyjnej oraz – w większej mierze – zabezpieczenia, jest możliwe 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. Trzeba się więc zgodzić z opinią organów nadzoru (pismo Prezesa Narodowego Banku Polskiego z dnia 5 marca 1998 r. DP ZRP 20-22-148/98) i poglądem przyjętym w judykaturze, 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.

Standard 13. Oparcie oceny ofert na efektywnym koszcie kredytu

Wartości standardu i ocena punktowa

- a) Jedynym kryterium wyboru jest koszt efektywny - 5.
- b) Jedynym kryterium wyboru jest koszt nominalny albo wybór kredytodawcy jest oparty na wielu kryteriach lub nie jest dokonywany w trybie przetargu - 0.

Ograniczenie celów zaciągania długu do finansowania wydatków majątkowych oraz refinansowania długu w celu optymalizacji zadłużenia

Prawo krajowe wśród celów, które mogą być sfinansowane poprzez zaciąganie instrumentów dłużnych, wymienia m.in. finansowanie planowanego deficytu oraz spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych oraz zaciągniętych pożyczek i kredytów. Istniejący system nadzoru nad jednostkami samorządu terytorialnego, oparty przede wszystkim na kryterium legalności, może skłaniać do utożsamiania zachowań (działań) legalnych z prawidłowymi, pożądanymi z punktu widzenia dobrych praktyk. Jak już była o tym mowa, podstawowym źródłem standardów w zakresie zarządzania finansowego, w tym zarządzania długiem, są we wszystkich krajach normy prawne. Z drugiej strony należy pamiętać, że istniejące w danym kraju ramy regulacyjne stanowią w znacznej mierze wyraz ogólniejszej kultury prawnej ukształtowanej lokalnie, a w większości przypadków są efektem ewolucyjnego rozwoju. Stąd wynikają często istotne różnice między poszczególnymi porządkami prawnymi finansów publicznych określającymi zakazy i nakazy w zakresie zarządzania długiem. Różnice takie występują w szczególności w stosunku do refinansowania zadłużenia. Typowym rozwiązaniem funkcjonującym w krajach OECD (Francja, niemieckie kraje związkowe przed reformą budżetowania JST, tzn. przed wprowadzeniem budżetowania memoriałowego, w pewnej mierze także Wielka Brytania i USA) jest wymóg osiągnięcia nadwyżki budżetu operacyjnego w wysokości odpowiadającej co najmniej wielkości spłat zaciągniętego wcześniej długu. W niektórych krajach (Niemcy) wymóg ten połączony jest w sposób wyraźny z zakazem refinansowania długu, chyba że refinansowanie służyłoby optymalizacji zadłużenia, tzn. było połączone z uzyskaniem korzyści, zwłaszcza w postaci mniejszego oprocentowania. Pewnym nawiązaniem do postulatu uzyskiwania nadwyżki operacyjnej w wysokości umożliwiającej spłatę długu jest w warunkach krajowych regulacja nowego indywidualnego wskaźnika obsługi zadłużenia. Regulacja ta przewiduje bowiem, że wskaźnik ograniczający (iloraz), w którego mianowniku występuje właśnie nadwyżka operacyjna (ściślej, jej trzy historyczne wielkości), nie był niższy niż wskaźnik ograniczany, w którego liczniku występuje m.in. kwota spłat kredytów, pożyczek i wykupu dłużnych papierów wartościowych.

W organach nadzoru oraz orzecznictwie sądów administracyjnych kształtuje się pogląd, zgodnie z którym z przepisów art. 242 ustawy o finansach publicznych z 2009 r. wynika ograniczenie celu zaciągania długu w postaci finansowania deficytu jedynie do finansowania wydatków majątkowych. Praktyka powyższa odpowiada przyjętej w prawie większości krajów OECD tzw. złotej zasadzie finansów publicznych (a właściwie finansów samorządowych, ponieważ na szczeblu centralnym zasada ta nie funkcjonuje od kilkadziesiąt lat). Abstrahując od zróżnicowanych sposobów formułowania zasady można stwierdzić, że związana jest ona albo z postulatem ograniczenia zaciągania długu jedynie do finansowania inwestycji albo z postulatem uzyskiwania w budżecie operacyjnym nadwyżki pozwalającej na spłatę wcześniej zaciągniętego długu.

W związku z tym, że po pierwsze, „złota zasada” dostosowana została do krajowego porządku prawnego w roku 2009, a po drugie, również od tego roku zasada ta została luźno powiązana z wymogiem uzyskiwania określonej nadwyżki budżetu operacyjnego, badaniem objęto także realizację standardu polegającego na ograniczaniu celów zaciągania długu do finansowania wydatków majątkowych albo do finansowania spłaty zadłużenia jeżeli jest to połączone z uzyskaniem korzystniejszych warunków, w szczególności niższego oprocentowania. Ze względu na fakt, że olbrzymia większość kredytów i obligacji zaciąganych (emitowanych) przez jednostki samorządu terytorialnego w Polsce oparta jest na zmiennych stopach procentowych w badaniu przyjęto, że uzyskanie korzystniejszego oprocentowania oznacza zmniejszenie marży przy zachowaniu określonej stopy referencyjnej.

Standard 14. Stosowanie złotej zasady finansów samorządowych (publicznych)

Wartości standardu i ocena punktowa

- a) W okresie 2007-2011 dług nie finansował wydatków bieżących -5.
- b) W okresie 2007-2011 dług finansował wydatki bieżące – 0.

Standard 15. Korzystne refinansowanie długu

Wartości standardu i ocena punktowa

- a) W okresie 2007-2011 refinansowanie długu było połączone z uzyskaniem korzystniejszych warunków -5.
- b) W okresie 2007-2011 refinansowanie długu nie było połączone z uzyskaniem korzystniejszych warunków - 0.

Spis diagramów

Diagram 10.1.....	296
-------------------	-----

Przypisy

¹ Por. pytania objęte przykładową ankietą do samooceny kontroli zarządczej - załącznik do komunikatu nr 3 Ministra Finansów z dnia 16 lutego 2011 r. Szczegółowe wytyczne w zakresie samooceny kontroli zarządczej dla jednostek sektora finansów publicznych: Czy istnieje dokument, w którym zostały ustalone wymagania w zakresie wiedzy, umiejętności i doświadczenia konieczne do wykonywania zadań na Pani/Pana stanowisku pracy (np. zakres obowiązków, opis stanowiska pracy)? Czy posiada Pani/Pan aktualny zakres obowiązków określony na piśmie lub inny dokument o takim charakterze?

² Szczegółowe wytyczne dla jednostek sektora finansów publicznych w zakresie planowania oraz zarządzania ryzykiem (Dz.Urz. MF.2012.56).

³ Por. także pytania objęte przykładową ankietą do samooceny kontroli zarządczej - załącznik do komunikatu nr 3 Ministra Finansów z dnia 16 lutego 2011 r. Szczegółowe wytyczne w zakresie samooceny kontroli zarządczej dla jednostek sektora finansów publicznych: Czy w Pani/Pana komórce organizacyjnej w udokumentowany sposób identyfikuje się zagrożenia/ryzyka, które mogą przeszkodzić w realizacji celów i zadań komórki organizacyjnej (np. poprzez sporządzanie rejestru ryzyka lub innego dokumentu zawierającego zidentyfikowane zagrożenia/ryzyka)? Czy w przypadku każdego ryzyka został określony poziom ryzyka, jaki można zaakceptować? Czy wśród zidentyfikowanych zagrożeń/ryzyk wskazuje się zagrożenia/ryzyka istotne, które w znaczący sposób mogą przeszkodzić w realizacji celów i zadań Pani/Pana komórki organizacyjnej? Czy w stosunku do każdego istotnego ryzyka został określony sposób radzenia sobie z tym ryzykiem (tzw. reakcja na ryzyko)?

⁴ Dokument zawiera jako przykład oceny stosowane przez S&P's, choć w dokumencie podkreśla się, że Komitet nie wyraża żadnych preferencji wobec zewnętrznych instytucji oceniających (agencji ratingowych).

„Wprowadzenie wybieralnych władz lokalnych (JST) było jedną z najważniejszych reform w Polsce po 1989 r., zarówno w systemie politycznym, jak i gospodarczym. Praca skupia się na tym drugim aspekcie i ma charakter pionierski. Nikt dotąd nie omawiał tak szeroko i dogłębnie wieloletniego planowania finansowego i standardów zarządzania długiem przez władze lokalne. Autorzy analizują te problemy na tle wielu innych krajów. Przeprowadzają też badania wśród polskich JST. Formułują rygorystyczny i ważny praktycznie model efektywnego zarządzania ich długiem. Praca odznacza się wielką starannością i precyzją, zawiera wiele ważnych obserwacji i rekomendacji. Powinna ona stać się lekturą obowiązkową dla osób działających w JST i dla wszystkich zainteresowanych działaniem tego ważnego składnika naszego ustroju.”

Leszek Balcerowicz

Z recenzji

„Przeprowadzone badania, wyniki z nich uzyskane, porządkują i wypełniają na rynku wydawniczym lukę w zakresie zarządzania długiem w samorządach terytorialnych. Autorzy w sposób profesjonalny, kompetentny podjęli się - z dobrym skutkiem - zdefiniowania głównych przyczyn dyscypliny rynkowej na krajowym rynku instrumentów dłużnych JST. W wielowątkowym aspekcie przedstawili przyczyny utraty płynności finansowej przez JST w Polsce oraz wskazali na niedoskonałości prawne w tym względzie. Praca posiada duże walory naukowe, jak i pragmatyczne. Będzie ona cennym źródłem wiedzy dla studentów uczelni ekonomicznych, wydziałów prawa oraz samorządowców.”

Kazimierz Pająk

„Książka daje szerokie, przekrojowe i dogłębne merytoryczne spojrzenia na problematykę zarządzania długiem w jednostkach samorządowych w oparciu o doświadczenia innych krajów. Wyjątkowość tego podejścia dodatkowo wzbogaca uwzględnienie kluczowych przesłanek wpływających na wypracowanie standardów zarządzania dla praktyki polskiej.

Autorzy przedstawiają model efektywnego zarządzania długiem oraz rekomendacje, w których znajdują się sugestie zmian sposobu zarządzania finansami publicznymi tak w sferze instytucjonalnej, jak i regulacyjnej. Książka ta budzić będzie zainteresowanie środowisk akademickich, a także będzie cennym źródłem informacji dla praktyków w sektorze finansów publicznych.”

Mirosław Czekaj

ISSN 0208-8029
ISBN 83-894-7548-0

**INSTYTUT BADAŃ SYSTEMOWYCH
POLSKIEJ AKADEMII NAUK**

tel.: (+48) 22 3810246 / 22 3810277 / 22 3810241 / 22 3810273

e-mail: biblioteka@ibspan.waw.pl