Zeszyty Naukowe
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 36/2011

Mirosław Czekaj

Urząd Miasta Stołecznego Warszawy

Zarządzanie długiem jednostek samorządu terytorialnego – aspekty prawne, finansowe i płynnościowe na tle doświadczeń m.st. Warszawy

Streszczenie. *Artykuł przedstawia zagadnienie zarządzania długiem samorządowym na tle doświadczeń m.st. Warszawy. W pierwszej części artykułu autor wskazuje na istotne aspekty związane z wprowadzaniem prawnych ograniczeń w dostępie JST do środków zwrotnych. Następnie przedstawione są główne cele polityki długu Warszawy, doświadczenia Warszawy w pozyskaniu środków zwrotnych, struktura zadłużenia miasta oraz metody ograniczenia ryzyka związanego z długiem, ze szczególnym uwzględnieniem znaczenia zarządzania płynnością finansową. W opinii autora zarządzanie rezerwą płynnościową na określonym poziomie ma kluczowe znaczenie dla bieżącej i przyszłej wypłacalności – determinuje zdolność dużej struktury samorządowej do dokonywania wydatków. Jest to zasadniczy czynnik gwarantujący bezpieczeństwo finansowe jednostek samorządowych.*

Niepewna sytuacja na rynkach finansowych sprawia, że zarządzaniem długiem i ryzykiem jest dużym wyzwaniem dla jednostek samorządowych. Autor przedstawia rozwiązania stosowane w tym zakresie w Warszawie, oparte na doświadczeniu i finansowaniu dużych miast w Polsce, które mogą zostać z powodzeniem upowszechnione w innych JST, pod warunkiem, że będą zbieżne z przemianami dokonującymi się w sektorze samorządowym w Europie i sektorze publicznym.

1. Wprowadzenie

Samodzielność finansowa jednostki samorządu terytorialnego (JST) przejawia się w znacznej mierze w możliwości zaciągania zobowiązań finansowych, przy czym możliwość ta jest ściśle uregulowana w przepisach prawa. W obowiązującym obecnie etatystycznym modelu funkcjonowania administracji publicznej

sięganie przez JST po instrumenty dłużne występuje w warunkach, gdy nie dysponuje ona zasobem środków finansowych pochodzących ze źródeł wewnętrznych, tj. pozostających w obrębie finansów publicznych. Dotyczy to sytuacji kiedy poza dochodami z podatków i opłat lokalnych oraz dochodami z budżetu centralnego i transferami do realizacji zadań inwestycyjnych wykorzystywana jest dźwignia finansowa.

Funkcjonowanie samorządu terytorialnego jest wynikiem procesu decentralizacji administracji publicznej, w założeniu zmierzającym do zwiększenia efektywności działania sektora publicznego. Z tego względu jakakolwiek zmiana regulacji w zakresie funkcjonowania JST nie powinna tej efektywności pogarszać. Wszelkie zmiany w przepisach powinny być spójne i przejrzyste, tak aby umożliwić JST wykonywanie zadań nie tylko bieżących, ale i inwestycyjnych, wymagających opracowania planu ich realizacji oraz określenia źródeł finansowania. Wydaje się to szczególnie istotne w okresie likwidacji tzw. luki infrastrukturalnej, kiedy JST realizują ambitne plany inwestycyjne z wykorzystaniem środków z funduszy unijnych.

W ustawie o finansach publicznych[1] określono reguły pozyskiwania środków zwrotnych przez JST. Przepisy regulujące zaciąganie zobowiązań finansowych przez JST mają charakter restrykcyjny, co wynika z tego, iż JST pozostaje jednostką sektora finansów publicznych, a jej finanse są częścią finansów publicznych. Publicznoprawny charakter JST przesądza o specyfice JST jako dłużnika, w tym w szczególności o braku zdolności upadłościowej. W przypadku JST występuje, często trudne do oszacowania, ryzyko pośrednie wynikające z udzielonych poręczeń i gwarancji. Między innymi z tych względów sam mechanizm sił rynkowych nie jest wystarczającym regulatorem zadłużania się JST[2]. Prawne reguły i ograniczenia pełnią zarówno funkcję korekty czynników rynkowych, jak i stabilizacji gospodarki finansowej.

Wskaźniki ograniczające możliwość zadłużania się JST powinny być przede wszystkim proste i miarodajne, tak by nie zachodziła konieczność wprowadzania dodatkowych obostrzeń, czego przykładem jest wprowadzenie od 2011 roku reguły wydatkowej dla JST, według której wydatki bieżące nie mogą przekroczyć dochodów bieżących powiększonych o nadwyżkę z lat ubiegłych i wolne środki.

JST obowiązane są w okresie do 31.12.2013 roku do przestrzegania wskaźników zadłużeniowych wynikających ze „starej"[3] ustawy o finansach publicznych określającej maksymalny pułap kwoty długu – 60% dochodów i maksymalny

---

[1] Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz.U. nr 157, poz. 1240 z późn. zm., art. 89–94.

[2] M. Poniatowicz, J.M. Salachna, D. Perło, *Efektywne zarządzanie długiem w jednostce samorządu terytorialnego*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2010, s. 87.

[3] Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych, Dz.U. nr 249, poz. 2104, art. 169–170.

pułap obsługi długu – 15% dochodów. Jednocześnie wieloletnie prognozy finansowe (WPF) muszą być opracowane z uwzględnieniem nowego wskaźnika, przewidzianego w obowiązującej ustawie o finansach publicznych[4] dla okresu po 31.12.2013 roku JST muszą więc, zachowując obecne wskaźniki, dostosować się do nowego limitu. Konstrukcja dotychczasowych wskaźników ograniczających zadłużenie JST jest stosunkowo prosta (określony procent dochodów ogółem – 60% dla kwoty całkowitego zadłużenia i 15% dla rocznych obciążeń z tytułu obsługi długu) i jednolita dla wszystkich JST bez względu na ich faktyczną zdolność kredytową. Nowy wskaźnik w założeniu miał być dostosowany do rzeczywistej (ekonomicznej) zdolności danej JST do zaciągnięcia długu i dlatego ma charakter zindywidualizowany. W limicie tym planowana na dany rok obsługa długu odniesiona jest do generowanej przez JST w trzech poprzednich latach nadwyżki operacyjnej, rozumianej jako dodatnia różnica pomiędzy dochodami bieżącymi powiększonymi o dochody ze sprzedaży majątku a wydatkami bieżącymi. Tak skonstruowany limit obsługi długu wydaje się bardziej miarodajny niż limit 15%, ale też zarazem bardziej skomplikowany.

Samorządy konstruując po raz pierwszy WPF po raz pierwszy też określają według nowej formuły dopuszczalny poziom wydatków na obsługę długu przypadającego do spłaty począwszy od 2014 roku. Nowy limit bierze pod uwagę wyłącznie wyniki budżetowe z trzech kolejnych lat poprzedzających rok, dla którego ustala się limit. Oznacza to, że samorządy muszą już teraz zadbać o uzyskiwanie nadwyżek operacyjnych, gdyż wyniki budżetowe 2011, 2012, 2013 roku określą dopuszczalny poziom wydatków na obsługę długu w 2014 roku. Widać już, że dla części samorządów tak ukształtowany limit będzie niewystarczający. Samorządy odczuły – w szczególności aglomeracje – skutki spowolnienia gospodarczego i obniżonych stawek PIT, które spowodowały, że niższe są niż w latach ubiegłych wpływy z udziału w podatku od osób prawnych, z podatku od czynności cywilnoprawnych i z udziału w podatku od osób fizycznych. Nie zmalały natomiast koszty bieżące realizacji ustawowych zadań – chociażby koszty zadań oświatowych. Podsumowując: samorządy mając ograniczone prawnie i faktycznie możliwości wzrostu dochodów bieżących, są pod silną presją konieczności wyrównywania wydatków bieżących do poziomu możliwych do osiągnięcia dochodów bieżących. Jeżeli tego nie zrobią, wpłynie to negatywnie na poziom ich indywidualnego limitu począwszy od 2014 roku[5].

Na forum publicznym rozważana jest propozycja przyśpieszenia o rok obowiązywania nowej formuły w związku z koniecznością ograniczenia deficytu finansów publicznych (w tym deficytu podsektora samorządowego). Rozwiąza-

---

[4] Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz.U. nr 157, poz. 1240 z późn. zm., art. 226 ust. 1 pkt 6.

[5] Por. wywiad udzielony przez autora Krzysztofowi Bieniowi z portalu www.obserwatorfinansowy.pl, wydanie internetowe z dnia 24.06.2011 r.

nie takie spowodowałoby destabilizację w wieloletnich planach uwzględnionych w WPF-ach, zmuszając wiele samorządów do istotnej rewizji planów bądź restrukturyzacji zadłużenia, a w niektórych przypadkach JST nie miałyby możliwości dostosowania swoich planów wieloletnich tak, aby w skróconym czasie spełnić wszystkie ustawowe wymogi[6].

Niewykluczone jednak, że w indywidualnym przypadku umożliwiłoby to niektórym samorządom szybsze uwolnienie się z globalnego limitu zadłużenia, wobec którego limit na wydatki na obsługę długu uważany będzie za mniej dotkliwy.

2. Ograniczenia prawne dotyczące zadłużenia JST a sytuacja miast UMP

Od 2014 roku nowy limit długu utrudni bądź uniemożliwi zadłużanie się tym JST, które nie osiągają nadwyżki bieżącej. Nawet jeśli jednostka posiada znaczne nadwyżki z lat ubiegłych, nie będzie mogła realizować żadnych inwestycji wspomaganych finansowaniem zwrotnym, jeśli bieżące dochody nie pokrywają bieżących wydatków. Zarówno stare ograniczenia, jaki i nowy limit długu JST oraz reguła wydatkowa skutkują, zgodnie z przyjętymi w WPF, znaczącym zmniejszeniem deficytu w całym podsektorze samorządowym począwszy od 2013 roku, a nawet wymuszą w kolejnych latach generowanie nadwyżki bieżącej[7].

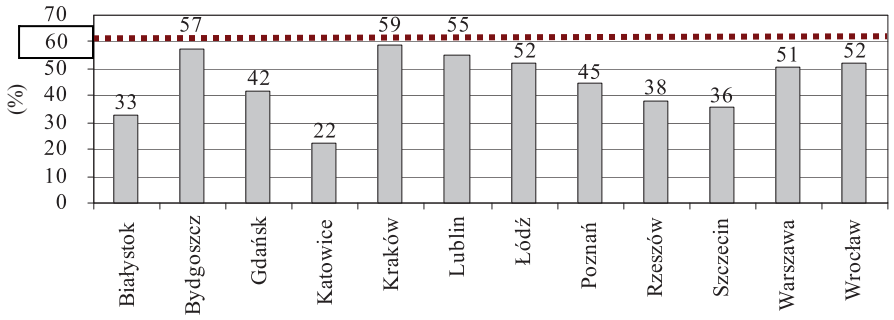
Z przedstawionych danych na rysunku 1 wynika, że w 2010 roku wartość długu wśród miast Unii Metropolii Polskich zbliżyła się do pułapu 60% tylko w przypadku dwóch miast. W obowiązującej ustawie o finansach publicznych nie przewiduje się już limitu łącznego długu. Jedynym wskaźnikiem ograniczającym dostęp JST do instrumentów dłużnych będzie wyżej wymieniony limit indywidualny rocznej kwoty na spłatę zadłużenia.

Z danych miast UMP, zaprezentowanych na rysunku 2, wynika, że różnica do wartości limitu indywidualnego jest znacznie niższa niż do „starego" limitu 15%, czyli przestrzeń dla zwiększenia kwoty obsługi długu została radykalnie ograniczona. Oznacza to, że nowa formuła może w dużym stopniu ograniczyć absorpcję długu lub wymusić podjęcie działań w celu utrzymania obsługi długu poniżej limitu – nawet tego, który został zaciągnięty przed nowelizacją ustawy (rozłożenie spłaty długu na dłuższy okres bądź dokonanie wcześniejszej spłaty części długu przed 2014 rokiem).

---

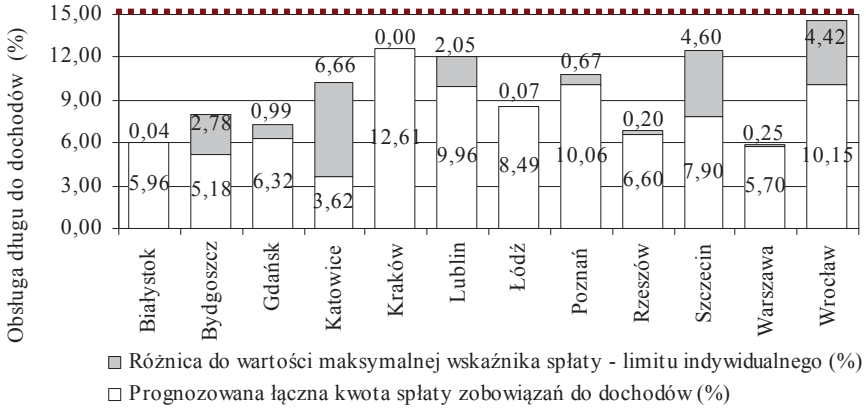
[6] S. Kawalec, A. Miśkowiec, *Niepotrzebna awantura o deficyt samorządów*, „Wspólnota" 2011, nr 23.

[7] Stanowisko UMP w sprawie groźby zahamowania rozwoju kraju wskutek nieprzemyślanych sposobów ograniczania deficytu i długu sektora samorządowego, Warszawa, 16 marca 2011 r.



Rysunek 1. Zadłużenie Miast UMP w relacji do dochodów ogółem w 2010 roku (bez zobowiązań niewchodzących w limit zadłużenia)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych UMP.



Rysunek 2. Prognozowana łączna kwota spłaty zobowiązań Miast UMP w relacji do ich dochodów w 2014 roku na tle „starego" wskaźnika obsługi długu i limitu indywidualnego

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Miast UMP: T. Blacharska, *Zdolność absorpcyjna Miast Unii Metropolii Polskich w pozyskiwaniu środków z Unii Europejskiej w latach 2014–2020 określona na podstawie uchwalonych wieloletnich prognoz finansowych*, Gdańsk, 9 czerwca 2011 r.

Zwrócenie uwagi na ograniczenia w korzystaniu ze środków zwrotnych determinuje sposób zarządzania długiem w JST. Ten aspekt, często stający się głównym źródłem oceny jakości zarządzania długiem, winien zostać uzupełniony o dwie standardowe miary oceny zarządzania długiem samorządowym:

– dążenie do minimalizacji kosztów obsługi długu oraz

– wydłużenie zapadalności nowo powstających zobowiązań tak, aby nie powodować nadmiernych obciążeń dla rocznych budżetów (kwestia ta jest w szczególności istotna z punktu widzenia zachowania nowego wskaźnika zadłużeniowego).

Dążenie do uzyskania jak najniższego kosztu finansowania przekłada się na strukturę zadłużenia i jego parametry, takie jak oprocentowanie czy waluta, w jakiej zaciągnięto dług. Należy tu dodać, że zgodnie z przepisami ustawy o finansach publicznych, JST nie mogą sięgać po instrumenty dłużne, których wartość nominalna należna do zapłaty w dniu wymagalności, wyrażona w złotych, nie została ustalona w dniu zawierania transakcji[8]. Oznacza to de facto zakaz sięgania po środki zwrotne w walutach obcych. Przepisy jednak dopuszczają przypadki, w których JST mogą się zadłużyć w walucie obcej. W szczególności JST mogą się zadłużyć w walucie obcej w przypadku zaciągnięcia kredytu lub pożyczki w międzynarodowej instytucji finansowej oraz emisji obligacji na zagranicznych rynkach kapitałowych o terminie wykupu powyżej roku pod warunkiem uzyskania oceny wiarygodności kredytowej na poziomie inwestycyjnym, wydanej przez agencję ratingową uznaną na rynku kapitałowym, na którym mają być wyemitowane papiery wartościowe[9].

Nie można jednoznacznie określić, po które instrumenty dłużne powinna sięgać JST. Kwestia wyboru źródła finansowania zwrotnego i jego parametrów zależy od panujących w danym czasie i spodziewanych w przyszłości warunków rynkowych. Uwzględnić należy również fakt, że sytuacja finansowa samorządów jest bardzo zróżnicowania. Wynika to z różnego stopnia dostosowania do skutków spowolnienia po stronie dochodowej i po stronie wydatkowej. W konsekwencji możliwości ograniczenia i racjonalizacji wydatków bieżących są bardzo ograniczone, a pewna ich część, często niezależna od samorządów i stanowiąca efekt rozwiązań legislacyjnych, nie pozwala w tak krótkim czasie na zmianę wydatków bieżących i wymaga dłuższego procesu dostosowawczego. Przykładem tego może być konieczność wypłaty odszkodowań za nieruchomości przejęte pod drogi publiczne oraz ograniczenia prawa własności ze względu na cele publiczne; wydatki na realizację zadań objętych ustawą o przejęciu przez samorządy gospodarki odpadami komunalnymi czy wprowadzona ustawa o działalności leczniczej, która powoduje konieczność przekształceń własnościowych deficytowych SPZOZ i pokrycia ich ujemnego wyniku finansowego. Skumuluje to wiele dodatkowych wydatków bieżących, przyczyniając się zapewne w najbliższych

[8] Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz.U. nr 157, poz. 1240 z późn. zm., art. 93 ust. 1.

[9] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 17 grudnia 2010 r. w sprawie przypadków, w których nie stosuje się ograniczeń dotyczących zaciągania niektórych zobowiązań finansowych przez jednostki sektora finansów publicznych, z wyjątkiem Skarbu Państwa, Dz.U. nr 250, poz. 1678.

latach do pogorszenia wyników finansowych JST i hamując realną możliwość dostosowania się do nowego wskaźnika długu.

Warto zwrócić uwagę na ograniczenia w dostępie do środków zwrotnych obowiązujące w innych krajach europejskich (Hiszpanii, Szwecji, Niemczech czy we Włoszech). Do najczęściej stosowanych limitów zadłużenia należą: ograniczenie zadłużenia ogółem, które nie może przekroczyć określonego procentu dochodów bieżących, dochodów ogółem lub PKB oraz ograniczenie dotyczące obsługi zadłużenia, które nie może przekroczyć określonego procentu dochodów bieżących. W wielu krajach stosowana jest zasada zrównoważenia budżetowego w każdym roku lub maksymalnie w perspektywie trzyletniej. W dalszej kolejności restrykcje mogą dotyczyć warunków zaciągania zobowiązań. Na przykład we Włoszech jednostki samorządowe nie mogą zaciągać zobowiązań w obcej walucie, w celu ograniczenia ryzyka walutowego. Dla ograniczenia ryzyka płynności również we Włoszech zabroniona została spłata balonowa. W większości przypadków jednostki samorządowe mogą zaciągać zobowiązania długoterminowe jedynie na finansowanie wydatków majątkowych. Znaczenie w reglamentowaniu zadłużenia JST mogą też mieć restrykcje o charakterze nieilościowym (konieczność uzyskiwania zgód czy zezwoleń).

Tabela 1. Ograniczenia pożyczkowe i inne reguły budżetowe dla JST w krajach UE-10

Kraj	Ograniczenia pożyczkowe			Wymogi zachowania równowagi budżetowej	Ograniczenia wydatków
	Pułap ogólnego poziomu zadłużenia (limity ogólnej wysokości długu)	Pułap wzrostu zadłużenia (limity płatności z tytułu obsługi zadłużenia)	Wymóg korzystania z długoterminowych pożyczek jedynie na pokrycie inwestycji kapitałowych		
Bułgaria	■	■			
Republika Czeska		■			■
Węgry		■	■		
Estonia*	■	■		■	
Łotwa**	■			■	
Litwa	■	■	■		
Polska***	■	■			
Rumunia		■		■	■
Słowacja	■	■	■	■	
Słowenia		■			

* Estonia: obecna zasada zadłużenia jest bardziej surowa i wymaga autoryzacji nowych planów zaciągania pożyczek przez Ministerstwo Finansów.

** Łotwa: trwają prace nad ustawą o odpowiedzialności finansowej.

*** Polska: z początkiem 2014 r. zacznie obowiązywać nowy limit.

Źródło: E. Skrok, A. Kowalczyk, *Samorządy w Unii pogrążone w kryzysie*, „Wspólnota" 2011, nr 29.

Mając na uwadze konieczność poszukiwania rozwiązań adekwatnych do warunków, w jakich znajdują się finanse publiczne, dług całego sektora publicznego i samorządy oraz biorąc pod uwagę występowanie wielu przesłanek wskazujących na potrzebę wydłużenia okresu przystosowania się dużej części samorządów do nowych reguł i możliwość skorzystania z doświadczeń innych krajów europejskich, które posiadają regulacje ostrożnościowe dotyczące zadłużenia jednostek samorządowych – proces budowania ograniczeń związanych z zadłużeniem JST należy traktować jako niezamknięty.

3. Założenia polityki długu m.st. Warszawy

W 2007 roku m.st. Warszawa po raz pierwszy opracowało swoją strategię zarządzania długiem, w której określono podstawowe cele zarządzania długiem, tj. dążenie do minimalizacji kosztów obsługi długu oraz konserwatywne podejście do ryzyka[10]. Strategia ta jest rokrocznie modyfikowana z uwzględnieniem bieżących uwarunkowań makroekonomicznych oraz sytuacji finansowej Warszawy i spodziewanych w danym roku trendów rynkowych. Od 2011 roku strategia zarządzania długiem Warszawy stanowi integralny element WPF. Realizacji jej podstawowych celów w dużej mierze służą wewnętrzne limity związane z zadłużeniem.

Zasadniczy element wyżej wymienionej strategii to utrzymanie bezpieczeństwa finansowania i równowagi finansowej w trakcie korzystania ze środków zwrotnych. Wykorzystanie środków zwrotnych generujących dług musi zakładać wiele scenariuszy rozwoju sytuacji, co powodowało konieczność uwzględnienia ryzyka związanego z perturbacjami na rynkach finansowych i ryzyka zmian regulacyjnych. Dlatego polityka długu przewidywała, w swoich pierwotnych założeniach, tj. w 2007 roku, że koszty wynikające ze spłaty rat kapitałowych i wykupu papierów wartościowych do 2013 roku nie mogą przekroczyć poziomu 6% w relacji do dochodów. Zakładała przy tym dążenie do zmniejszenia tego wskaźnika w zależności od sytuacji rynkowej. Przyjęto także, zgodnie z deklaracjami rządu, że wejście Polski do strefy euro stworzy korzystniejsze warunki refinansowania zobowiązań, zapewniając stabilność walutową i możliwość wykorzystania efektów procesu konwergencji. Drugi ze wskaźników ostrożnościowych, tj. poziom zadłużenia, nie powinien przekroczyć 55% dochodów ogółem. Taki poziom limitu pozwala na zachowanie 5-punktowego marginesu bezpieczeństwa związanego z ryzykiem przebiegu wykonania budżetu, zwłaszcza z ryzykiem realizacji dochodów oraz ryzykiem walutowym w okresie do wejścia do strefy euro.

[10] Polityka długu m.st. Warszawy (wybrane elementy) oraz prognoza kwoty długu m.st. Warszawy na lata 2008–2030.

Zgodnie z polityką długu, należy dążyć do proporcjonalnego udziału instrumentów dłużnych o stałym i zmiennym oprocentowaniu oraz zmniejszenia ryzyka refinansowania długu. W ten sposób stworzono podstawę do budowy nowego portfela długu Warszawy (benchmarkowego). Kierunkowo zmierzać się będzie do uzyskania struktury porównywalnej do struktury zadłużenia budżetu państwa i przyjęcia miar akceptowalnego ryzyka walutowego i stopy procentowej. Wstępnym założeniem limitującym poziom ryzyka będzie dążenie w najbliższych latach do przyjęcia określonych proporcji w zakresie długu wyrażonego w walutach obcych oraz opartego na zmiennej stopie procentowej. Udział zadłużenia nominowanego w walucie obcej powinien się mieścić w granicach 30–40%, a podstawową akceptowalną walutą obcą będzie euro. Zadłużenie o zmiennej stopie nie powinno przekroczyć 50% wielkości długu. W obu przypadkach zakłada się możliwość dokonywania zmian w poziomie akceptowalnego ryzyka w ślad za zmianami zachodzącymi na rynku finansowym.

Proces pozyskiwania przez Warszawę środków zwrotnych jest zdywersyfikowany – podejście określane jako *mix-financing*, oparte na założeniu utrzymania dostępu do różnorodnych źródeł pozyskania środków. Walorem tego podejścia jest elastyczność reagowania na zmiany występujące na rynku finansowym[11].

Tabela 2. Struktura zadłużenia m. st. Warszawy (w mln zł)

Wyszczególnienie	Stan 31.12.2010	Stan 30.06.2011	Struktura 30.06.2011 (w %)
Zadłużenie m.st. Warszawy	5 289,1	5 888,1	100,0
I. Zadłużenie krajowe	1 770,4	2 305,9	39,2
Dług z tyt. papierów wartościowych	1 599,4	2 199,4	95,4
Dług z tyt. kredytów i pożyczek	171,0	106,5	4,6
II. Zadłużenie zagraniczne	3 518,7	3 582,2	60,8
Dług z tyt. papierów wartościowych	792,1	797,3	22,3
Dług z tyt. kredytów i pożyczek	2 726,6	2 784,9	77,7

Dług Warszawy obliczany jest zgodnie z unijnymi standardami ESA 95 stosowanymi przez jednostki sektora finansów publicznych, w tym Skarb Państwa.

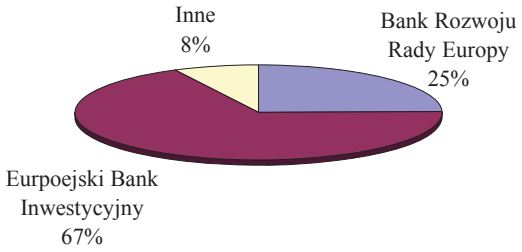
Na dług Warszawy składają się zobowiązania z tytułu zaciągniętych kredytów i pożyczek oraz wyemitowanych obligacji. Warszawa aktywna jest zarówno na krajowym rynku kapitałowym, jak i zagranicznym. W strukturze długu do-

[11] *Realizacja celów polityki długu oraz prognoza zadłużenia m.st. Warszawy*, w: *Wieloletnia prognoza finansowa m.st. Warszawy na lata 2011–2033*, www.bip.warszawa.pl, s. 49.

minuje dług wynikający z obligacji krajowych oraz dług powstały z zaciągniętych kredytów i pożyczek od podmiotów zagranicznych, tj. międzynarodowych instytucji finansowych (MIF), w szczególności Europejskiego Banku Inwestycyjnego.

Wzrasta udział zadłużenia o stałej stopie procentowej, co wynika ze świadomych działań wpływających na zmianę struktury długu, stanowiąc potwierdzenie realizacji celów strategii zarządzania długiem. Obligacje Warszawy w ramach wszystkich przeprowadzonych do tej pory emisji charakteryzują się stałym kuponem, a ich okresy zapadalności należą do najdłuższych w porównaniu z okresami zapadalności obligacji innych JST.

Obok obligacji krajowych w strukturze zadłużenia Warszawy istotną pozycję zajmują kredyty i pożyczki z MIF, przy czym są to w dużej mierze kredyty złotowe oparte na stawce WIBOR pozyskane z EBI. Koszt pozyskania środków z MIF jest niższy od kosztu innych źródeł finansowania zwrotnego, a ponadto instytucje te oferują kredyty na okres do 20–25 lat.



Rysunek 3. Struktura zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek od podmiotów zagranicznych (stan na koniec II kw. 2011 r.)

Zadłużenie zagraniczne obejmuje euroobligacje wyemitowane przez Warszawę w 2009 roku w ramach programu EMTN (*Euro Medium Term Note*). Rynek EMTN należy do najgłębszych i zarazem najbardziej płynnych rynków instrumentów dłużnych w Europie. Forma ta jest wykorzystywana zarówno przez emitentów rządowych, jak i JST (szczególnie duże miasta w Europie), a także banki i przedsiębiorstwa. Zarejestrowany program EMTN umożliwia szybkie przeprowadzenie kolejnych emisji w dowolnym terminie.

Program EMTN pozwala dowolnie wybierać organizatorów kolejnych emisji oraz stanowi standard papierów dłużnych, znany oraz akceptowany przez inwestorów nabywających papiery dłużne na rynku europejskim. Jeśli prospekt programu zostanie zatwierdzony przez właściwy organ nadzorczy w kraju UE, każda kolejna emisja w ramach tego programu podlega uproszczonej procedurze notyfikacji, co pozwala oszczędzić czas oraz obniżyć koszty przeprowadzenia

emisji. Do najważniejszych korzyści dla Warszawy z programu EMTN zaliczyć należy:

– uzyskanie bezpośredniego dostępu do międzynarodowego rynku kapitałowego,

– możliwość szybkiego przeprowadzenia emisji w dowolnym momencie, czyli szybka i łatwa dostępność środków,

– obniżenie kosztu przeprowadzenia kolejnych emisji,

– efekt promocyjny.

W efekcie emisji euroobligacji Warszawa polepszyła charakterystykę swojego długu poprzez wzrost udziału zobowiązań o stałej stopie procentowej.

W zależności od zapadalności poszczególnych instrumentów dłużnych zmienia się średnia zapadalność długu Warszawy. Im odleglejsze są terminy wykupu długu, tym niższe jest ryzyko jego refinansowania i tym wyższa średnia zapadalność.

Poprawa struktury długu została osiągnięta również poprzez emisję obligacji na rynku krajowym. Warszawa zadebiutowała z emisją krajową w trzy miesiące po emisji euroobligacji.

W tabeli 3 zestawiono najważniejsze parametry przeprowadzonych do tej pory przez Warszawę emisji obligacji krajowych i emisji euroobligacji.

Obligacje z wszystkich emisji, z wyjątkiem emisji piątej, są rejestrowane w KDPW i notowane na rynku Catalyst. W ciągu ostatnich dwóch lat Warszawa stała się najbardziej aktywną na publicznym rynku obligacji jednostką samorządu terytorialnego w Polsce.

Podstawę dla emisji obligacji na rynku krajowym stanowi program emisji obligacji na kwotę 4 mld zł, który wyznacza ramy instytucjonalne dla całego procesu emisji – od przygotowania, poprzez obsługę aż do wykupu.

Warszawa dokonuje rokrocznie wyboru banków – organizatorów emisji – które przystępują do programu emisyjnego.

Banki aranżujące emisję muszą dysponować odpowiednim zapleczem do dystrybucji papierów emitowanych przez Warszawę i być gotowe do natychmiastowej sprzedaży obligacji. Moment przeprowadzenia emisji determinują warunki rynkowe. Warszawa na bieżąco monitoruje sytuację na rynkach finansowych, analizuje koszt pozyskania środków i mierzy wszystkie związane z tym rodzaje ryzyka.

Zarządzanie długiem w Warszawie obejmuje w głównej mierze zarządzanie różnymi rodzajami ryzyka związanego z zaciągniętymi zobowiązaniami, w szczególności z ryzykiem stopy procentowej i zmiany kursu walutowego. Na etapie planowania budżetowego zabezpieczenie przed tymi rodzajami ryzyka polega w znacznej mierze na uwzględnianiu pewnej rezerwy w planowanych i prognozowanych wydatkach budżetowych. Należy tu zaznaczyć, że jednostki

Tabela 3. Parametry obligacji warszawskich na dzień zamknięcia transakcji

Emisje Warszawy	Warsaw 06MAY14	WAW1019	WAW0922	WAW0922 (WAA0922)	WAW1017	WAA1025	WAW0321	WAW0318
Numer transzy	EMTN 1*	1	2	3	4	5	6	7
Rating	A2 (Moody's), stabilna	AAA pol (Fitch Ratings), stabilna	AAA pol (Fitch Ratings), stabilna	AAA pol (Fitch Ratings), stabilna	AAA pol (Fitch Ratings), stabilna	AAA pol (Fitch Ratings), stabilna	AAA pol (Fitch Ratings), stabilna	AAA pol (Fitch Ratings), stabilna
Data rozliczenia przetargu	6.05.2009	30.07.2009	17.02.2010	15.04.2010	6.05.2010	12.10.2010	18.03.2011	29.03.2011
Wartość nominalna w zł	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Zapadalność	5 lat	10 lat	12 lat	12 lat	7 lat	15 lat	10 lat	7 lat
Data wykupu	6.05.2014	25.10.2019	23.09.2022	23.09.2022	25.10.2017	12.10.2025	18.03.2021	29.03.2018
Sprzedaż w zł	200 000 000	600 000 000	300 000 000	300 000 000	300 000 000	99 411 000	300 000 000	300 000 000
Popyt w zł	239 868 000	1 217 900 000	336 214 000	749 500 000	632 000 000		1 145 200 000	955 500 000
Oprocentowanie	6,875%	6,70%	6,45%	6,45%	5,35%	6,40%	6,64%	6,48%
Średnia ważona cena czysta w zł	994,87	952,52	950,00	992,00	964,51	1 001,82	1 000	1 000
Średnia rentowność	7,000%	7,380%	7,030%	6,519%	5,950%	6,376%	6,64%	6,48%
Papiery skarbowe	POLAND 03FEB14	DS1019	WS0922	WS0922	DS1017	WS0922 / WS0429	DS1020/ WS0922	DS1017/ DS1019
Rentowność papierów skarbowych	5,1700%	6,1770%	6,2060%	5,8600%	5,3770%	5,5890%	6,3630%	6,1860%
Spread do papierów skarbowych (bs)	183,0	120,3	82,4	65,9	57,3	78,7	27,75	29,45

* dla euroobligacji parametry kwotowe podane są w EUR.

samorządowe nie mają możliwości zastosowania rynkowych instrumentów zabezpieczających (hedgingowych).

Tabela 4. Podmioty organizujące emisje obligacji warszawskich w latach 2009–2011

Rok	Organizatorzy emisji
2009	Bank Handlowy SA, BRE Bank SA, Bank Polskiej Spółdzielczości SA, Dom Maklerski Banku Handlowego SA, Dom Inwestycyjny BRE Banku SA, Dom Maklerski Banku BPS SA
2010	Bank Handlowy SA, BRE Bank SA, Raiffeisen Bank Polska SA, Societe Generale SA Oddział w Polsce, Dom Maklerski Banku Handlowego SA, Dom Inwestycyjny BRE Banku SA, Raiffeisen Centrobank AG
2011	PKO Bank Polski SA, Bank Pekao SA

Z tego względu mechanizm zabezpieczenia przed ryzykiem związanym z długiem opiera się na pewnych działaniach wewnętrznych o charakterze prewencyjnym w ramach gospodarki finansowej JST. Poza rezerwą utrzymywaną w wydatkach bieżących ważnym elementem tego systemu było utrzymanie rezerwy płynnościowej, co jest możliwe dzięki odpowiedniemu zarządzaniu pieniądzem. Rezerwę płynnościową można uznać za jeden z bardziej istotnych parametrów związanych z wielkością i strukturą zadłużenia, pozwalający na prowadzenie elastycznej polityki długu.

Wysoką wiarygodność kredytową Warszawy potwierdzają oceny ratingowe. Dla przeprowadzenia emisji na rynkach międzynarodowych niezbędne jest uzyskanie oceny ratingowej na poziomie inwestycyjnym, wydanej przez uznaną na tych rynkach agencję ratingową. Warszawa uzyskała długoterminowy rating – przyznany przez agencję Moody's Investors Service – na stabilnym poziomie inwestycyjnym *A2 stable*[12]. W przypadku emisji na rynku krajowym Warszawa uzyskała również długoterminowy rating krajowy, przyznany przez agencję Fitch Ratings, na poziomie *AAA (pol)* z perspektywą stabilną[13].

Ocena ratingowa Moody's uwzględnia możliwość generowania przez Warszawę stabilnych dochodów z tytułu podatków oraz zdolność do kontrolowania wzrostu wydatków. Bierze także pod uwagę trend zmian w sytuacji finansowej, w tym zwiększenie zadłużenia, wynikające z realizacji bardzo ambitnego programu inwestycji w infrastrukturę. Natomiast Fitch Ratings podkreśla w swoich ocenach dobrze rozwiniętą i zdywersyfikowaną gospodarkę oraz silną bazę podatkową Warszawy, wysoką płynność oraz bezpieczne wskaźniki zadłużenia.

[12] http://www.moodys.com.
[13] http://www.fitchpolska.com.pl.

4. Polityka płynności m.st. Warszawa z uwzględnieniem nowego systemu obsługi bankowej

Efektywność i skuteczność zarządzania płynnością finansową w znacznym stopniu wpływa na poziom wydolności finansowej jednostki samorządu terytorialnego. Można mówić o płynności krótkoterminowej – rozumianej jako wypłacalność jednostki, a więc możliwości regulowania zobowiązań wynikających ze zwykłych transakcji, ale także z różnego rodzaju niespodziewanych sytuacji; oraz płynności długoterminowej – określanej jako równowaga dochodowa, a więc sytuacji, w której wieloletnie, prognozowane wpływy pieniężne jednostki zasadniczo przewyższają jej łączne zobowiązania pieniężne. A zatem polityka płynności uzupełnia politykę długu. Z mocy prawa JST nie ma zdolności upadłościowej – z mocy prawa jest zobligowana do realizacji bieżących zadań i regulowania wynikających z nich zobowiązań. Z tego względu zachowanie płynności można uznać za najważniejszą kwestię w zarządzaniu finansami Warszawy.

Badanie i stałe monitorowanie płynności finansowej ma kluczowe znaczenie dla funkcjonowania jednostki samorządu terytorialnego. Z tego względu niezbędne jest stworzenie odpowiednich mechanizmów zarządzania długiem i płynnością, gwarantujących bezpieczeństwo bieżącej i przyszłej sytuacji finansowej.

System zarządzania płynnością finansową zapewniać ma:

– terminową obsługę wymagalnych zobowiązań,

– określenie wielkości i momentów pozyskania finansowania zewnętrznego,

– określenie momentu w ciągu roku, kiedy istnieje ryzyko wystąpienia braku środków oraz zapewnienie odpowiednich instrumentów finansowych, gwarantujących utrzymanie płynności w takich okresach (kredyt w rachunku bieżącym),

– utrzymanie niezbędnej rezerwy finansowej, która będzie zapewniać bezpieczeństwo i minimalizować ryzyko utraty płynności finansowej.

Utrzymywanie rezerwy płynnościowej niezbędne jest również z uwagi na ryzyko niezwiązane bezpośrednio z zadłużeniem, np. ryzyko spadku dochodów, wystąpienia niespodziewanej zmiany harmonogramu płatności przewidzianych w ramach wydatków inwestycyjnych, nagłego wzrostu wydatków bieżących w wyniku klęsk żywiołowych, braku uzyskania środków unijnych czy dodatkowych zadań zleconych bez źródeł ich pokrycia.

Obecny system zarządzania płynnością m.st. Warszawy pozwala na planowanie przepływów finansowych (wydatków, rozchodów oraz dochodów, przychodów) w trakcie roku, w podziale na dni, tygodnie i miesiące – zgodnie z zapotrzebowaniem dysponentów środków. Dostęp do aplikacji mają wszystkie dzielnice i biura (wchodzące w skład urzędu) oraz jednostki organizacyjne posiadające rachunki bankowe, za pośrednictwem których dokonywane są wydatki i na które wpływają dochody należne Warszawie.

Począwszy od 2008 roku rachunek podstawowy Warszawy ma charakter kaskadowy. Rachunki podzielone zostały na dwie zasadnicze grupy: rachunki dochodów i rachunki wydatków, przy czym rachunek dochodów jednostki podrzędnej zasila rachunek jednostki nadrzędnej. Przypływ kończy się na centralnym rachunku Warszawy, zwanym podstawowym rachunkiem (rachunkiem organu). Dwukrotnie w ciągu dnia wszystkie dochody przenoszone są na rachunek podstawowy. W celu podniesienia efektywności zarządzania gotówką oraz zwiększenia płynności wszystkie środki dostępne są z poziomu jednego rachunku o ustalonej godzinie oraz na tzw. zamknięcie dnia – z zachowaniem wymaganej prawem procedury przepływu środków pomiędzy rachunkami. Dla strony wydatkowej systemu kaskadowego ustanowiono dzienne limity wydatków. Każda jednostka organizacyjna Warszawy przedstawia plan wydatków w okresach tygodniowych. Bank otrzymuje taką informację raz na tydzień, z podziałem na dni, i dla każdej z jednostek ustalany jest odrębny limit wydatków oraz automatyczna blokada wydatków niezaplanowanych. Środki wydatkowane w ciągu dnia finansuje przejściowo bank. Warszawa dysponuje całością swoich środków, zarówno tymi, które ma na rachunkach, jak i tymi, które wpływają w ciągu dnia. W efekcie działania systemu wyprzedzająco jest znane dokładne zapotrzebowanie na środki finansowe. W systemie zaplanowana jest też rezerwa środków zapewniająca pokrycie nagłych, niezaplanowanych wcześniej płatności.

Rachunki wydatków w kaskadzie są zerowane w czasie tzw. końca dnia. Na koniec dnia roboczego saldo środków wynosi zero na wszystkich rachunkach wydatków. Wszystkie środki znajdują się na rachunku centralnym, a osoby kontrolujące przepływy mają bieżący dostęp do raportów informujących o przepływach. Uzyskując pełną kontrolę nad płatnościami, zwiększono możliwość lokowania czasowo wolnych środków.

System ten pozwala kontrolować i objąć precyzyjnie okres, na który można ulokować nadwyżki oraz – w sytuacji braku płynności – wielkość zapotrzebowania na krótkoterminowe środki pożyczkowe.

Należy podkreślić, że sytuacją pożądaną jest, aby wszelkie płatności realizowane były w terminach planowanych. W przypadku dochodów i wydatków o charakterze „sztywnym", związanych z działalnością bieżącą, łatwiej jest zsynchronizować przepływy. Analizy przepływów finansowych wskazują, że efektywność systemu zarządzania płynnością wzrasta przy większej przewidywalności przepływów (wpływów i wypływów). Na podstawie tych analiz:

– ustalono optymalny moment finansowania potrzeb pożyczkowych (obligacje, kredyty),
– oszacowano pożądany poziom „poduszki płynnościowej" w trakcie roku,
– oszacowano poziom niezbędnego kredytu, dostępnego na rachunku bieżącym miasta,
– wskazano kierunek możliwego rozwoju systemu zarządzania płynnością.

O ile można doskonalić swój system zarządzania płynnością, o tyle nie ma się wpływu na terminowość i realizację zadań przez wykonawców robót i usług.

Ryzyko przesunięć wydatków na przyszłość z reguły ma miejsce głównie w przypadku płatności związanych z wydatkami inwestycyjnymi. Ryzyka tego JST nie może całkowicie wyeliminować. Wynika ono zarówno z nierzetelności kontrahentów, jaki i z nieprzewidzianych zmian w realizacji inwestycji. W konsekwencji nieprzewidziane zmiany – opóźnienia w terminach płatności – mogą wpłynąć na koszty (lub ograniczone dochody) i związane z tymi zjawiskami planowanie zachowania płynności finansowej.

5. Ryzyko wypłacalności a ryzyko płynności JST

Te rodzaje ryzyka są wpisane w różne obszary działalności JST. Dążenie do zwiększenia efektywności funkcjonowania wymusza na JST konieczność dokonywania identyfikacji różnych rodzajów ryzyka na poszczególnych płaszczyznach działania oraz stałego ich monitorowania i poszukiwania metod ich ograniczania.

JST nie mają zdolności upadłościowej i to przesądza o ich specyfice. Bez względu na stan swoich finansów są one zobligowane do nieprzerwanej realizacji zadań ustawowych. W zarządzaniu finansami JST najistotniejsze jest więc ograniczenie ryzyka niewypłacalności i braku płynności. W celu ograniczenia wyżej wymienionych rodzajów ryzyka niezbędny jest stały monitoring przepływów oraz ich analiza pod względem częstotliwości i przewidywalności występowania. To z kolei przekłada się na bardziej efektywne planowanie wydatków, poprawiając efektywność całego systemu zarządzania płynnością. Przy odpowiednich rezerwach gotówkowych i budżetowych można mówić w zasadzie tylko o ryzyku czasowej utraty płynności. Dobry system zarządzania płynnością częściowo amortyzuje ryzyko czasowego lub nieprzewidzianego spadku dochodów.

Do wzrostu efektywności planowania budżetowego z pewnością przyczynia się system SAP, który dostarczył wielu innowacyjnych usprawnień ograniczających ryzyko operacyjne w Warszawie. Nowy system daje możliwość elastycznego i szybkiego dostosowania się do zmian prawa, zmiany struktury organizacyjnej oraz zmian procedur. W szczególności usprawnienia w pracy po wdrożeniu zintegrowanego systemu SAP obejmują obszary planowania, księgowości, sprawozdawczości oraz zarządzania personelem i płacami. Ze względu na skalę obsługiwanych środków finansowych w ciągu roku budżetowego, a także biorąc pod uwagę liczbę obsługiwanych pracowników, nowy system należy do największych tego typu wdrożeń w ostatnich latach.

Potrzeba przeciwdziałania ryzyku skłoniła władze Warszawy do wdrożenia systemu zarządzania ryzykiem, w tym ujednolicenia podejścia do procesu identyfikacji, analizy, reakcji na ryzyko oraz sposobu monitorowania i raportowania ryzyka na poszczególne szczeble zarządzania.

W kontekście wydarzeń rynkowych ostatnich lat nietrudno zauważyć wymuszone „ostrożne" podejście Warszawy do zarządzania długiem i jego płynnością finansową. Kluczową rolę w tym obszarze odgrywa jasno sformułowana polityka długu oraz polityka płynności. Są to instrumenty, dzięki którym możliwa jest szybka identyfikacja problemów i działań niezbędnych do podjęcia. Za te działania odpowiedzialne są wyodrębnione komórki organizacyjne w Urzędzie m.st. Warszawy oraz zespoły zadaniowe.

Ostrożne podejście obejmuje nie tylko sferę zarządzania długiem i płynnością, ale i proces lokowania wolnych środków, który uzależniony jest od możliwości miasta i konkurencyjności rynku. Dotychczasowa wielkość popytu banków, wyrażona poprzez wysokość stawek depozytów, była dosyć wysoka, a stawki oprocentowania lokat uzyskiwane przez Warszawę były znacznie wyższe od średnich notowań rynku. Proces lokowania wolnych środków w poszczególnych bankach oparty jest na indywidualnych kwotowych limitach ustalonych dla każdego banku, w którym Warszawa lokuje środki finansowe. Limit wysokości lokat dokonywanych w danym banku uzależniony jest głównie od aktualnej sytuacji finansowej banku (maksymalna wielkość limitu dla banku wynosi 1/10 jego kapitałów własnych). Bieżącej analizie podlega nie tylko wysokość tego limitu ale i stopień jego wykorzystania. Ponadto w procesie lokowania Warszawa wykorzystuje drugi wewnętrzny limit – limit koncentracji – polegający na tym, że w jednym banku nie może być ulokowane więcej niż 50% środków depozytowych ogółem.

Warszawa na bieżąco dokonuje analizy wrażliwości wielkości budżetowych na zmiany parametrów rynkowych – w tym także dotyczących zadłużenia. Te analizy pozwalają oszacować odporność miasta na negatywne scenariusze rynkowe i są rodzajem wewnętrznego stress-testu, stosowanego przez instytucje finansowe, narzędziem nadzorczym pozwalającym ocenić stabilność i równowagę finansową Warszawy w warunkach odbiegających od zakładanych w realistycznych planach i prognozach, często określanym w literaturze jako sustainability analysis.

Z uwagi na aktywność Warszawy na rynkach finansowych istotne jest zachowanie transparentności. Finanse miasta podlegają corocznemu audytowi zewnętrznemu, począwszy od 2006 roku. Warszawa posiada również oceny ratingowe, podlegające aktualizacji – pierwsza ocena została przyznana w 2007 roku. Przed debiutem w 2009 roku na krajowym rynku publicznym oraz na rynku europejskim, odpowiednio z emisją obligacji i euroobligacji, zostało przeprowadzo-

ne tzw. due diligence – dokładna analiza dotycząca wszystkich aspektów funkcjonowania emitenta.

W najbliższej perspektywie można oczekiwać, że ograniczony dopływ środków z funduszy unijnych oraz ograniczone możliwości zadłużania się z chęcią utrzymania wysokiego poziomu wydatków inwestycyjnych będzie powodował zwiększenie wykorzystania innych, pozabudżetowych sposobów finansowania zadań publicznych.

Możliwość zaangażowania sektora prywatnego w działania należące do JST jest przejawem outsourcingu, przy czym JST jako podmiot publicznoprawny wciąż pozostaje odpowiedzialny za nie, gdyż są mu one przypisane z mocy prawa. Władze samorządowe muszą określić specyfikę danego przedsięwzięcia, cele, jakie stawiają sobie partnerzy i wybrać odpowiedni model PPP[14].

Zastosowanie koncepcji PPP przy realizacji zadań JST może negatywnie wpływać na wskaźniki zadłużeniowe JST, zgodnie bowiem z Rozporządzeniem Ministra Finansów z 23 grudnia 2010 roku, w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, w tym do długu Skarbu Państwa, do kategorii kredytów i pożyczek należy doliczyć zobowiązania wynikające z umów o PPP, które mają wpływ na poziom długu publicznego. W polskich przepisach prawnych nie określono wprost, które umowy o PPP mają wpływ na poziom długu publicznego. W tym zakresie należy odwołać się do decyzji Eurostatu z 11 lutego 2004 roku, która określa, iż w przypadku, gdy ryzyko budowy i ryzyko dostępności lub popytu spoczywa na podmiocie prywatnym, wówczas umowa o PPP nie ma wpływu na dług publiczny. Choć obecnie nie ma zagrożenia, że planowane przez Warszawę umowy o PPP wpłyną na jej dług, nie można przyjąć, że PPP jako forma finansowania zadań publicznych pozostaje neutralna wobec długu publicznego. W zależności od podziału ryzyka związanego z projektem, finansowanie w ramach PPP może generować wzrost zadłużenia publicznego.

Wspomniane wyżej metody finansowania zadań publicznych, choć z zasady odciążają budżet JST od wydatków związanych z daną inwestycją, niosą ze sobą pewne rodzaje ryzyka, których materializacja może spowodować w sytuacji skrajnej naruszenie dopuszczalnych limitów zadłużenia. Przy pozabudżetowych metodach finansowania niezwykle istotne jest zatem odpowiednie przygotowanie instytucjonalne JST zarówno na płaszczyźnie organizacyjnej, jak i instrumentalnej, w celu identyfikacji ryzyka i sprawnego zarządzania nim.

[14] M. Poniatowicz, J.M. Salachna, D. Perło, *Efektywne zarządzanie...*, wyd. cyt., s. 156.

6. Podsumowanie

Zaprezentowane powyżej podejście do zarządzania długiem i jego wykorzystanie na obecnym etapie przemian i rozwoju JST zostało oparte na doświadczeniach i finansowaniu dużych miast w Polsce. Ale wnioski z tego płynące należy też rozpatrywać w szerszym kontekście. Na tyle te doświadczenia mogą zostać upowszechnione w innych samorządach, w tym samorządach szczebla wojewódzkiego, na ile są one zbieżne z przemianami dokonującymi się w sektorze samorządowym w Europie czy sektorze publicznym.

Obecny etap przemian w samorządach, stanowiący w dużej mierze rezultat dopływu znacznych środków z funduszy Unii Europejskiej, nie mógłby się odbyć bez wsparcia finansowania dłużnego i zwiększenia globalnego długu podsektora samorządowego. Rola długu będzie wzrastała, a sposób podejścia do zarządzania w JST będzie zyskiwał na znaczeniu, dając tym samym podstawę do tworzenia bardziej rozbudowanego instrumentarium finansowego. Uwidaczniać się będą różnice w zarządzaniu długiem poszczególnych samorządów. Znalezienie rozwiązań systemowych w ramach finansów publicznych, które będą inspirowały, a nie hamowały te przemiany będzie dużym wyzwaniem. Temu procesowi będzie towarzyszyło przewartościowanie podejścia do zarządzania długiem w ramach UE. W warunkach polskich wszelkie rozwiązania winny być zharmonizowane także z kryteriami konwergencji i konsolidacji fiskalnej, dokonującej się w sektorze samorządowym i finansach publicznych.

Szczególne miejsce winno przypaść w najbliższym okresie procesowi kontroli kosztów długu i ryzyka z nim związanego. Znaczne podniesienie średniego poziomu zadłużenia i konieczność respektowania starych i nowych limitów zadłużenia skłoni do wykorzystania w szerszym zakresie, przy budowie planów finansowych i polityki zadłużenia, analizy wrażliwości i wariantowania sposobów finansowania potrzeb pożyczkowych i realizacji polityki inwestycyjnej. Syntetycznie ujmując, będzie się to koncentrować na określeniu bezpiecznego poziomu zadłużenia i docelowej jego struktury, z wykorzystaniem modeli opartych na stress-testach i ograniczeniu ryzyka przy wykorzystaniu dostępnych instrumentów finansowych. Dziś jedynym sposobem utrzymania bezpieczeństwa finansowego jest rozbudowane podejście do zarządzania płynnością. Ściślejsza współpraca JST z sektorem bankowym może zaowocować także wyzyskiwaniem w szerszym zakresie rozwiązań integrujących wykorzystanie dostępnych środków finansowych. To zapewnić może spójność i stabilizację obecnych rozwiązań w zakresie zarządzania długiem JST z systemem finansowania samorządów w Polsce.

Literatura

Blacharska T., *Zdolność absorpcyjna Miast Unii Metropolii Polskich w pozyskiwaniu środków z Unii Europejskiej w latach 2014–2020 określona na podstawie uchwalonych wieloletnich prognoz finansowych*, Gdańsk, 9 czerwca 2011 r.

http://www.moodys.com.

http://www.fitchpolska.com.pl.

Kawalec S., Miśkowiec A., *Niepotrzebna awantura o deficyt samorządów*, „Wspólnota" 2011, nr 23.

Polityka długu m.st. Warszawy (wybrane elementy) oraz prognoza kwoty długu m.st. Warszawy na lata 2008–2030.

Poniatowicz M., Salachna J.M., Perło D., *Efektywne zarządzanie długiem w jednostce samorządu terytorialnego*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2010.

Realizacja celów polityki długu oraz prognoza zadłużenia m.st. Warszawy, w: *Wieloletnia prognoza finansowa m.st. Warszawy na lata 2011–2033*, www.bip.warszawa.pl.

Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 17 grudnia 2010 r. w sprawie przypadków, w których nie stosuje się ograniczeń dotyczących zaciągania niektórych zobowiązań finansowych przez jednostki sektora finansów publicznych, z wyjątkiem Skarbu Państwa, Dz.U. nr 250, poz. 1678.

Skrok E., Kowalczyk A., *Samorządy w Unii pogrążone w kryzysie*, „Wspólnota" 2011, nr 29.

Stanowisko UMP w sprawie groźby zahamowania rozwoju kraju wskutek nieprzemyślanych sposobów ograniczania deficytu i długu sektora samorządowego, Warszawa, 16 marca 2011 r.

Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych, Dz.U. nr 249, poz. 2104.

Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz.U. nr 157, poz. 1240 z późn. zm.