

Beata Filipiak

Uniwersytet Szczeciński

POSTRZEGANIE RYZYKA INSTRUMENTÓW DŁUŻNYCH PRZEZ JST – WYNIKI BADAŃ EMPIRYCZNYCH

Wprowadzenie

Ryzyko jest immanentnym elementem procesu podejmowania decyzji w jednostkach samorządu terytorialnego (JST). Problem jego wystąpienia powinien być analizowany, podlega zgodnie z ustawą o finansach publicznych kontroli zarządczej, ale również wymaga szczególnej analizy w okresach kryzysów, spowolnienia gospodarczego, czy też jest związany z sytuacją społeczno-gospodarczą lub polityczną.

Ważnym obszarem decyzji samorządowych są inwestycje (z punktu widzenia rozwoju, stopnia zaspokojenia potrzeb zgłaszanych przez społeczeństwo, czy też jakości życia). To one w obliczu wystąpienia luki finansowej wymagają poszukiwania źródeł i sposobów sfinansowania zadań. Zaciąganie zobowiązań dłużnych wiąże się z ryzykiem, którego skutki mogą być znaczące dla bieżącej realizacji zadań przez JST. Celem artykułu jest wskazanie sposobu postrzegania ryzyka przez organy podejmujące decyzje związane z wyborem instrumentu dłużnego, samym procesem zaciągania zobowiązań dłużnych oraz skutkami podjętych decyzji w obliczu potencjalnego ryzyka.

1. Ryzyko a wykorzystanie instrumentów dłużnych przez JST

Ryzyko wykorzystania instrumentów dłużnych podlega procesowi zarządzania samorządowym długiem publicznym. Ten proces powinien przebiegać na dwóch poziomach:

1. Ogólnym, gdzie stanowi element polityki i obejmuje decyzje dotyczące tego, jaka część wydatków JST ma być finansowana poprzez zaciąganie długu, a zatem działania zmierzają do wyznaczenia rozmiaru samorządowego długu

publicznego na podstawie wielu czynników (w szczególności na podstawie: indywidualnej limitacji zadłużenia, możliwości wywiązywania się z zobowiązań, strategii finansowej, czy WPF).

2. Szczegółowym, co w węższym znaczeniu oznacza sposób finansowania potrzeb pożyczkowych JST oraz kształtowanie struktury długu (rodzajów instrumentów), a więc wybór rynków, instrumentów, terminów emisji (dostępności zwrotnych środków finansowych), czy zapadalności długu.

Z punktu widzenia zarządzania ryzykiem w węższym ujęciu jest niezbędne¹:

- oszacowanie zmian w strukturze samorządowego długu publicznego, w szczególności w zakresie czynników determinujących zmiany oraz skutków, które mogą być z tym związane (co oznacza, że można podjąć działania na rzecz minimalizacji ryzyka);
- wskazanie czynników wpływających na zmianę relacji indywidualnego wskaźnika zadłużenia oraz relacji konstytucyjnej długu do PKB (co jest szczególnie ważne z punktu widzenia konwergencji i przeciwdziałania niekorzystnym trendom)²;
- ustalenie obciążeń budżetu JST kosztami obsługi długu oraz czynników powodujących wzrost lub spadek ceny na pieniądź (ten element pozwala na zabezpieczenie się przed wahaniami ceny lub też stworzenie rezerw na potencjalne zmiany cen), jak również ustalenie, który z instrumentów oferowanych na rynku albo znajdujący się w portfelu podlega największemu ryzyku zmiany;
- ustalenie ryzyka związanego ze strukturą długu tak, aby nie przekroczyło ono bezpiecznego poziomu;
- ustalenie kierunków ograniczenia ryzyka refinansowania długu;
- ustalenie i ograniczenie ryzyka kursowego oraz walutowego,
- ustalenie kierunku wpływu oraz ograniczenie ryzyka płynności, ryzyka kredytowego i ryzyka operacyjnego.

Wskazane działania nie tylko składają się na strategię zarządzania samorządowym długiem publicznym, ale pozwalają także na podporządkowanie polityki zaciągania zobowiązań dłużnych, ponadto ich celem jest minimalizacja kosztów obsługi długu w długim horyzoncie czasu, przy przyjętych ograniczeniach odnośnie do akceptowanego poziomu:

¹ B. Filipiak, *Kierunki zarządzania ryzykiem dotyczącym państwowego długu publicznego* [w:] *Ryzyko w finansach i bankowości*, red. B. Filipiak, M. Dylewski, Difin, Warszawa 2010, s. 343.

² Relacja konstytucyjna jest ujęta w art. 216 ust. 5 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 2007 r. Dz.U. 1997 r. Nr 78, poz. 483 z późn. zm. Szerzej na temat limitacji zadłużenia. M. Dylewski, *Problemy polityki wydatkowej JST w świetle uwarunkowań prawnych i ekonomicznych*, „Finanse Komunalne” 2014, nr 1-2, s.75.

- ryzyka refinansowania, kursowego, stopy procentowej, utraty płynności,
- pozostałych rodzajów ryzyka, w szczególności ryzyka kredytowego i operacyjnego,
- rozkładu kosztów obsługi długu w czasie³.

Cel ten powinien być realizowany z punktu widzenia:

- doboru instrumentów, czyli jako minimalizacja kosztów w horyzoncie określonym przez terminy wykupu instrumentów o najdłuższych terminach zapadalności i istotnym udziale w długu, poprzez optymalny dobór rynków, instrumentów zarządzania długiem, struktury finansowania potrzeb pożyczkowych i terminów emisji,
- zwiększania efektywności pozyskania zadłużenia na rynku, przyczyniającego się do obniżenia rentowności instrumentów dla JST,
- ograniczenia ryzyka związanego z wykorzystaniem instrumentów dłużnych w czasie⁴.

Można wysunąć tezę, że proces zarządzania długiem powinien dążyć do kształtowania jego struktury tak, by z istnieniem długu publicznego wiązały się jak najmniejsze koszty w długim horyzoncie czasowym przy akceptowalnym poziomie ryzyka, a jednocześnie zostało zapewnione bezpieczeństwo finansowania potrzeb pożyczkowych JST. W związku z tym tak ważne jest postrzeganie ryzyka przez decydentów samorządowych w procesie podejmowania decyzji o zaciąganiu zobowiązań dłużnych.

2. Metodyka badań

W artykule wykorzystano metodę analizy szeregów czasowych, która miała na celu zobrazowanie rozmiaru zadłużenia JST oraz struktury wykorzystania instrumentów dłużnych. W celu przedstawienia postrzegania ryzyka przez organy podejmujące decyzje związane z wyborem instrumentu dłużnego, samym procesem zaciągania zobowiązań dłużnych oraz skutkami podjętych decyzji w obliczu potencjalnego ryzyka wykorzystano badania wykonane w ramach projektu badawczego NCN nr NN 113 063139.

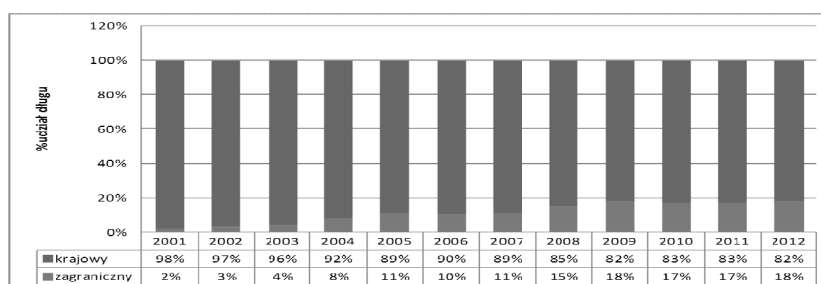
³ *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2010-2012*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2009, s. 28.

⁴ *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2009-2011*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2008, s. 26; *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2010-2012*, op. cit., s. 28; B. Filipiak, *Finanse samorządowe. Nowe wyzwania bieżące i perspektywiczne*, Difin, Warszawa 2011, s. 245.

Badania przeprowadzono wśród JST na podstawie kwestionariusza ankiety metodą PAPI. Próba była próbą losową wynoszącą 387 jednostek. Spośród 16 województw wylosowano 7, co stanowi ponad 40% populacji województw. Faza druga doboru obejmowała podział próby badawczej na trzy warstwy: województwa, powiaty, gminy. Faza trzecia doboru polegała na doborze JST z każdej warstwy. W ramach każdego wylosowanego województwa wskazano liczbę jednostek samorządowych w nim funkcjonujących.

3. Struktura wykorzystania instrumentów dłużnych przez JST na tle rozmiaru zadłużenia

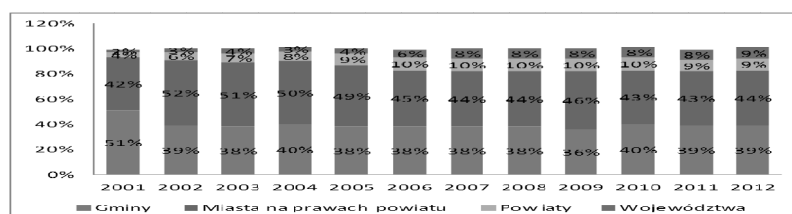
Jednostki samorządu terytorialnego nie tylko w sposób legalny zaciągają dług na rynku krajowym, ale są też zgodnie z prawem uczestnikami międzynarodowego rynku finansowego. Na rys. 1 zaprezentowano strukturę samorządowego długu w Polsce w podziale na miejsce jego powstawania.



Rys. 1. Struktura samorządowego długu w Polsce w podziale na miejsce powstawania

Źródło: Na podstawie: *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych, w okresie 2003-2015 i 2004-2017*, Ministerstwo Finansów, dokumenty rządowe, <http://www.mf.gov.pl/web/wp/dlug-publiczny/publikacje/strategie-zarzadzania-dlugiem> [06.04.2014].

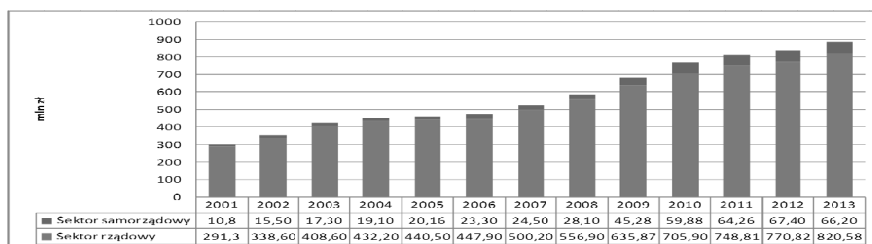
Na rys. 2 przedstawiono strukturę zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego w podziale na rodzaje jednostek w analizowanym okresie.



Rys. 2. Struktura zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego w podziale na poszczególne rodzaje JST

Źródło: Ibid.

Z analizy rys. 2 wynika, że udział procentowy zadłużenia województw i powiatów nieznacznie wzrasta do 2006 r. Od 2007 r. struktura zadłużenia w podziale na poszczególne rodzaje JST oscyluje na zbliżonym poziomie, wykazując nieznaczny wzrost lub spadek (o ok. 1%-2%). Na rys. 3 zaprezentowano relacje między poziomem zadłużenia podsektora samorządowego i rządowego. Można wskazać, że zadłużenie podsektora rządowego stale rośnie. Podsektor samorządowy od 2013 r. zmniejsza swój udział w ogólnej kwocie długu publicznego.

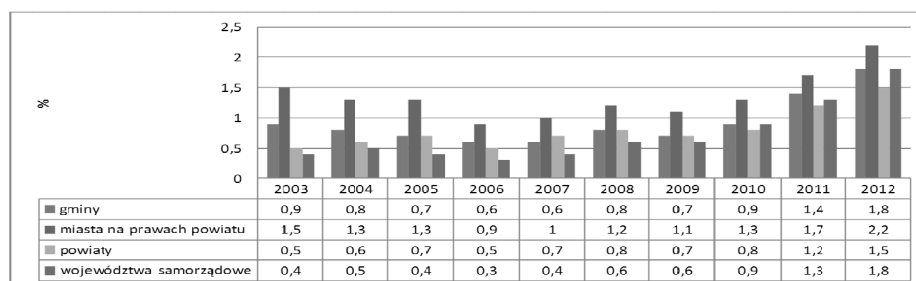


Rys. 3. Relacje między poziomem zadłużenia podsektora samorządowego i rządowego

Źródło: Ibid.

Okresem przełomowym były lata 2009-2012, w których nastąpiła znacząca absorpcja zadłużenia. Niewątpliwie była ona skutkiem finansowania tzw. udziału własnego w projektach i programach współfinansowanych ze środków UE.

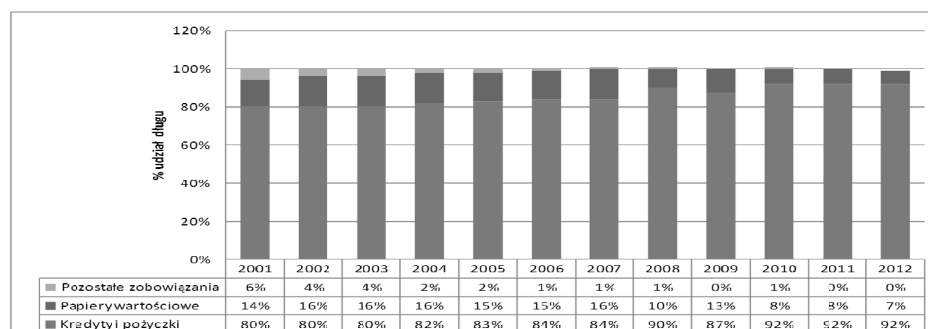
Na rys. 4 przedstawiono udział wydatków na obsługę długu w ogólnej kwocie wydatków budżetowych jednostek samorządu terytorialnego w latach 2003-2011 (w %).



Rys. 4. Udział wydatków na obsługę długu w ogólnej kwocie wydatków budżetowych JST w latach 2003-2012 (w %)

Źródło: Na podstawie: sprawozdań z działalności regionalnych izb rachunkowych i wykonania budżetu przez JST za lata 2003-2012, Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, Warszawa 2004-2013.

Na rys. 5 zaprezentowano wykorzystanie przez JST instrumentów finansowych dostępnych na rynku krajowym, jak i zagranicznym. Należy podkreślić, że dostępność instrumentów finansowych jest wyznaczona przepisami prawa.



Rys. 5. Wykorzystanie przez JST instrumentów finansowych

Źródło: Na podstawie: *Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych, w okresie 2003-2015 i 2004-2017*, Ministerstwo Finansów, dokumenty rządowe, <http://www.mf.gov.pl/web/wp/dlug-publiczny/publikacje/strategie-zarzadzania-dlugiem> [06.04.2014].

Można zatem mówić, że regulacje prawne⁵ limitują dostęp do rynku finansowego i że JST mają ograniczoną swobodę w wyborze instrumentów finansowych⁶. Zarówno poziom zadłużenia JST, jak i struktura instrumentów dłużnych wskazują na istotność problemu zarządzania ryzykiem instrumentów dłużnych. Należy zwrócić uwagę na fakt, że istotnie (podwoiło się) wzrosły wydatki na obsługę zadłużenia. Biorąc pod uwagę fakt, że JST znacząco angażują się w realizację programów i projektów współfinansowanych ze środków UE i zagranicznych, to będą one dążyły do utrzymywania, ale i również wzrostu samorządowego długu publicznego, który posłuży sfinansowaniu potrzeb inwestycyjnych. Należy wskazać na kolejne ryzyko związane z równoważeniem budżetu bieżącego oraz także znaczące ryzyko refinansowania i wzrostu stopy procentowej. Te ryzyka znacząco wpływają na wystąpienie ryzyka utraty płynności finansowej.

3. Ryzyko decyzji i reakcje na nie w świetle badań empirycznych

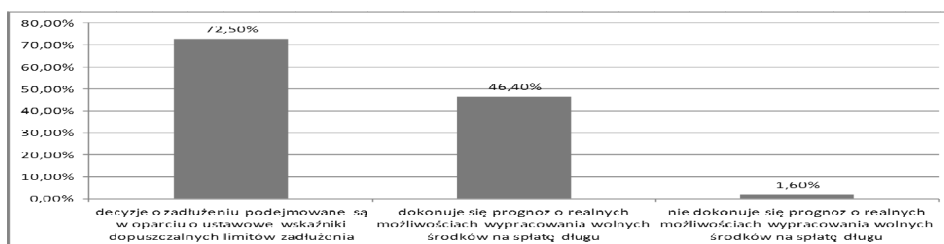
W celu ustalenia czy JST biorą pod uwagę w swoich decyzjach ryzyko związane z zaciąganiem zobowiązań dłużnych na podstawie dostępnych na rynku instrumentów oraz reakcji na ryzyko związane z samorządowym długiem publicznym:

⁵ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2011 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego. Dz.U. 298, poz. 1767.

⁶ Szerzej o ograniczeniach w dostępie do rynku finansowego w: M. Poniatowicz, J.M. Salachna, D. Perło, *Efektywne zarządzanie długiem w jednostce samorządu terytorialnego*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2019, s. 93-103; B. Filipiak, M. Dylewski, *Finansowanie samorządowego długu publicznego – instrumenty i skutki ich zastosowania* [w:] *Annales Universitatis Marie Curie-Skłodowska. Sectio H Oeconomia*, Vol. XLVII, 3, Wyd. UMCS Lublin 2013, s. 129-141; *Szacowanie poziomu zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego w warunkach zwiększonego ryzyka utraty płynności finansowej*, red. E. Denek, M. Dylewski, Difin, Warszawa 2013, s. 111-129.

- przeprowadzono analizę sposobu podejmowania decyzji dotyczących wyboru instrumentów i celowości zaciągania zobowiązań dłużnych, gdyż uznano, że sposób podjęcia decyzji determinuje ryzyko,
- dokonano oceny czynników i postaw wpływających na decyzje zadłużeniowe (np. prognozy kosztów i skutków związanych z zaciągniętym długiem, prognozy finansowe, zdolność do wywiązywania się z zobowiązań, czy też potencjalną możliwość spłaty zobowiązań w czasie, w tym koszty związane z obsługą zobowiązań dłużnych),
- zbadano również, czy brane są pod uwagę skutki w długim okresie ryzyka związanego z zaciąganiem zobowiązań dłużnych,
- dokonano analizy ryzyk, które brane są pod uwagę w procesie podejmowania decyzji o zaciąganiu zobowiązań dłużnych,
- ustalono, jakie czynniki i jakie elementy składowe brane są pod uwagę w procesie podejmowania decyzji w zakresie wykorzystania instrumentów dłużnych.

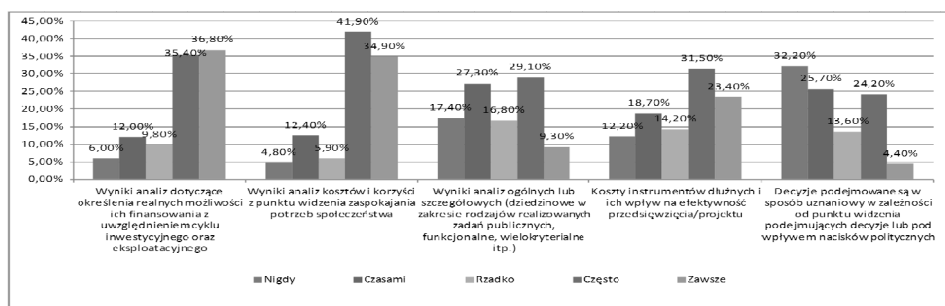
Finansowanie wydatków na realizację zadań, czy też przedsięwzięć nieznajdujących pokrycia w planowanych dochodach (inwestycje) na podstawie instrumentów dłużnych, takich jak: kredyty, pożyczki czy obligacje, powinno zostać oparte na wykorzystaniu instrumentów planistycznych (analizy realnej możliwości spłaty zobowiązań, WPF, wskaźniki zadłużenia itp.). To podejście ma na celu oszacowanie i eliminację ryzyka. 72,50% ankietowanych stwierdza, że decyzje o zadłużeniu są podejmowane na podstawie ustawowych wskaźników dopuszczalnych limitów zadłużenia, 46,40% wskazuje na dokonywanie prognoz o realnych możliwościach wypracowania wolnych środków na spłatę długu, a tylko 1,60% ankietowanych przyznaje, że w ich JST nie dokonuje się prognoz o realnych możliwościach wypracowania wolnych środków na spłatę długu. Rozkład odpowiedzi zaprezentowano na rys. 6.



Rys. 6. Ocena sposobu podejmowania decyzji zadłużeniowych

Źródło: Na podstawie wyników badań projektu nr NN 113063139.

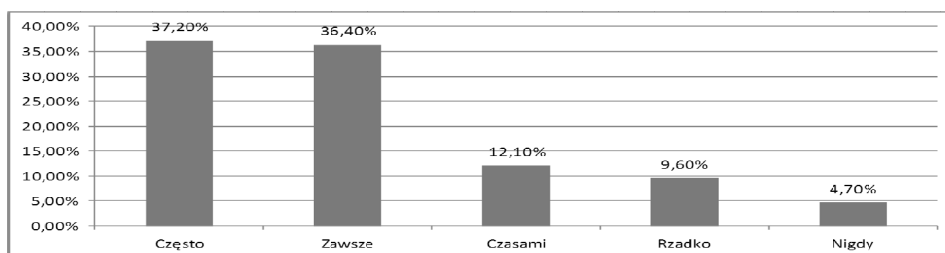
Dokonanie oceny czynników i postaw wpływających na decyzje zadłużeniowe zaprezentowano na rys. 7 (analiza czynników z uwzględnieniem ryzyka decyzji). Według ponad połowy respondentów, koszty instrumentów dłużnych i ich wpływ na efektywność zadania, czy przedsięwzięcia są brane pod uwagę w ich JST często (31,50%) lub zawsze (23,40%). Aż 28,60% badanych przyznaje, że często (24,20%) lub zawsze (4,40%) decyzje są podejmowane w sposób uznaniowy, w zależności od punktu widzenia podejmujących decyzje lub pod wpływem nacisków politycznych. Tylko 32,30% stwierdza, że takie sytuacje nigdy nie występują w ich JST.



Rys. 7. Ocena sposobu podejmowania decyzji zadłużeniowych – analiza czynników z uwzględnieniem ryzyka decyzji

Źródło: Ibid.

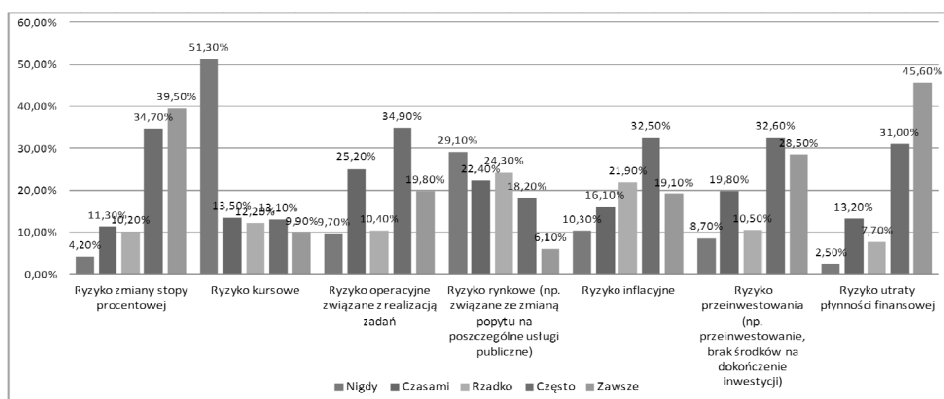
Respondentom zadano pytanie, czy w reprezentowanej przez nich instytucji bierze się pod uwagę długoterminowe skutki wykorzystania instrumentów dłużnych w finansowaniu zadań JST i jeżeli tak, to jak często. Pytanie to miało na celu ustalenie, czy organy samorządowe biorą pod uwagę skutki podjętych decyzji finansowych oraz ryzyko, które może wystąpić w czasie (por. rys. 8). 36,40% odpowiedziało zawsze, 37,20% – często, a tylko niecałe 15% rzadko (9,60%) lub nigdy (4,70%).



Rys. 8. Częstotliwość brania pod uwagę skutków wykorzystania instrumentów dłużnych

Źródło: Ibid.

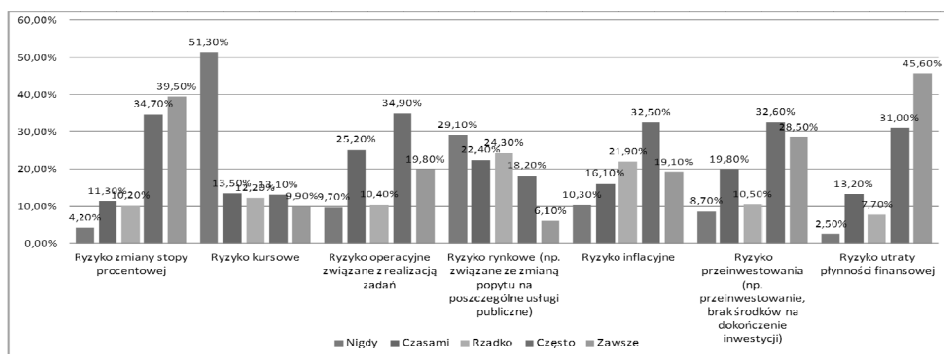
Na rys. 9 zaprezentowano zestawienie uzyskanych odpowiedzi od respondentów obrazujące rodzaje ryzyk, które są brane pod uwagę przez organy samorządowe w procesie decyzyjnym. Najczęściej są to: ryzyko zmiany stopy procentowej, ryzyko utraty płynności finansowej oraz ryzyko przeinwestowania. Rzadko natomiast jest brane pod uwagę ryzyko kursowe, co może wskazywać na niewielkie zadłużenie w walucie obcej.



Rys. 9. Rodzaje ryzyk brane pod uwagę w procesie zarządzania długiem w badanych JST

Źródło: Ibid.

Najważniejszymi elementami w procesie podejmowania decyzji, w zakresie wykorzystywania instrumentów dłużnych, które są brane pod uwagę w badanych JST są koszty obsługi długu i równowaga finansowa w ujęciu długoterminowym, co przedstawiono na rys. 10.



Rys. 10. Elementy ryzyk brane pod uwagę w procesie podejmowania decyzji w zakresie wykorzystywania instrumentów dłużnych w JST

Źródło: Ibid.

Kolejne elementy to płynność finansowa w ujęciu krótkoterminowym, kształtowanie i odpowiedni dobór instrumentów dłużnych z uwzględnieniem wszystkich rodzajów ryzyk oraz metody ustalania stóp procentowych.

Podsumowanie

Zaprezentowane badania potwierdzają znaczenie problemu ryzyka decyzji związanych z zaciąganiem samorządowego długu publicznego. JST mają świadomość rangi problemu, który może wystąpić w przyszłości.

Należy podkreślić, że mimo świadomości ryzyka, nie zawsze JST biorą pod uwagę możliwości, jakie daje analiza ryzyka dokonana na podstawie wykorzystania narzędzi analizy finansowej, czy też innych narzędzi, które mogą zmniejszyć ryzyko oraz ujawnić potencjalne negatywne tendencje i czynniki mogące wywołać różne rodzaje ryzyka w przyszłości. Z jednej strony należy więc pozytywnie ocenić podejmowane działania w jednostkach na rzecz minimalizacji skutków ryzyka, ale z drugiej trzeba postulować dalsze wdrażanie narzędzi i instrumentów pozwalających na postrzeganie czynników ryzyka i minimalizujących ryzyko wykorzystania instrumentów dłużnych.

Literatura

- Dylewski M., *Problemy polityki wydatkowej JST w świetle uwarunkowań prawnych i ekonomicznych*, „Finanse Komunalne” 2014, nr 1-2.
- Filipiak B., *Finanse samorządowe. Nowe wyzwania bieżące i perspektywiczne*, Difin, Warszawa 2011.
- Filipiak B., *Kierunki zarządzania ryzykiem dotyczącym państwowego długu publicznego* [w:] *Ryzyko w finansach i bankowości*, red. B. Filipiak, M. Dylewski, Difin, Warszawa 2010.
- Filipiak B., Dylewski M., *Finansowanie samorządowego długu publicznego – instrumenty i skutki ich zastosowania* [w:] *Annales Universitatis Marie Curie-Skłodowska. Setio H Oeconomia*, Vol. XLVII, 3, Wydawnictwo UMCS Lublin 2013.
- Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 2007 r. Dz.U. 1997 r. Nr 78, poz. 483 z późn. zm.
- Poniatowicz M., Salachna J.M., Perło D., *Efektywne zarządzanie długiem w jednostce samorządu terytorialnego*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2010.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2011 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego. Dz.U. 298, poz. 1767.

Sprawozdania z działalności regionalnych izb rachunkowych i wykonania budżetu przez JST za lata 2003-2012, Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, Warszawa 2004-2013.

Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych za okres od 2009-2017, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2009-2013.

Szacowanie poziomu zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego w warunkach zwiększonego ryzyka utraty płynności finansowej, red. E. Denek, M. Dylewski, Difin, Warszawa 2013.

RISK PERCEPTION OF DEBT INSTRUMENTS DEBT IN LOCAL GOVERNMENTS UNITS – RESULTS OF EMPIRICAL RESEARCH

Summary

This article presents the perception of risk by the local government, which is associated with the process of selection debt, borrowing, debt, and the occurrence of risk factors during the use of debt instruments. The problem of excessive debt, or making a wrong decision regarding the choice of debt instrument becomes important from the point of view of maintaining liquidity at a time, as well as to ensure an adequate level of goods and services to society. The paper presents empirical studies obtained using the method of time series analysis, as well as the results obtained questionnaire technique.