

W poszukiwaniu optymalnej konstrukcji limitu zadłużenia dla jednostek samorządu terytorialnego

Krzysztof Kluza*

Streszczenie: *Cel* – Celem artykułu jest zaproponowanie zmian w ustawowych limitach zadłużenia dla jednostek samorządu terytorialnego w celu zwiększania bezpieczeństwa finansowego zarówno poszczególnych podmiotów, jak i całego sektora. Obowiązujący od 2014 r. art. 243 Ustawy o finansach publicznych wprowadził maksymalny limit zadłużenia dla samorządów oparty o ich indywidualne przepływy finansowe. Choć kierunek zmian był słuszny, to obecne rozwiązanie nie zabezpiecza odpowiednio skutecznie, aby dług zaciągały jedynie samorządy o należytym poziomie kondycji finansowej. Jest to efekt zarówno bazowania wskaźnika z art. 243 na danych historycznych, jak i zakłóceń wynikających z uwzględniania w nim jednorazowych pozaoperacyjnych przepływów, jak sprzedaż majątku i szeregu pomniejszych mankamentów. Dodatkowo, wskaźnik ten jest łatwo manipulowany poprzez takie instrumenty, jak leasing i dzierżawa zwrotna.

Metodologia badania – W artykule przeprowadzono krytyczną analizę obowiązujących rozwiązań prawnych z perspektywy ich spójności z zasadami finansów. Przedstawiono alternatywny model określania limitów zadłużenia w oparciu o teorię H. Minsky'ego. Przeprowadzone symulacje wpływu postulowanego rozwiązania na samorządy w Polsce.

Wynik – W artykule postuluje się przebudowę istniejącego rozwiązania ustawowego w kierunku modelu opartego o przepływy operacyjne samorządów. W zależności od oceny skłonności do akceptacji ryzyka przez ustawodawcę, należy rozważyć trzy podstawowe modele, począwszy od zadłużenia w celu finansowania wyłącznie deficytu przejściowego, poprzez zadłużenie możliwe do obsługi z przepływów operacyjnych (zarówno kapitał, jak i odsetki), a skończywszy na modelu, w którym przepływy operacyjne pokrywają wyłącznie obsługę odsetek. Zarekomendowano model oparty o *hedging financing*. Model ten należy rozbudować o analizę przyszłych przepływów z Wieloletnich Prognoz Finansowych oraz analizę wrażliwości na zmiany parametrów ekonomicznych, takich jest wzrost rynkowych stóp procentowych.

Oryginalność/wartość – Proponowane rozwiązanie stanowi oryginalny wkład badawczy w tematykę określania limitów zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego w Polsce.

Słowa kluczowe: jednostki samorządu terytorialnego, ustawy limit zadłużenia, zdolność kredytowa samorządów

Wprowadzenie

Od 1 stycznia 2014 roku maksymalny poziom zaciąganych przez Jednostki Samorządu Terytorialnego (JST) zobowiązań na kolejne lata reguluje indywidualny wskaźnik zadłużenia.

* dr Krzysztof Kluza, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Katedra Ekonomii Ilościowej, e-mail: kkluz@sggwaw.pl.

Jest on zdefiniowany w art. 243 Ustawy o finansach publicznych (UFP, 2009)¹. Zastąpił on obowiązujące do końca 2013 roku limity zadłużenia (<60% dochodów) oraz wydatków i rozchodów związanych z obsługą zadłużenia (<15% dochodów)².

Wprowadzenie nowych reguł wyznaczania limitów zadłużenia stanowiło część większej reformy zasad funkcjonowania sektora JST. UFP wprowadziła nowy system zarządzania JST, obejmujący m.in. kwestie wieloletniego planowania finansowego, zakazu deficytu budżetowego w zakresie działalności bieżącej, rozszerzenia kontroli wykonania budżetu, likwidacji gospodarstw pomocniczych i samorządowych funduszy celowych. Omówienie wprowadzonych zmian w ustawie zawarte jest w pracy K. Sawickiej (2012). Należy zauważyć, iż nowe regulacje nie są w pełni precyzyjne. W szczególności, z perspektywy gospodarki finansowej JST, nie jest jednoznaczne, czy Regionalne Izby Obrachunkowe mają podstawy prawne do wpływania na JST do podjęcia działań (takich jak np. wydłużenie okresu finansowania) skutkujących zachowaniem wskaźnika z art. 243 UFP. Analizę tego istotnego zagadnienia przedstawia S. Srocki (2014).

Wskaźnik zadłużenia z art. 243 UFP wyznacza limit długu w oparciu o historyczną (z trzech ostatnich lat) nadwyżkę operacyjną JST powiększoną o dochody ze sprzedaży majątku. Istotą wprowadzenia nowych regulacji było powiązanie limitu zadłużenia dla danej JST z indywidualnym poziomem generowanych przez niego przepływów, które będą stanowiły źródło spłaty zadłużenia. Wskaźnik ten oznaczał zarazem zwiększenie poziomu restrykcyjności zasad dla zaciągania nowego długu przez JST. Wpisywał się w trend ograniczania wzrostu zadłużenia JST, wynikający z silnego wzrostu państwowego długu publicznego podsektora rządowego, na skutek spowolnienia gospodarczego zapoczątkowanego światowym kryzysem z 2008 roku (zob. Poniatowicz, 2011).

Nowe regulacje okazały się szczególnie restrykcyjne dla powiatów, czyli JST o bardzo skromnej bazie dochodów własnych, natomiast w przypadku największych miast na prawach powiatów zwiększyły ich zdolność do zaciągania nowego długu. Symulacje wpływu zmian ustawowych na dostępność finansowania dla JST zawarte są w pracy L. Kluki i K. Kluzy (2012). Nowe regulacje wpłynęły również na wzrost kosztów finansowania JST, przede

¹ Indywidualny wskaźnik zadłużenia zdefiniowany jest w art. 243 UFP jako:

$$\left(\frac{R+O}{D}\right)_n \leq \frac{1}{3} \times \left(\frac{Db_{n-1} + Sm_{n-1} - Wb_{n-1}}{D_{n-1}} + \frac{Db_{n-2} + Sm_{n-2} - Wb_{n-2}}{D_{n-2}} + \frac{Db_{n-3} + Sm_{n-3} - Wb_{n-3}}{D_{n-3}} \right),$$

gdzie:

R – planowana na rok budżetowy kwota z tytułu spłaty rat kredytów i pożyczek oraz wykupu papierów wartościowych,

O – planowana na rok budżetowy kwota z tytułu spłaty odsetek od kredytów, pożyczek i papierów wartościowych oraz dyskonta od tych papierów, a także spłaty kwot wynikających z udzielonych poręczeń i gwarancji,

D – dochody ogółem budżetu w danym roku budżetowym,

Db – dochody bieżące,

Sm – dochody ze sprzedaży majątku,

Wb – wydatki bieżące,

n – rok budżetowy, na który ustalana jest relacja, a *n* – 1, *n* – 2, *n* – 3 to odpowiednio trzy lata poprzedzające rok budżetowy, na który ustalana jest relacja.

² Definicję tych limitów zawierał art. 169 i 170 ustawy o finansach publicznych z 30.06.2005 r.

wszystkim poprzez konieczność refinansowania zadłużenia w okresie wyższego kosztu pieniądza w sektorze bankowym, a także ze względu na stosowanie przez JST instrumentów o dłuższym, ok. 10-letnim okresie zapadalności. Wpływ zmian w ustawie o finansach publicznych na koszt finansowania samorządów oszacowany jest w artykule K. Kluzy (2013).

1. Proponowane przez JST modyfikacje indywidualnego wskaźnika zadłużenia

Wskaźnik z art. 243 UFP poddawany był krytyce już zanim wszedł w życie – zarówno ze strony JST (np. stanowiska Unii Metropolii Polskich, Związku Miast Polskich), Krajowej Rady Regionalnych Izb Obrachunkowych, środowiska bankowego (stanowisko Związku Banków Polskich) i agencji ratingowej (Fitch Polska)³. Co istotne, krytyka nie skupiała się na większej restrykcyjności nowego wskaźnika w stosunku do wcześniej obowiązujących limitów 60% i 15%, ale na różnych aspektach poprawności jego konstrukcji merytorycznej. Wiele uwag odnośnie do wskaźnika z art. 243 UFP było zgłaszane przez wszystkie środowiska. W efekcie w 2013 roku powstała propozycja zmian, łącząca podstawowe postulaty różnych stron⁴, obejmująca:

1. Pomniejszenie wydatków bieżących o wydatki na obsługę długu (*O*) z prawej strony relacji lub wyłączenie wydatków na obsługę długu z lewej strony relacji – celem jest doprowadzenie do porównywalności kategorii finansowych po obu stronach wskaźnika. W obowiązującej postaci wskaźnik z art. 243 UFP wylicza bowiem nadwyżkę, jaka pozostaje w JST po zapłaceniu odsetek, a zarazem wymaga, aby ta nadwyżka wystarczała zarówno na przyszłe spłaty kapitału, jak i na zapłacenie odsetek, choć wyliczona nadwyżka już jest pomniejszona o koszty odsetek.
2. Zwiększenie o przychody z prywatyzacji (sprzedaż akcji lub udziałów w spółkach) prawej strony relacji, gdyż z punktu widzenia charakteru tych przepływów pieniężnych są one tożsame ze sprzedażą majątku, która jest uwzględniona we wskaźniku z art. 243 UFP. Wpływ tej zmiany na poziom wskaźnika byłby marginalny, gdyż prywatyzacja praktycznie nie występuje w JST, ale dla spójności podejścia i niepreferowania tylko wybranej formy pozyskiwania środków, kategoria prywatyzacji powinna zostać uwzględniona w formule wskaźnika na równi ze sprzedażą majątku.

³ Przegląd stanowisk różnych środowisk zawarty jest m.in. w materiałach z konferencji „Indywidualny wskaźnik zadłużenia – przewidywane problemy finansowe samorządów i możliwe zmiany regulacji prawnej” zorganizowanej 25 lutego 2013 r. w Katowicach przez Śląski Związek Gmin i Powiatów oraz Związek Miast Polskich przy współpracy ze Związkiem Banków Polskich. Materiały dostępne są pod adresem: <http://www.silesia.org.pl/index.php?id=1&lan=pl>.

⁴ Zob. „Wspólne stanowisko Zarządów Związku Miast Polskich oraz Śląskiego Związku Gmin i Powiatów w sprawie indywidualnego wskaźnika zadłużenia oraz następstw wynikających z niespełnienia warunków określonych w art. 242–244 ustawy o finansach publicznych” z dnia 16 września 2013 r. Materiał dostępny pod adresem: <http://www.silesia.org.pl/upload/35.wspolne%20stanowisko%20ws.%20IWZ.pdf>. Autor niniejszego opracowania był członkiem zespołu opracowującym to stanowisko. Zmiany przedstawione w tym opracowaniu zostały przedstawione stronie rządowej.

3. Zastąpienie dochodów ogółem w mianowniku po obu stronach relacji dochodami bieżącymi (Db), co wyeliminowałoby fluktuacje wskaźnika z art. 243 UFP na skutek zmian w bieżącej działalności inwestycyjnej JST. Celem wprowadzenia dochodów do mianownika wzoru była chęć uzyskania historycznej porównywalności wielkości po obu stronach relacji, także w przypadku zmian nominalnych będących skutkiem np. inflacji. Stosowanie obecnie dochodów ogółem w mianowniku powoduje, że uwzględnione są tam również dochody majątkowe (w szczególności dotacje na realizowane projekty), charakteryzujące się dużą zmiennością. W efekcie przykładowe JST, które w ostatnich trzech latach np. uzyskało duże dochody majątkowe, a w przeszłym okresie już ich nie planuje pozyskiwać (zakończyło inwestycje), automatycznie jest „karane” gorszą (czyli wyższą) relacją po lewej stronie wskaźnika z art. 243 UFP. Postulat tej modyfikacji zgłosiła Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych.
 4. Wyłączenie z łącznej kwoty rozchodów z tytułu spłat rat kredytów i pożyczek oraz wykupów papierów wartościowych (R) kwot refinansowanego długu (spłat następujących w wyniku zaciągnięcia kredytu, pożyczki lub emisji obligacji na spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań lub z wolnych środków) – zgodnie z art. 243 UFP; nawet jeśli JST refinansuje swój obecny dług (czyli nie zmienia się jego łączny poziom zadłużenia), to rozchód z tytułu refinansowanego długu jest również w całości uwzględniany jako spłata kredytów. W efekcie, ze względu na to, że refinansowanie zazwyczaj dotyczy całości lub większości zadłużenia danej JST, to konstrukcja art. 243 UFP uniemożliwia przeprowadzenie takiej operacji, nawet jeśli jest ona korzystna ekonomicznie dla JST, tzn. gdy refinansuje ono istniejące zadłużenie długiem o niższym koszcie. Postulat ten formułowany był również w stosunku do wcześniej obowiązującego limitu 15% obsługi zadłużenia.
 5. Wydłużenie okresu, dla którego liczona jest średnia po prawej stronie relacji, do 7 lat wstecz, ponieważ obecny trzyletni okres w niewystarczającym stopniu eliminuje wpływ cyklu koniunkturalnego na nadwyżki operacyjne JST i w efekcie na prawą stronę relacji. Proponowany siedmioletni okres obejmowałby swym zakresem lata zarówno z fazy dobrej koniunktury, jak i dekonunktury. W siedmioletnich przedziałach czasu tworzone są również okresy programowania finansowego UE, przy czym nie są to okresy kroczące, jak w przypadku wyliczeń do wskaźnika z art. 243 UFP.
- Po uwzględnieniu proponowanych zmian relacja z art. 243 UFP miałaby postać:

$$\left(\frac{R+O}{Db} \right)_n \leq \frac{1}{7} \times \sum_{i=1}^7 \frac{Db_{n-i} - (Wb_{n-i} - O_{n-i}) + Sm_{n-i} + Pm_{n-i}}{Db_{n-i}},$$

gdzie:

stosowane oznaczenia są analogiczne jak w przypadku indywidualnego wskaźnika zadłużenia z art. 243 UFP za wyjątkiem:

R – planowana na rok budżetowy łączna kwota z tytułu spłaty rat kredytów i pożyczek, o których mowa w art. 89 ust. 1 pkt 2–4 i art. 90, wykupów papierów

wartościowych emitowanych na cele określone w art. 89 ust. 1 pkt 2–4 i art. 90, z wyłączeniem dokonywanych w roku budżetowym spłat wcześniej zaciągniętych zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych oraz kredytów i pożyczek, pokrywanych z przychodów uzyskanych w roku budżetowym, pochodzących z zaciągniętych na ten cel kredytów, pożyczek bądź dokonanych emisji papierów wartościowych, lub z wolnych środków.

Pm – przychody z prywatyzacji.

Inne postulaty, które również pojawiły się w debacie nad art. 243 UFP, ale nie zostały wprowadzone do stanowiska samorządowego, to m.in. uwzględnienie po prawej stronie równania wolnych środków JST (analogicznie do sprzedaży majątku) oraz wyliczanie wskaźnika z prawej strony równania nie tylko na podstawie danych historycznych, ale również prognozy tych wielkości zawartej w Wieloletnich Prognozach Finansowych np. na kolejne 3 lata.

2. Systemowe słabości rozwiązania z art. 243 UFP

Przedstawiona powyżej propozycja to modyfikacja aktualnie obowiązującego wskaźnika z art. 243 UFP, mająca na celu eliminację jego podstawowych mankamentów, ale nienaruszająca jego ogólnej koncepcji. Wszelako wskaźnik z art. 243 UFP posiada również inne słabości i pożądanе jest przemyślenie od nowa jego konstrukcji.

Należy zauważyć, że choć wskaźnik z art. 243 UFP, zgodnie z intencją ustawodawcy, bazuje na nadwyżce operacyjnej, to w rzeczywistości znacząco odbiega od tej koncepcji, mieszając w swej konstrukcji aspekty związane zarówno z przepływami operacyjnymi, przepływami finansowymi, jak i przepływami inwestycyjnymi. Jedynie część z tych słabości eliminuje powyższa propozycja zmian (np. w zakresie korekty o koszty obsługi zadłużenia).

Istotną kwestią do korekty są umieszczone we wskaźniku z art. 243 UFP dochody ze sprzedaży majątku (*Sm*). Kategoria ta nie jest bezpośrednio związana z nadwyżką operacyjną. Nie jest też jasne, dlaczego dokonanie sprzedaży majątku w przeszłości powinno zwiększać zdolność do zadłużania się danej JST w przyszłości. Co do zasady istnieje tylko prawidłowość, że sprzedaż majątku zmniejsza bieżące potrzeby pożyczkowe danego podmiotu (poprzez zwiększenie jego środków pieniężnych). Jedyna okoliczność, kiedy sprzedaż majątku wpływałaby korzystnie na obsługę przyszłego zadłużenia JST jest taka, gdyby środki z tej transakcji przechowywane były na wydzielonym rachunku i mogłyby być przeznaczane wyłącznie na spłatę zadłużenia. Takich zapisów jednak w UFP nie ma. W obecnej sytuacji historyczna sprzedaż majątku wpływa *de facto* wręcz niekorzystnie na przyszłą zdolność do obsługi zadłużenia przez JST, gdyż dana jednostka pomniejsza swój zasób zbywalnego majątku, który w przyszłości mógłby stanowić właśnie rezerwuar środków w przypadku trudności z obsługą zadłużenia.

Innym niekorzystnym skutkiem wprowadzenia sprzedaży majątku do wskaźnika z art. 243 UFP jest to, że JST jako oczywistą konsekwencją tej regulacji stosują sprzedaż majątku do poprawy swej zdolności kredytowej, gdy mają problem ze spełnieniem wymogów ustawowych. W praktyce oznacza to często wymuszoną sprzedaż majątku w okresie dekonunktury, po relatywnie nieatrakcyjnych wycenach. Co więcej, wprowadzenie sprzedaży majątku do formuły wyliczania limitu zadłużenia JST sprawia, że wskaźnik ten można skutecznie zmanipulować formami finansowania JST opartymi o leasing zwrotny lub dzierżawę zwrotną majątku. Tego typu innowacje finansowe, wraz z przedstawieniem symulacji ich wpływu na wskaźnik z art. 243, zostały opisane przez K. Kluzę (2016).

Zagadnienie, które nie jest odpowiednio uwzględnione w UFP⁵, to kwestia zadłużenia netto samorządu. Z punktu widzenia jego zdolności kredytowej ważny jest nie tylko dług brutto, ale również to, ile JST posiada środków własnych na rachunkach (np. zgromadzonych i nierozdysponowanych nadwyżek budżetowych z ubiegłych lat lub niewykorzystanych środków z zaciągniętych kredytów, pożyczek, obligacji). Przy czym, jak zostało opisane powyżej w przypadku sprzedaży majątku, środki te nie powinny służyć jako podstawa do wyliczenia przyszłej zdolności kredytowej, chyba że zostanie wprowadzony mechanizm blokujący ich wydatkowanie na inne cele niż spłata długu danego samorządu⁶. Zadłużenie netto powinno być zarazem podstawą wskaźników opartych o poziom zadłużenia JST, gdyby w przyszłości zostały przywrócone do UFP.

Kolejną kwestią do dyskusji jest wyłączenie z obostrzeń ustawowych zadłużenia związanego z realizacją projektów współfinansowanych ze środków Unii Europejskiej (UE). Z punktu widzenia politycznego wyłączenie takie jest uzasadnione, gdyż ułatwia i wręcz preferuje realizację inwestycji w tej formule. Wszelako z punktu widzenia bezpieczeństwa finansowego JST, a do tego służą ustawowe limity zadłużenia, problem ten jest bardziej złożony. Po pierwsze, trudno uzasadnić wyłączenie ze wskaźników ponoszonych kosztów odsetkowych, gdyż nie są one refundowane ze środków UE. Podobnie rzecz się ma z wkładem własnym JST, który nie jest uwzględniony w zadłużeniu JST, a jeśli pochodzi ze zwrotnych źródeł finansowania – będzie musiał być spłacony w przyszłości⁷. Nie jest więc racjonalne wyłączenie go z zadłużenia. Spłacie w przyszłości nie podlega z definicji jedynie kwota projektu finansowana ze środków UE, choć i tu istnieją ryzyka nieuzyskania pomocy bądź jej zwrotu⁸. Dochody ogółem, które są stosowane w mianowniku wskaźnika z art. 243 UFP,

⁵ Dotyczy to zarówno UFP z 27 sierpnia 2009 r., jak i z 30 czerwca 2005 r.

⁶ Obecnie może dojść do sytuacji, że JST posiada wolne środki na obsługę swego zadłużenia, ale ze względu na niską nadwyżkę operacyjną oraz brak sprzedaży majątku (co mogło być racjonalnym postępowaniem) nie może uchwalić budżetu spełniającego relację z art. 243 UFP. Przypadek taki wystąpił np. w powiecie olkuskim pod koniec 2013 r.

⁷ Finansowanie zewnętrzne wkładu własnego nie jest ujmowane we wskaźnikach zadłużenia pod warunkiem, że dofinansowanie projektu wynosi min. 60%. Ponadto, po 90 dniach od zakończenia projektu lub uzyskania dofinansowania pozostające zadłużenie z tytułu wkładu własnego zostaje zaliczone do wskaźnika art. 243 UFP.

⁸ Przykładem takiej sytuacji jest lotnisko Kosakowo, gdzie wystąpiło ryzyko zwrotu przez miasto Gdynię ok. 90 mln zł 'bezzwrotnej' pomocy finansowej.

uwzględniają dochody majątkowe także związane z dotacjami z UE, co dodatkowo pogłębia niespójność obecnego rozwiązania.

Preferencje dla zadłużenia pozyskiwanego w związku z realizacją projektów współfinansowanych ze środków UE mają podłoże polityczne oraz makroekonomiczne (zachęcanie do większego wykorzystania zewnętrznej pomocy bezzwrotnej jest korzystne dla Polski). Z punktu widzenia interesu gospodarczego nie jest jednak w pełni oczywiste, czy właśnie tego typu projekty powinny być ustawowo faworyzowane. Można spotkać się też z odmienną oceną tej sytuacji, iż względna dostępność bezzwrotnych środków z UE zaowocowała niską jakością realizowanych przy ich wsparciu projektów, tzn. o niskich efektach mnożnikowych (korzyściach bezpośrednich lub pośrednich dla lokalnej społeczności) lub wysokich kosztach utrzymania w przyszłości (zob. np. Hausner i in., 2014; Centrum Grabskiego, 2015). Tymczasem część „zwykłych” projektów, o atrakcyjniejszym rachunku opłacalności, może nie zostać sfinansowana ze względu na ograniczenia wynikające z art. 243 UFP, które projektów współfinansowanych z UE nie dotyczą.

Osobną kwestią do analizy jest uwzględnienie w limitach zadłużenia JST długu spółek komunalnych. Podmioty te mogą zaciągać dług niezależnie od JST. Choć są to odrębne podmioty prawne, ustawowo wyłączone z sektora finansów publicznych i niepodlegające rygorom limitów zadłużenia z UFP, to dług, który zaciągają, nie tylko jest związany z realizacją ich zadań publicznych, ale czasem pośrednio odciąża finansowo budżet samej JST. W tej sytuacji, w przypadku malejącej przestrzeni JST do zaciągania nowego długu, pokusa do tworzenia nowych podmiotów komunalnych lub przekazywania istniejącym podmiotom kolejnych zadań z budżetów JST rośnie. Zjawisko skali zadłużenia spółek miejskich analizowane jest w pracach Ł. Pokrywki (2013) oraz M. Poniatowicz (2014, s. 133–135).

Z punktu widzenia bezpieczeństwa finansowego należałoby rozpatrywać zdolność samorządu do zaciągania i spłaty zadłużenia wspólnie z jego podmiotami zależnymi, jednak nie może to oznaczać prostego dodania długu tych podmiotów do zadłużenia JST. Konsolidacji powinny podlegać zarówno ich zobowiązania i należności, jak i przepływy pieniężne, w tym z działalności operacyjnej. Docelowy model, oprócz złożoności sprawozdawczej, wymagałby odpowiedzi na wiele dylematów – jak np. traktować zobowiązania podmiotów, w których JST ma mniejszościowy udział w akcjonariacie, bądź gdzie, jeśli w ogóle, dokonać rozróżnienia pomiędzy podmiotami, które faktycznie otrzymują wsparcie w przypadku ryzyka ich upadłości a tymi, które na to wsparcie liczyć nie mogą, a tym samym nie ma podstaw, aby ich dług uwzględniać w zadłużeniu JST.

Na potrzeby oceny zdolności kredytowej należałoby utrzymać regułę, że JST nie odpowiadają w przypadku upadłości lub trudności ze spłatą zadłużenia za zobowiązania podmiotów o odrębnej osobowości prawnej, których są właścicielami (spółki komunalne, podmioty lecznicze w formie spółek prawa handlowego), chyba że szczególnie przepis prawa stanowi inaczej. Wówczas zdolność do zadłużania JST jest ograniczona przez te podmioty wyłącznie w takim zakresie, w jakim JST udzieliły im swoich poręczeń.

3. Modelowe ramy do rekonstrukcji limitu zadłużenia dla JST

Projektując regulacje odnośnie do limitów zadłużenia JST, należy rozważyć trzy podstawowe modele, w których można analizować zdolność JST do spłaty ich długu (patrz tab. 1). Racjonalne spektrum potencjalnych rozwiązań rozciąga się od modelu restrykcyjnego (Model 1), gdzie dopuszczalne jest wyłącznie przejściowe finansowanie zewnętrzne niedoborów płynnościowych JST, do modelu bardzo liberalnego (Model 3), definiowanego w literaturze jako finansowanie spekulacyjne (*speculative financing*) (zob. Minsky, 1992). Granica maksymalnego zadłużenia może zostać ustanowiona tak daleko, ponieważ JST nie są podmiotami komercyjnymi (nie są narażone na typowe ryzyka działalności gospodarczej związane ze sprzedażą produktów i usług na wolnym rynku), posiadają ustawowo zdefiniowane i relatywnie stabilne źródła dochodów, a ich poziom ryzyka jest zbliżony do ryzyka długu Skarbu Państwa. Model 2, stanowiący rozwiązanie pośrednie, bazuje na modelu finansowania zabezpieczonego (*hedge financing*) i odzwierciedla poziom zadłużenia, jaki generalnie akceptują instytucje kredytujące w przypadku podmiotów komercyjnych⁹.

W wypadku rozwiązań z Modelem 2 i Modelem 3 oraz pośrednich między nimi, należy podkreślić, że podstawowym mechanizmem konstrukcji limitów zadłużenia powinna być zdolność do obsługi bądź spłaty zadłużenia w oparciu o przepływy operacyjne JST, tzn. dochody bieżące pomniejszone o wydatki bieżące nieuwzględniające wydatków związanych z obsługą zadłużenia. Przyjęte wskaźniki nie powinny uwzględniać dochodów bądź wydatków majątkowych oraz odnosić się do jednego arbitralnie wybranego poziomu zadłużenia, jak np. obowiązującego do końca 2013 roku wskaźnika zadłużenia do dochodów (<60%). Syntetyczne charakterystyki trzech modelowych podejść do konstrukcji limitów zadłużenia JST zawarto w tabeli 1.

Istotnym elementem nowych regulacji dotyczących maksymalnych limitów zadłużenia w przypadku Modelem 3 lub rozwiązań pośrednich pomiędzy Modelem 2 i 3 powinny być obowiązkowe analizy wrażliwości zdolności do spłaty zadłużenia w przypadku wystąpienia zmian w otoczeniu gospodarczym. Symulacje powinny w szczególności uwzględniać takie zdarzenia, jak wzrost rynkowych stóp procentowych (o 100–200bps) oraz min. 2% spadek dochodów bieżących JST. Parametry powinny być testowane w horyzoncie kolejnych 3 lat.

Spśród przedstawionych w tabeli 1 modeli, najbardziej racjonalnym rozwiązaniem z punktu widzenia bezpieczeństwa gospodarki finansowej JST jest Model 2, z ewentualnymi modyfikacjami częściowo łagodzącymi jego założenia (np. przepływy operacyjne pokrywające całość odsetek i innych kosztów finansowych oraz min. 50% przypadających w danym okresie spłat kapitału) oraz z obowiązkowym przeprowadzaniem analiz wrażliwości.

⁹ W przypadku finansowania przedsiębiorstw ogólnie przyjętą granicą jest, że nadwyżka operacyjna powinna być co najmniej dwukrotnie wyższa od spłacanych odsetek. W przypadku JST możliwe jest poluzowanie tej reguły do poziomu nadwyżki operacyjnej nie niższej niż jednokrotność płaconych odsetek.

Tabela 1

Podstawowe ramy konstrukcji ustawowych limitów zadłużenia dla JST

	Model 1. Zadłużenie na potrzeby finansowania wyłącznie przejściowego deficytu budżetu JST (zgodnie z art. 89 ust. 1 pkt 1 UFP)	Model 2. <i>Hedge financing</i> – poziom zadłużenia, przy którym przepływy operacyjne wystarczają na obsługę zarówno kapitału, jak i odsetek oraz innych kosztów finansowych	Model 3. <i>Speculative financing</i> – poziom zadłużenia, przy którym przepływy operacyjne wystarczają jedynie na obsługę odsetek i innych kosztów finansowych
Charakterystyka modelu	zasada, że JST nie powinny finansować swojej działalności długiem; dopuszczalne wyłącznie finansowanie przejściowych deficytów, wynikających z niedopasowania w czasie strumieni dochodów i wydatków bieżących; na koniec każdego roku występuje wymóg całkowitej spłaty długu	poziom zadłużenia bezpośrednio powiązany z generowaną przez JST nadwyżką operacyjną, która w danym roku musi być wystarczająca na spłatę rat kapitałowych oraz kosztów obsługi zadłużenia	zasada, że w przypadku podmiotów takich jak JST (o marginalnym ryzyku upadłości) wystarczające jest, aby z przepływów operacyjnych były w stanie obsłużyć swoje koszty obsługi zadłużenia, natomiast spłacany kapitał będzie refinansowany nowym długiem
Okres finansowania	krótkoterminowe (do 1 roku)	krótkoterminowe i długoterminowe	
Ewentualne modyfikacje podstawowej zasady modelu	wprowadzenie horyzontu maksymalnie 3-letniego na spłatę zadłużenia; zwiększa to elastyczność zarządzania wydatkami JST, aczkolwiek <i>de facto</i> umożliwia ciągle finansowanie działalności długiem; tego typu modyfikacja musiałaby zostać powiązana z dodatkową regułą (np. z Modelem 2 lub 3) limitującą maksymalny poziom długu	możliwe kombinacje rozwiązań pośrednich, zarówno bardziej liberalnych niż model 2 (np. przepływy operacyjne z bieżącego roku muszą wystarczyć na pokrycie całości odsetek i innych kosztów finansowych oraz min. 50% przypadających w danym okresie spłat kapitału), jak i bardziej restrykcyjnych (np. przepływy operacyjne z bieżącego roku muszą być dwa razy wyższe niż odsetki i inne koszty finansowe oraz przypadające w danym okresie spłaty kapitału) uwzględnianie w wyliczeniach zadłużenia netto (pomniejszone o pozycje N1 i N3 ze sprawozdania Rb-N czyli papiery wartościowe, gotówka i depozyty)	
Okres, za który oceniana jest zdolność kredytowa	rok poprzedni i rok bieżący (w przypadku finansowania w ramach 1 roku)	rok poprzedni, rok bieżący, opcjonalnie prognoza 3-letnia w oparciu o WPF	rok poprzedni, rok bieżący, prognoza 3-letnia w oparciu o WPF
Dodatkowe wymogi	ograniczenie zadań JST z zakresu utrzymania infrastruktury (komunikacyjnej, szkolnej, leczniczej itd.)	analiza wrażliwości dla scenariuszy negatywnych związanych ze zmianami dochodów, wydatków, poziomu stóp procentowych w oparciu o WPF; do rozważenia wprowadzenie limitu maksymalnego okresu, na jaki może być zaciągany nowy dług (np. do 15 lat)	

Źródło: opracowanie własne.

Zaletą wszystkich proponowanych modeli jest ich „odporność” na innowacje finansowe, takie jak leasing zwrotny, dzierżawa zwrotna i pokrewne instrumenty, które umożliwiają zwiększanie zadłużenia samorządom o najgorszej kondycji finansowej, kosztem dodatkowych obciążeń w przyszłości (zob. Kluza, 2016). Aktualnie obowiązujący art. 243 UFP

nie tylko nie zabezpiecza przed tego typu transakcjami, ale wręcz do nich zachęca, gdyż sztucznie poprawiają one obowiązujące wskaźniki ustawowe.

Niezależnie od przyjętego modelu, we wskaźnikach zadłużenia JST nie należy uwzględniać rozchodów z tytułu refinansowania istniejącego długu. Operacje te nie tylko nie zwiększają ryzyka JST, ale często je wręcz zmniejszają, jeśli nowy dług zaciągany jest po niższym koszcie. Postulat ten był zgłaszany przez przedstawicieli JST zarówno względem wskaźników obowiązujących w UFP z 2005, jak i z 2009 roku, wszelako dotąd nie został spełniony.

W tabeli 2 przedstawiono wyniki uproszonych symulacji, pokazujące, jaki odsetek JST nie spełniałby reguł z Modelu 2 i 3. Symulacje nie zostały oczyszczone o spłaty kapitału związane z refinansowaniem istniejących kredytów ze względu na brak stosownych statystyk.

Tabela 2

JST, które nie spełniają reguł z modeli 2 i 3. Symulacja w oparciu o dane za 2014 r.

	Procent JST niespełniających zasady z Modelu 3	Procent JST niespełniających zasady z Modelu 2	Procent JST niespełniających zmodyfikowanego Modelu 2 (spłacany kapitał jest pomniejszony o płynne należności)
Województwo	6	13	6
Powiat	2	11	3
Miasto na prawach powiatu	2	20	8
Gmina miejska	1	15	5
Gmina miejsko-wiejska	2	19	9
Gmina wiejska	2	18	10
Ogółem	2	17	8

Uwaga: Powyższa symulacja ma charakter uproszczony, w szczególności nie uwzględnia prognoz z WPF, analizy wrażliwości, a spłaty kapitału w Modelu 2 nie zostały oczyszczone o refinansowanie zadłużenia.

Źródło: analiza własna na podstawie danych Ministerstwa Finansów.

Analizując wyniki symulacji przedstawione w tabeli 2 można ocenić, że kondycja finansowa sektora JST jest dobra, pomimo relatywnie trudnego otoczenia makroekonomicznego. Aktualnie 2% JST nie spełnia reguły z Modelu 3, czyli ich przepływy finansowe zaczynają posiadać cechy schematu Ponziego (zarówno odsetki, jak i kapitał z zaciągniętego długu nie są spłacane z przepływów operacyjnych – są refinansowane nowym długiem lub, co nie dotyczy schematu Ponziego, finansowane sprzedażą majątku). Jak wynika z powyższej symulacji, obowiązujące regulacje z art. 243 UFP nie zabezpieczają przed wystąpieniem takiej sytuacji, a dzięki uwzględnianiu sprzedaży majątku w ustawowej formule umożliwiają wieloletnie utrzymywanie się takiego stanu kosztem redukcji majątku JST, lub zawieraniem kosztownych transakcji jego sprzedaży z obietnicą przyszłego odkupu.

Obecna korzystna kondycja finansowa JST stwarza odpowiedni moment do zaprojektowania i przeprowadzenia zmian odnośnie do ustawowych limitów zadłużenia JST.

Wprowadzenie nowych reguł będzie można zrealizować przy niskim poziomie dostosowań w aktualnej polityce inwestycyjnej JST lub pokrewnych zmian. Odkładanie zmian w czasie skutkować będzie natomiast zarówno wzrostem ryzyka kredytowego tego sektora, jak i coraz trudniejszym okresem dostosowawczym do przyszłych regulacji.

Uwagi końcowe

Obowiązujący od 1 stycznia 2014 roku indywidualny wskaźnik zadłużenia JST z art. 243 UFP stanowił istotny krok naprzód w podejściu do ustalania limitu zadłużenia. Kluczową zmianą w stosunku do obowiązujących wcześniej regulacji było zdefiniowanie dla każdej JST strumienia przepływów, w oparciu o które ustalana była jej przyszła zdolność do spłaty długu. Dzięki temu szereg JST o silnej bazie dochodów własnych uzyskało przestrzeń do wzrostu inwestycji, zaś wybrane podmioty, w szczególności powiaty, musiały dostosować WPF do swych relatywnie niskich wolnych przepływów finansowych z działalności bieżącej.

Praktyka pokazała jednak, że regulacje z art. 243 UFP nie zabezpieczają odpowiednio skutecznie, aby dług zaciągały JST o należycie silnej kondycji finansowej. Jest to efekt zarówno bazowania indywidualnego wskaźnika zadłużenia wyłącznie na danych historycznych, jak i zakłóceń wynikających z uwzględniania w nim jednorazowych pozaoperacyjnych przepływów, jak sprzedaż majątku, oraz szeregu pomniejszych mankamentów wskazanych w niniejszym artykule. Dodatkowo, wskaźnik z art. 243 UFP jest łatwo podatny na manipulacje dzięki takim instrumentom, jak leasing zwrotny czy dzierżawa zwrotna majątku.

W artykule postulowano przebudowę istniejących ustawowych wskaźników zadłużenia JST w kierunku modelu opartego o ich przepływy operacyjne. W zależności od oceny skłonności do akceptacji ryzyka przez ustawodawcę, należy rozważyć trzy podstawowe modele, bazujące na podejściu zaproponowanym przez H. Minsky'ego – począwszy od zadłużenia w celu finansowania wyłącznie deficytu przejściowego, poprzez zadłużenie możliwe do obsługi z przepływów operacyjnych (zarówno kapitał, jak i odsetki), a skończywszy na modelu, w którym przepływy operacyjne pokrywają wyłącznie obsługę odsetek. Modele te, oprócz oceny zdolności do zadłużenia JST w bieżącym i planowanym roku budżetowym, należy rozbudować o analizę przyszłych przepływów z WPF oraz analizę wrażliwości na zmiany parametrów ekonomicznych, takich jak wzrost stóp procentowych.

Obecna kondycja finansowa JST stwarza odpowiedni moment do zaprojektowania i przeprowadzenia powyższych zmian ustawowych. Ich wprowadzenie będzie można zrealizować przy niskim poziomie dostosowań w aktualnie prowadzonej przez JST polityce inwestycyjnej.

Literatura

- Centrum Grabskiego (2015). *Polska Niegospodarna*. Raport Fundacji Centrum im. Władysława Grabskiego. Kraków.
- Hausner, J., Izdebski, H., Lachiewicz, W., Mączyński, M., Mazur, S., Nelicki, A., Nowotarski, B., Surówka, K., Szymczak, R., Zachariasz, I., Zawicki, M. (2014). *Narastające dysfunkcje, zasadnicze dylematy, konieczne działania. Raport o stanie samorządności terytorialnej w Polsce*. T. II. Kraków: Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie.
- Kluzka, L., Kluzka, K. (2012). Symulacja wpływu zmian ustawowych na dostępność finansowania dla JST. Nowe formy finansowania zadań samorządowych. *Finanse Komunalne*, 1–2.
- Kluzka, K. (2013). Wpływ zmian w ustawie o finansach publicznych na koszt finansowania samorządów. *Zarządzanie i Finanse*, 11 (2, cz. 3).
- Kluzka, K. (2016). Financial Innovation in Local Governments as a Response to the Deterioration of their Risk Profile and Legislative Changes: The case of Poland. *The Innovation Journal: The Public Sector Innovation Journal*, 21 (1).
- KRRIO (2012). *Sprawozdania z działalności RIO i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2012 r.* Warszawa: Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych.
- KRRIO (2013). *Sprawozdania z działalności RIO i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2013 r.* Warszawa: Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych.
- Minsky, H. (1993). The Financial Instability Hypothesis. W: Ph. Arestis, M. Sawyer (red.), *Handbook of Radical Political Economy*. Aldershot: Edward Elgar Publishing.
- Pokrywka, Ł. (2013). *Monitoring zadłużenia miast wojewódzkich*. Brief Programowy Instytutu Kościuszki. Kraków.
- Poniatowicz, M. (2011). Czy Polsce grozi kryzys zadłużeniowy sektora samorządowego? W: A. Alińska, B. Pietrzak (red.), *Finanse publiczne a kryzys ekonomiczny*. Warszawa: CeDeWu.
- Poniatowicz, M. (2014). *Wpływ kryzysu gospodarczego na systemy finansowe jednostek samorządu terytorialnego. Na przykładzie największych miast w Polsce*. Warszawa: CeDeWu.
- Sawicka, K. (2012). Założenia reformy finansów samorządowych i ich realizacja w ustawie o finansach publicznych. *Finanse Komunalne*, 1–2.
- Srocki, S. (2014). Wieloletnia prognoza finansowa jako instrument stabilizacji finansowej samorządu – zagadnienia prawne. *Finanse Komunalne*, 12.
- UFP (2009). Ustawa z 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych. Dz.U. nr 157, poz. 1240 ze zm.
- ZMP (2012). Obywatelski projekt ustawy o zmianie ustawy o dochodach jednostek samorządu terytorialnego. Materiały z XXXIII Zjazdu Związku Miast Polskich, 9 marca.

IN A SEARCH OF OPTIMAL DESIGN OF STATUTORY DEBT LIMITS FOR THE LOCAL GOVERNMENTS

Abstract: *Purpose* – The aim of this research is a design of more appropriate statutory debt limits for the local governments in Poland. The existing statutory debt limits, implemented in Poland in 2014, are based on a financial surplus ratios calculated for an individual entity. This solution does not adequately secure that the new debt is raised only by the local governments with a sufficiently strong financial standing. This is a result of several shortcomings in the formula of the statutory limits such as: a risk assessment is based on historical data only, operating surplus is inflated by investment inflows etc. In addition, the current statutory debt limits are easily manipulated by such instruments as the sale and leaseback of property and the reversed tenancy.

Design/methodology/approach – The article presents an evaluation of existing statutory debt limits and discusses their main flaws. Then, it presents an alternative approach based on H. Minsky's theory as well as financial simulations of an impact of the new proposal on the local governments.

Findings – This article calls for reconstruction of the existing legislative solution towards a model based on assessment of operating cash flows. Depending on the risk appetite, three basic models should be considered, ranging from an intra-year budget deficit financing through a long-term hedge financing (both capital and interest have to be repaid from operating cash flows) to a speculative financing model in which the operating cash flows have to cover just interest payments and a capital may be constantly refinanced. The hedge financing model is recommended in this article. In addition, the risk assessment should be extended by an analysis

of future cash flows from the Long-term Financial Forecasts prepared by local governments and a sensitivity analysis of changes in economic parameters such as an increase in market interest rates.

Originality/value – The research presents new alternatives how to design the sound statutory debt limits for local governments in Poland.

Keywords: local governments, statutory debt limit, local government debt capacity

Cytowanie

Kluza, K. (2017). W poszukiwaniu optymalnej konstrukcji limitu zadłużenia dla jednostek samorządu terytorialnego. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, 1* (85), 633–645. DOI: 10.18276/frfu.2017.1.85-50.