

Zeszyty Naukowe
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 26/2010

Podmioty sektora finansów publicznych wobec ryzyka i niepewności

Pod redakcją naukową
Beaty Filipiak



Wydawnictwo
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu

Komitet wydawniczy
prof. nadzw. dr hab. Władysław Balicki – przewodniczący
Grażyna Krasowska-Walczak – dyrektor Wydawnictwa WSB w Poznaniu
Andrzej Malecki – sekretarz redakcji Zeszytów Naukowych WSB w Poznaniu
dr Piotr Dawidziak
prof. nadzw. dr hab. inż. Tadeusz Leczykiewicz
prof. nadzw. dr hab. Ilona Romiszewska
prof. zw. dr hab. Janusz Sawczuk
prof. zw. dr hab. Stanisław Wykrętowicz

Recenzenci

prof. dr hab. Teresa Famulska
prof. dr hab. Dorota Korenik

Redaktor naczelny serii

prof. nadzw. dr hab. Władysław Balicki

Redaktor naukowy

prof. nadzw. dr hab. Beata Filipiak

Redakcja i korekta

Anna Stankiewicz

Redakcja techniczna i skład

Wiesława Mazurkiewicz

Projekt okładki

Jan Ślusarski

© Copyright by Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, 2010

ISSN 1426-9724

Wydawnictwo

Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
al. Niepodległości 2, 61-874 Poznań
tel. 061 655 33 99, tel./faks 061 655 33 97
e-mail: wydawwsb@wsb.poznan.pl, dzialhandlowy@wsb.poznan.pl
<http://www.wydawnictwo.wsb.poznan.pl>

Druk i oprawa: Zakład Poligraficzno-Wydawniczy M-Druk
ul. M. Konopnickiej, Wągrowiec, tel. 067 268 57 37

Spis treści

Wstęp	5
--------------------	---

Ryzyko w polityce pieniężnej w okresie kryzysu

Krzysztof Borowski, Katarzyna Chalupczak Czynniki determinujące ceny monet kolekcjonerskich w Polsce.....	9
Wiesława Przybylska-Kapuścińska Niestandardowe narzędzia polityki pieniężnej NBP w reakcji na kryzys finansowy.....	21
Magdalena Szyszko Polityka pieniężna w warunkach zwiększonego ryzyka na rynku finansowym	29

Ryzyko w polityce i funkcjonowaniu podmiotów sektora publicznego

Ewa Gąsiorek Ryzyko w finansach jednostek sektora finansów publicznych – wybrane problemy	43
Jan Kaczmarzyk, Piotr Kania Ocena wartości zagrożonej kapitału emerytalnego na przykładzie otwartych funduszy emerytalnych.....	53
Magdalena Kogut-Jaworska Finansowe narzędzia realizacji strategii rozwoju jednostek samorządu terytorialnego a zarządzanie ryzykiem w procesie wdrażania i monitoringu	65
Dorota Korenik Dylemat pomocy samorządu terytorialnego w zwiększaniu dostępności usług mikrofinansowych dla przedsiębiorców	77

Magdalena Ziolo

Zarządzanie ryzykiem w procesie realizacji inwestycji komunalnych – aspekty wybrane.....	89
---	----

Ryzyko w jednostkach samorządu terytorialnego**Emilia Denek, Sławomira Kańduła**

Ryzyko w gromadzeniu dochodów przez jednostki samorządu terytorialnego.....	103
---	-----

Beata Filipiak

Ryzyko decyzji finansowych podejmowanych przez organy samorządowe w świetle ustawy o finansach publicznych	115
---	-----

Marzanna Poniatowicz

Specyfika zarządzania ryzykiem w sektorze publicznym ze szczególnym uwzględnieniem jednostek samorządu terytorialnego.....	125
---	-----

Adam Szewczuk

Gospodarka finansowa jednostek samorządu terytorialnego w świetle podatności na oddziaływanie zjawisk ryzyka i niepewności.....	137
--	-----

Abstracts	149
------------------------	-----

Wstęp

Oddajemy do rąk Czytelnika Zeszyt Naukowy poświęcony wybranym problemom ryzyka i działania w warunkach niepewności w jednostkach sektora finansów publicznych. Ryzyko jest związane z każdą działalnością człowieka, dotyczy wszystkich jego aktywności, ale szczególne miejsce zajmuje w funkcjonowaniu jednostek sektora publicznego. Istota sektora publicznego jest związana z rolą państwa jako instytucji publicznej. Sektor publiczny, realizując swoje zadania na rzecz społeczeństwa, tak jak i każdy podmiot narażony jest na ryzyko, podejmuje działania zarówno w warunkach koniunktury gospodarczej, jak i kryzysu. W związku z tym zmienia się nie tylko optyka spojrzenia na sprawy społeczne, ale i na zjawiska występujące w gospodarce, które wymagają odmiennych decyzji, instrumentów ingerencji i polityki.

Fakt dysponowania publicznymi zasobami pieniądza wyróżnia jednostki sektora publicznego spośród wszystkich funkcjonujących na rynku. Stąd też wyzwaniem staje się takie działanie, które z jednej strony jest oszczędne i zapewniające maksimum efektów z poniesionych nakładów, a z drugiej takie, w wyniku którego następuje ingerencja mająca na celu ograniczenie skutków kryzysu. Państwo i jego instytucje podejmowały próby interwencji na rynku, kiedy ten ostatni wykazywał zawodność. Ingerencja tego rodzaju występuje również i w chwili obecnej, kiedy w wyniku kryzysu światowego interwencja instytucji publicznych została wymuszona i usankcjonowana w wielu przypadkach przepisami prawa.

Celem rozważań podjętych przez autorów jest wskazanie na wybrane problemy zachowań i decyzji podejmowanych przez podmioty sektora publicznego w warunkach kryzysu i niepewności. Całość problematyki została ujęta w trzech częściach, pozwalające odnieść się do wybranych problemów występujących w podmiotach sektora publicznego. Rozważania dotyczą nie tylko instytucji szczebla centralnego mających decydujące znaczenie dla polityki pieniężnej w warunkach kryzysu i niepewności, lecz także regionalnych i lokalnych podmiotów odpowiadających za rozwój społeczno-gospodarczy.

W części pierwszej pt. „Ryzyko w polityce pieniężnej w okresie kryzysu” zaprezentowano zarówno uwarunkowania rozwiązań polityki pieniężnej, niestandardowe narzędzia w polityce pieniężnej w okresie kryzysu gospodarczego, jak i przesłanki konstrukcji ceny monet kolekcjonerskich.

W części drugiej pt. „Ryzyko w polityce i funkcjonowaniu podmiotów sektora publicznego” zaprezentowano ujęcie ryzyka przez pryzmat instrumentów, rozwiązań i działań podejmowanych przez podmioty sektora finansów publicznych w warunkach kryzysu lub spowolnienia gospodarczego. Rozważania prowadzone są w odniesieniu do działań strategicznych, wskazują na liczne dylematy w zakresie interweniowania na rynku, dotyczą również rozwiązań mających znaczenie dla całego społeczeństwa, zwłaszcza w okresie zakończenia aktywności zawodowej.

Trzecia część omawia wybrane problemy związane z funkcjonowaniem i gospodarką finansową jednostek samorządu terytorialnego. Podjęta problematyka w szczególności dotyczy rozwiązań i reakcji na kryzys gospodarczy. Autorzy, odnosząc się do problemów niepewności i ryzyka zwracają uwagę nie tylko na rozwiązania, ale i na skutki kryzysu gospodarczego.

Zdają sobie również sprawę z tego, że ograniczona objętość i charakter materiałów pozwala zasygnalizować tylko skromną część tak istotnych zagadnień, jakimi są polityka, skutki podejmowanych decyzji i rozwiązania związane z funkcjonowaniem podmiotów sektora finansów publicznych w warunkach kryzysu gospodarczego. Należy jednak mieć nadzieję, że zaprezentowana problematyka stanie się inspiracją do dalszej dyskusji i badań w środowisku naukowym w Polsce.

maj, 2010 r.

Redaktor naukowy
prof. nadzw. dr hab. Beata Filipiak

Ryzyko w polityce pieniężnej w okresie kryzysu

Krzysztof Borowski
Katarzyna Chałupczak

Szkoła Główna Handlowa

Czynniki determinujące ceny monet kolekcjonerskich w Polsce

***Streszczenie.** W artykule przedstawiono zależność cen na wtórnym rynku monet kolekcjonerskich uwarunkowaną ceną kruszcu, z jakiego moneta została wykonana, wielkością emisji oraz serią, do której przynależy moneta.*

1. Wprowadzenie

Na przestrzeni ostatnich kilku lat obserwujemy na rynku polskim wzrost zainteresowania inwestycjami na rynku monet kolekcjonerskich, które zliczane są do tzw. inwestycji alternatywnych. Rynek monet, podobnie jak rynki papierów wartościowych, dzieli się na dwa segmenty: rynek pierwotny i rynek wtórny. Na rynku pierwotnym głównym emitentem jest Narodowy Bank Polski, któremu przysługuje wyłączne prawo emitowania monet i banknotów Rzeczypospolitej Polskiej¹. Emituje on dwa rodzaje monet:

- monety obiegowe o wysokich nakładach, wprowadzane do obrotu gotówkowego, w tym monety okolicznościowe o nominale 2 złotych ze stopu Nordic Gold (NG) oraz
- srebrne i złote monety kolekcjonerskie.

¹ Ustawa z 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim, DzU nr 1, poz. 2 z późn. zm. Na rynku polskim monety kolekcjonerskie, które nie są prawnym środkiem płatniczym emitują także inne podmioty.

Dodatkowo emitowane są monety lokacyjne nazywane złotymi monetami bulionowymi. W Polsce przykładem tego typu monet są „Orły Bieliki”².

Ze względu na dynamiczny rozwój rynku numizmatycznego i zwiększającą się chłonność rynku, liczba edycji emitowanych każdego roku rośnie. Jedną edycję lub temat tworzy zazwyczaj zestaw monet, np. złota, srebrna i NG lub złota i NG, które opisują ten sam temat. Niektóre tematy są pokrewne i monety przedstawiające je emitowane są cyklicznie, tworząc serie. Inne monety ukazują temat indywidualny.

Obrót na rynku wtórnym odbywa się w przeważającej mierze na portalu internetowym Allegro, w sklepach numizmatycznych oraz na aukcjach.

Monety charakteryzują się kilkoma parametrami, m.in.: rodzajem stopu, nominałem, nakładem, serią, technologią produkcji. Niektóre z tych parametrów mają wpływ na późniejsze kształtowanie się ceny monety.

Celem artykułu jest ukazanie wpływu poszczególnych determinant: ceny kruszcu, nakładu, wieku monety i serii na cenę monety kolekcjonerskiej na rynku wtórnym oraz osiągnięte stopy zwrotu na przestrzeni wybranych okresów inwestycyjnych z lat 2007, 2008 i 2009.

2. Monety kolekcjonerskie

Na rynku polskim dostępne są dwa rodzaje monet emitowanych przez Mennicę na zlecenie Narodowego Banku Polskiego, zaliczane do grupy monet kolekcjonerskich: monety złote i monety srebrne. Monety kolekcjonerskie emitowane są w celu upamiętnienia ważniejszych wydarzeń, rocznic, postaci itp. oraz zaspokojenia potrzeb kolekcjonerskich³. Emisja monet kolekcjonerskich zapoczątkowana została w połowie lat sześćdziesiątych.

Srebrne monety kolekcjonerskie cieszą się zdecydowanie większą popularnością niż monety złote. Wynika to przede wszystkim z niższych cen jednostkowych monet srebrnych, a co za tym idzie – większej dostępności dla kolekcjonerów. Dlatego też emisje monet srebrnych przeprowadzane są w większej liczbie emisji, mają większy nakład oraz – co z tego wynika – wyższą płynność na rynku wtórnym.

² Do najbardziej popularnych na świecie monet lokacyjnych należą: „Amerykańskie orły” (*American Gold Eagle*), australijskie „Kangury” i seria „Znaki zodiaku”, brytyjskie „Suwereny” (*British Gold Sovereign*), chińskie „Pandy”, kanadyjskie „Liście klonowe” (*Maple Leaf*) oraz południowoafrykańskie „Krugerrandy”. Wiele z nich ma swoje srebrne odpowiedniki.

³ T. Witkiewicz, *Inwestowanie w monety*, Wydawnictwo Złote Myśli, Szczecin 2008, s. 8.

3. Determinanty wzrostu cen monet kolekcjonerskich

Najważniejszymi czynnikami wpływającymi na wzrost wartości monet kolekcjonerskich są: kurs metalu szlachetnego, z jakiego wykonana jest moneta (najczęściej złota lub srebra) oraz wartość kolekcjonerska monety⁴. Wartość surowca zawartego w monecie odgrywa priorytetową rolę w przypadku monet wysokonakładowych, natomiast wartość kolekcjonerska jest funkcją m.in. nakładu, stanu zachowania oraz estetyki monety – stąd monety w stanie menniczym o niskich nakładach mogą osiągać cenę kilkakrotnie przekraczającą wartość kruszcu⁵.

4. Polskie monety kolekcjonerskie po 1995 roku

Głównymi rodzajami monet kolekcjonerskich emitowanych przez Narodowy Bank Polski SA są monety srebrne o nominale 10 i 20 zł oraz złote monety o nominalach 100 i 200 zł⁶. Monety te są standaryzowane, tj. mają taką samą wagę oraz tworzone są ze stopu tej samej próby (tab. 1). Wszystkie okrągłe monety mają tę samą średnicę i grubość⁷.

Tabela 1. Parametry monet złotych i srebrnych

Nominał	Stop	Średnica	Masa
10	Ag 925 ¹	32,00 mm	14,14 g (16,5 g do 06.1997)
20	Ag 925	38,61 mm	28,28 g (31,1 g do 12.1996)
100	Au 900	21,00 mm	8,00 g
200	Au 900 ²	27,00 mm	15,50 g

¹ Poza pierwszą monetą podnominacyjną „Żołnierz polski na frontach II wojny światowej, Berlin 1945” ze stopu Ag 750 oraz 6 monetami częściowo lub całkowicie platerowanymi Au 999.

² Poza monetą „Rok 2000” platerowaną srebrem.

Źródło: opracowanie własne na podstawie strony internetowej: www.nbp.pl z 15.11.2009 r.

⁴ I. Pruchnicka-Grabias, *Inwestycje alternatywne*, CeDeWu.PL Wydawnictwa Fachowe, Warszawa 2008, s. 183.

⁵ Monety zaliczane do tej grupy bardzo często pozwalają inwestorom uzyskać najwyższe stopy zwrotu z inwestycji.

⁶ Ponadto od 1995 do 2009 r. wyprodukowano trzy monety nietypowe, tj.: (1) złota moneta „90. rocznica odzyskania niepodległości” o nominale 50 zł oraz wadze 3,13 g (11.2008); (2) złota moneta „Wybory 4 czerwca 1989 r.” o nominale 25 zł oraz wadze 1 g (06.2009); (3) złota moneta „25. rocznica męczeńskiej śmierci księdza Jerzego Popiełuszki” o nominale 37 zł oraz wadze 1,75 g (10.2009).

⁷ Oprócz nich wyemitowane zostały srebrne monety w kształcie prostokąta, tzw. klipy (m.in. z serii „Polscy malarze XIX/XX w.”, „Historia jazdy polskiej”, „Polscy podróżnicy i badacze”).

5. Analiza ceny monet na rynku wtórnym w funkcji ceny kruszcu w niej zawartego

Cena monety na rynku wtórnym (P_C) stanowi sumę dwu zmiennych: wartości kruszcu, z jakiego jest wykonana moneta (P_S) oraz wartości kolekcjonerskiej monety (P_K):

$$P_C = P_S + P_K.$$

Wycena monety przypomina tym samym wycenę opcji, na cenę której składają się: wartość wewnętrzna, wynikająca z ceny instrumentu bazowego oraz premia czasowa. W przypadku rynku numizmatycznego wartość kruszcu jest odpowiednikiem wartości wewnętrznej opcji (tj. ceny instrumentu bazowego: ceny złota lub srebra), a wartość kolekcjonerska monety – wartości premii czasowej. Standaryzacja emitowanych monet (tj. waga kruszcu w każdej z nich jest taka sama) umożliwi porównywanie cen monet, a tym samym stóp zwrotu z inwestycji dokonanych na rynku numizmatycznym.

Współczynnik ceny monety na rynku wtórnym do ceny metalu w niej zawartego (P_C/P_S) jest miernikiem wzrostu wartości monety ponad jej fizyczną wartość (tj. wartość wyliczoną jako iloczyn ceny monety i jej wagi). Z kolei udział wartości kolekcjonerskiej w cenie monety (P_C/P_K) jest miernikiem wzrostu ceny monety ponad wartość kolekcjonerską.

Tabela 2. Średnie rentowności monet w poszczególnych kategoriach wraz z analizą wartości kolekcjonerskiej oraz wartości kruszcu

Wyszczególnienie	Ag 10	Ag 20	Au 100	Au 200
Średnia rentowność od emisji do 10.2009	73,17%	248,59%	198,87%	68,67%
Współczynnik ceny monety/ceny kruszcu dla okresu 01.2008–09.2009*	5,65	8,76	3,63	1,75
Udział wartości kolekcjonerskiej w cenie monety w okresie 01.2008–09.2009*	86,7%	92,1%	72,0%	42,7%
Średnia rentowność w okresie 01.2009–10.2009	–3%	–14%	–4%	4,24%
Współczynnik ceny monety/ceny kruszcu dla 09.2009*	7,50	25,47	3,55	1,75

* Ze względu na niskie obroty monet złotych sprzed 2001 roku, dla rzetelnego porównania grup wskaźniki zostały obliczone dla monet emitowanych od 2001 roku.

Źródło: obliczenia własne.

Na podstawie danych zawartych w tabeli 2 można sformułować wniosek, że największymi wzrostami cen w analizowanym okresie cechowały się monety

srebrne o nominale 20 zł. Od momentu emisji do końca września 2009 zwiększyły swoją wartość średnio prawie 2,5-krotnie, a ponadto ich ceny wzrosły ponad cenę zawartego w nich srebra o 776%. Bezpośrednimi przyczynami takiego kształtowania się cen są: duży nakład emisji i duża płynność na rynku wtórnym. W przypadku monet złotych o nominale 200 i 100 zł sytuacja prezentuje się odwrotnie: większą popularnością wśród kolekcjonerów, a tym samym większym wolumenem obrotu cieszą się monety o nominale 100 zł.

W trakcie pierwszych 10 miesięcy 2009 roku cena monet o nominale 20 zł spadła o 14%, na co zdecydowany wpływ miał rozwój kryzysu na rynkach finansowych. Współczynnik ceny monety do ceny kruszcu we wrześniu 2009 roku przekraczał ok. 25 razy wartość srebra w niej zawartego. Ujemną korelacją cen w stosunku do zmian cen aktywów na rynkach finansowych charakteryzowały się zaś złote monety o nominale 200 zł.

Na podstawie przeprowadzonej analizy statystycznej uzyskane zostały następujące wnioski:

1. Przeciętna moneta srebrna nie wykazuje korelacji z ceną srebra w okresie 1.01.2007–31.10.2009, a moneta złota z ceną złota w okresie 1.01.2007–31.10.2009 roku.

2. Cena monet stużłotowych jest statystycznie silnie ujemnie skorelowana z ceną złota.

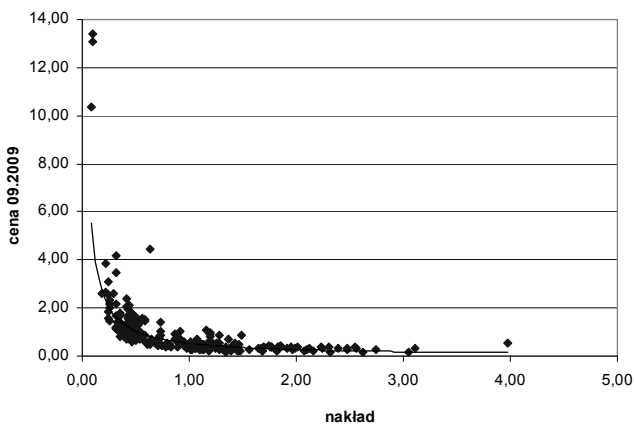
Ujemną korelację monet stużłotowych wyjaśnia fakt, że grupę tę reprezentuje przede wszystkim ciesząca się dużym popytem seria „Poczet królów i książąt polskich”, co przyczyniło się do tego, że średnia wartość monety w grupie przekraczała na początku 2008 roku średnią wartość monety dwustużłotowej.

Mimo braku korelacji z cenami kruszcu grup nominalowych, w każdej z nich występują monety, które taką korelacją się wykazują. Dodatnią korelację z ceną metalu miały w analizowanym okresie monety zatytułowane: „Zbigniew Herbert” 200 zł (0,96) i „65. rocznica powstania w getcie warszawskim” 200 zł (0,93).

6. Czynniki determinujące wartość kolekcjonerską

6.1. Nakład

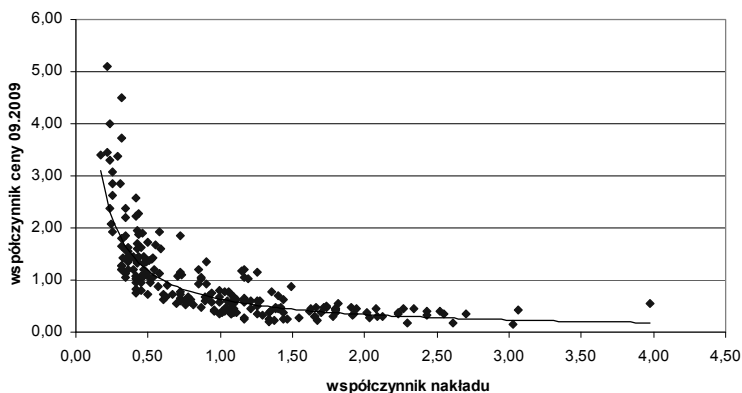
Nakład monety na rynku pierwotnym w największym stopniu spośród innych czynników wpływa na cenę monet na rynku wtórnym. Na podstawie przeprowadzonej analizy wykazana została silna, ujemna korelacja. Ponieważ w każdej kategorii nominalowej monet występują odrębne wielkości nakładów oraz ceny, zostały one odpowiednio przeskalowane (legenda pod wykresami). Drugi wykres jest odwzorowaniem pierwszego, z wyłączeniem trzech monet o najmniejszych



Legenda: Nakład oraz cena zostały przeszacowane średnim nakładem oraz ceną w danej grupie. Stąd wartości równe 1, to średni nakład i cena w danej grupie nominalowej monet. Z wyliczeń średnich wyłączone zostały cztery skrajne wartości, które zawyżały średnią cenę, po czym dodano je do wykresu. Do wykresu została dodana potęgowa linia trendu.

Rysunek 1. Zależność ceny monet od nakładu

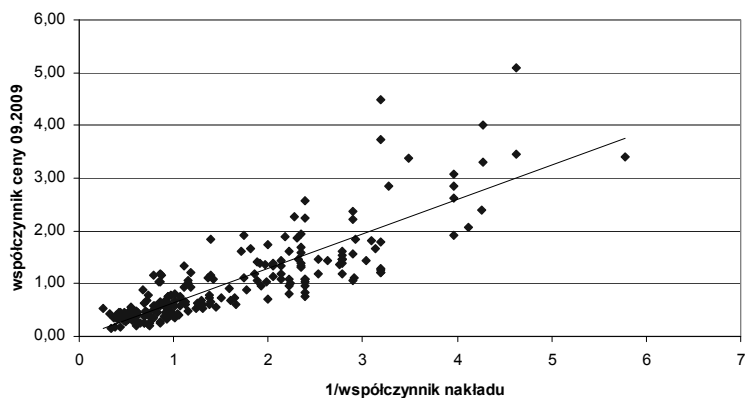
Źródło: opracowanie własne.



Legenda: Nakład oraz cena zostały przeszacowane średnim nakładem oraz ceną w danej grupie. Stąd wartości równe 1, to średni nakład i cena w danej grupie nominalowej monet. Z wyliczeń średnich wyłączone zostały cztery skrajne wartości, które zawyżały średnią cenę. Do wykresu została dodana potęgowa linia trendu.

Rysunek 2. Zależność ceny monet od nakładu
(z wyłączeniem danych skrajnych)

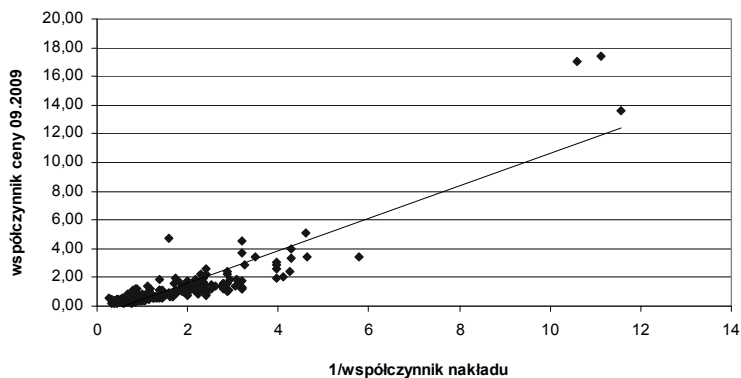
Źródło: opracowanie własne.



Legenda: Nakład oraz cena zostały przeszacowane średnim nakładem oraz ceną w danej grupie. Stąd wartości równe 1, to średni nakład i cena w danej grupie nominalowej monet. Z wyliczeń średnich wyłączone zostały cztery skrajne wartości, które zawyżały średnią cenę. Wykres został uzupełniony trendem liniowym.

Rysunek 3. Zależność ceny monet od odwrotności nakładu

Źródło: opracowanie własne.



Legenda: jak pod rys. 3.

Rysunek 4. Zależność ceny monet od odwrotności nakładu
(z wyłączeniem danych skrajnych)

Źródło: opracowanie własne.

nakładach, tj. „Zygmunta II Augusta 1548–1572, półpostać”, „Stefana Batorego 1576–1586, półpostać”, „XIII Międzynarodowego Konkursu Pianistycznego im. Fryderyka Chopina” oraz pierwszej monety na świecie z bursztynem – „Szlaku Bursztynowego”, która ze względu na swoją innowacyjność osiągnęła dużo większą cenę niż inne podobne do niej monety.

Ceny wykazują hiperboliczną zależność w funkcji nakładu. Korelacja cen i nakładu (bez wartości skrajnych) wynosi $-0,63$ i jest statystycznie istotna. Jeszcze większą zależność statystyczną prezentuje cena z odwrotnością nakładu. W tym przypadku współczynnik korelacji wynosi $0,88$ dla wszystkich danych oraz $0,85$ bez wartości skrajnych, a trend jest liniowy – rysunek 3.

Zależności te są szczególnie silne dla monet o wysokich nakładach. Monety o najniższych nakładach stanowią tzw. białe kruki, przez co reprezentują dużą wartość kolekcjonerską i osiągają ceny wyższe niż wynikałoby to z równania trendu. Potwierdza to rysunek 4, na którym wspomniane cztery monety znajdują się ponad linią trendu.

Analiza przeprowadzona dla poszczególnych grup nominalowych: 10, 20, 100 i 200 zł pokazuje, że największe odchylenia od średniej prezentują monety o najmniejszych nakładach. Współczynnik korelacji ceny do odwrotności nakładu wynosi odpowiednio do nominalów 10, 20, 100 i 200 zł: $0,91$, $0,72$, $0,91$ i $0,88$.

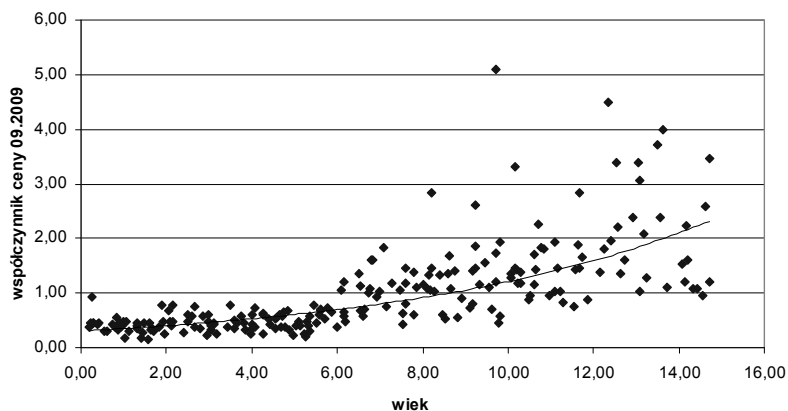
6.2. Wiek monety

Kolejnym czynnikiem mającym wpływ na cenę monety jest jej wiek. Wpływ wieku można rozpatrywać dwutorowo. Z jednej strony ma on pośredni wpływ na faktyczną liczbę monet na rynku, z drugiej pozwala na wzrost wartości monety.

Liczba monet na rynku wtórnym wynika głównie z wielkości nakładu. Jednak z czasem część monet ulega zniszczeniu, uszkodzeniu lub zgubieniu, co powoduje, że na rynku można spotkać coraz mniej monet, które zachowały stan menniczy. Fakt ten jest przyczyną, że poszczególne, dobrze zachowane egzemplarze osiągają wyższe ceny niż monety nowe, o podobnych parametrach emisji.

Zależność ceny od wieku monety prezentuje wykres poniżej. Im bliżej początku wykresu, tym bardziej dane są zbieżne do potęgowej linii trendu. We wrześniu 2009 żadna moneta o wieku do 6 lat nie osiągnęła wartości średniej dla danej grupy nominalowej (tj. współczynnika ceny = 1). W przypadku monet powyżej 10 lat jedynie 7 z 57 nie osiągnęło ceny średniej, jednak ich cena wynosiła $74,4\%$, $83,7\%$, $87,3\%$, $88,4\%$, $95,2\%$, $96,1\%$ oraz $96,1\%$ wartości średniej, tj. nadal była dużo wyższa niż w przypadku monet do 6 lat.

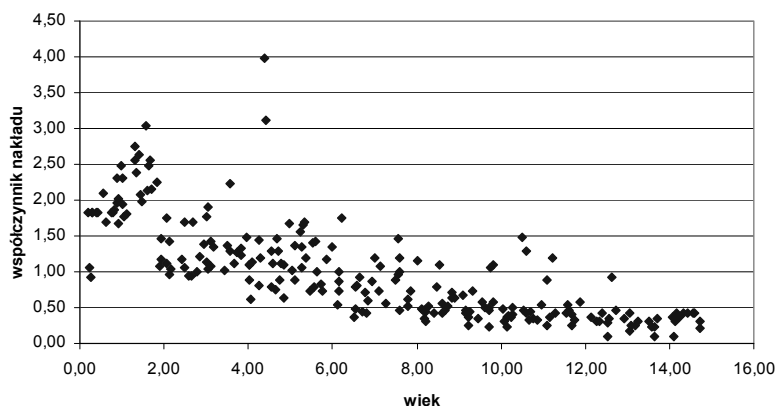
Korelacja ceny i wieku monety dla wszystkich analizowanych monet, z wyłączeniem czterech wartości skrajnych, wynosi $0,69$, natomiast współczynnik korelacji ceny i drugiej potęgi wieku monety ukształtował się na poziomie $0,70$.



Rysunek 5. Wpływ wieku na cenę monety
(z wyłączeniem danych skrajnych)

Źródło: opracowanie własne.

Wpływ czasu na cenę monety jest statystycznie istotny. Faktem jest jednak, że starsze monety miały niższe nakłady, stąd oba czynniki są silnie ujemnie skorelowane. Współczynnik korelacji wieku i nakładów wszystkich badanych monet wynosi $-0,62$, a dla poszczególnych grup nominalowych kolejno: $-0,79$, $-0,84$, $-0,63$ oraz $-0,85$. Zależność obu czynników obrazuje rysunek 6.

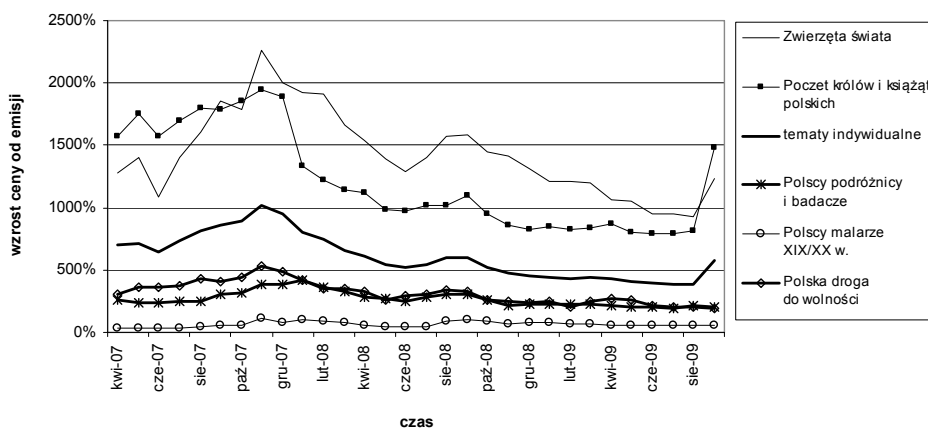


Rysunek 6. Zależność wieku oraz nakładu

Źródło: opracowanie własne.

6.3. Seria

Kolejnym czynnikiem, od którego zależy wartość monety, jest seria. Nie jest to jednak cecha ciągła, jak w poprzednich przypadkach, lecz dyskretna – moneta występuje jako temat indywidualny lub w jednej z serii. Przynależność ta może mieć dodatni lub ujemny wpływ na kurs monety. Na podstawie przeprowadzonych badań okazało się, że jedynie dwie serie cieszyły się na tyle dużą popularnością, że osiągnęły ceny wyższe niż monety nieprzynależące do serii. Są to „Poczet królów i książąt polskich” oraz „Zwierzęta świata”. Serie „Dzieje złotego”, „Historia jazdy polskiej”, „Polscy malarze XIX/XX w.”, „Polscy podróżnicy i badacze”, „Polski rok obrzędowy” oraz „Zabytki kultury materialnej w Polsce” osiągnęły niższe ceny. Statystycznie nieistotnie okazały się różnice między monetami z serii „Zamki i pałace” oraz „Polska droga do wolności” a monetami o tematyce indywidualnej.



Rysunek 7. Kursy pięciu najliczniejszych serii na tle monet o tematyce indywidualnej

Źródło: wykonanie własne.

6.4. Technologia wykonania monety

Sposób wykonania monety może w znacznym stopniu podnieść jej wartość. Postęp technologiczny przejawia się również w technice bicia oraz projektowania monet. Wszystkie odstępstwa wywołujące zmiany kaszty monety z okrągłej na np. prostokątną, pięciokątną foremną, serce, wachlarz, koniczynę, a także dołą-

czanie do monety ozdób w postaci: kryształu, kamieni szlachetnych, hologramu, zdjęć, farby czy emalii prowadzą do wzrostu ceny tych monet powyżej ceny monet standardowych.

7. Podsumowanie

Wzrost zainteresowania inwestorów możliwością dywersyfikacji portfeli inwestycyjnych na rynkach innych niż rynek finansowy spowodował napływ kapitału, a także rozbłyśnięcie na panteonie nowych kierunków inwestowania środków rynku numizmatycznego, który obok rynku filatelistycznego, rynku win i rynku antyków uchodzi za jeden z filarów segmentu inwestycji alternatywnych. Jego najistotniejszą cechą jest to, że nawiązuje on w procesie inwestycyjnym do rynku surowców (tj. ang. *commodities*), a w szczególności do jednego z jego podsegmentów: rynku metali szlachetnych. Na podstawie przeprowadzonych badań okazało się jednak, że korelacja cen metali szlachetnych (złota i srebra) z ceną monet kolekcjonerskich na rynku wtórnym – nie jest znacząca. Innymi determinantami mającymi większy wpływ na cenę monet kolekcjonerskich są: nakład emisji, wiek monety oraz seria. W przypadku pierwszej cechy, tj. nakładu, współczynnik korelacji z ceną monet na rynku wtórnym jest ujemny. Dla drugiej cechy, tj. wieku monety, zostało pokazane, że wpływ czasu na cenę monety jest statystycznie istotny. Z kolei w przypadku analizy cen monet w funkcji jej przynależności do serii, okazało się, że jedynie dwie serie cieszyły się na tyle dużą popularnością, że osiągnęły ceny wyższe niż monety nieprzynależące do serii.

Na przestrzeni ostatnich lat coraz więcej banków inwestycyjnych oraz instytucji finansowych oferujących usługi zarządzania portfelem na zlecenie, poszerzyło swoją ofertę o inwestycje na rynku monet. Wzrost zainteresowania rynkiem monet jest m.in. jednym z powodów, dla którego Narodowy Bank Polski wprowadził system sprzedaży monet i banknotów kolekcjonerskich przez Internet, oddając do użytku – na przełomie lat 2009 i 2010 – system Kolekcjoner.

Strony internetowe – odsłony z dni 1.10–31.12.2009

Allegro, www.Allegro.pl.

Aukcjoner.pl, www.aukcjoner.pl.

Blog APP Funds, <http://appfunds.blogspot.com/>.

eBay, www.ebay.pl.

Emonety, www.emonety.pl.

E-Numizmatyka, www.e-numizmatyka.pl.

Gold Price History, www.goldprice.org.

Goldbars Worldwide, www.goldbarsworldwide.com.

Katalog Monet, www.katalogmonet.pl.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy, www.imf.org.

Münze Österreich AG, www.austrian-mint.at.

Muzeum Geologiczne Państwowego Instytutu Geologicznego, www.pgi.gov.pl/muzeum_geologiczne/.

Narodowy Bank Polski, www.nbp.pl.

Numismatic Guaranty Corporation, www.ngccoins.com.

Professional Coins Grading Service, www.pcgs.com.

Snajper, www.snajper.net.

The United States Mint, www.usmint.gov.

Warszawski Dom Aukcyjny, www.wda.net.pl.

Warszawskie Centrum Numizmatyczne, www.wcn.pl.

Warszawskie Międzynarodowe Targi Numizmatyczne COIN EXPO, www.coinexpo.pl.

Warszawskie Stowarzyszenie Numizmatyczne, www.wsn.waw.pl.

World Gold Council, www.gold.org.

Wiesława Przybylska-Kapuścińska

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

Niestandardowe narzędzia polityki pieniężnej NBP w reakcji na kryzys finansowy

***Streszczenie.** Artykuł zawiera rozważania poświęcone niestandardowym instrumentom polityki pieniężnej. Zostały one wprowadzone przez NBP na skutek globalnego kryzysu finansowego, który dotknął także polskiej gospodarki, choć w mniejszym stopniu niż inne kraje. Wskazano w nim na istotę i rodzaje tych instrumentów polityki pieniężnej, wykorzystywane przez większość najważniejszych banków centralnych na świecie. Analiza poświęcona jest zakresowi poszerzenia instrumentów polityki monetarnej w Polsce – pod wpływem kryzysu. Wskazuje też na pewne odmienności w ich stosowaniu, wynikające z mniejszego zagrożenia płynności sektora bankowego w Polsce niż na innych, bardziej dojrzałych rynkach finansowych.*

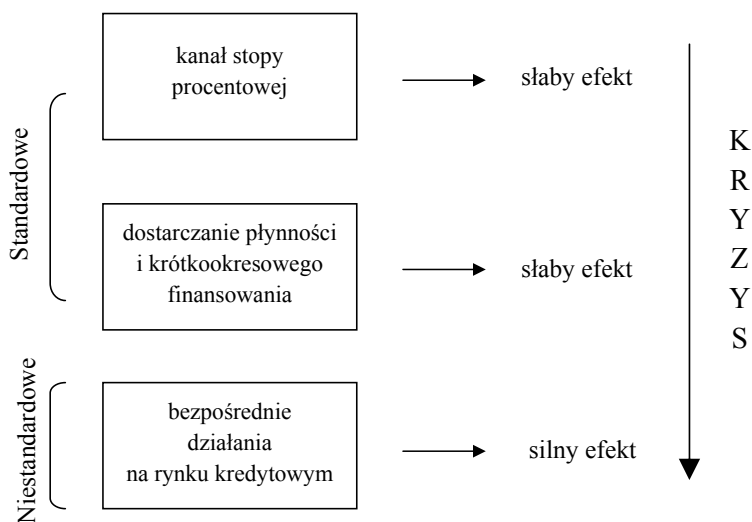
1. Wprowadzenie

Kryzys finansowy ujawnił – w skali globalnej – nieskuteczność tradycyjnego kanału stopy procentowej, co było wyraźnie widoczne w braku rezultatów powszechnie stosowanych obniżek stóp procentowych banków centralnych, w latach 2007–2009, poczynając od Fed-u, przez EBC, Bank Anglii czy Kanady, a kończąc na decyzjach Rady Polityki Pieniężnej drugiej kadencji. Wspomniane obniżki nie spowodowały w tych krajach oczekiwanych efektów w zakresie poprawy płynności, zaktywizowania rynku międzybankowego i odbudowy działalności kredytowej, nie mówiąc już o poprawie nadszarpniętej reputacji sektora bankowego (szczególnie w tych krajach, gdzie zaufanie do niego zostało zachwiane). Również w Polsce – od października 2008 roku do czerwca 2009 roku spadek

stopy referencyjnej o 250 pkt bazowych – zasadniczo nie odbudował sytuacji na polskim rynku kredytowym, mimo że skutki kryzysu finansowego były daleko słabsze niż w bardziej dojrzałych gospodarkach rynkowych.

2. Istota i geneza wdrażania niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej

Doświadczenia banków centralnych na świecie potwierdziły relatywnie niską skuteczność tradycyjnych instrumentów polityki pieniężnej, jak również znalazły wyraz w opiniach polskich praktyków¹. Stąd zaistniała konieczność „znalezienia” niestandardowych rozwiązań. Nie należy jednak tego faktu interpretować w sposób dosłowny, tzn. rozumiejąc, że „stworzone” zostały całkowicie nowe – różne od klasycznych – metody oddziaływania władzy monetarnej na gospodarkę, zarówno w jej sferze pieniężnej, jak i realnej. Raczej należy je traktować jako



Rysunek 1. Ewolucja działań banków centralnych pod wpływem kryzysu

Źródło: J. Pruski, *Działalność antykryzysowa banków centralnych w dobie globalnego kryzysu finansowego*, w: *Działalność antykryzysowa banków centralnych*, Zeszyty BRE Bank – CASE, 2009, nr 101, s. 12.

¹ M. Morawiecki, *Działalność antykryzysowa banków centralnych a reakcje banków komercyjnych*, w: *Działalność antykryzysowa banków centralnych*, Zeszyty BRE Bank-CASE 2009, nr 101.

nowe sposoby stosowania znanych instrumentów: ich uelastycznienie, złagodzenie warunków dostępności, czy częstotliwości ich wdrażania, bądź też zacieśniania współpracy pomiędzy różnymi uczestnikami rynku finansowego, jednak nadal w kontekście rozsądnego ryzyka i odpowiedzialności banków centralnych za stabilność systemu.

Niestandardowe rozwiązania, jakie zostały wprowadzone przez banki centralne na świecie, to tzw. *quantitative easing*², czyli narzędzia służące zwiększeniu płynności sektora bankowego w formie zakupu aktywów finansowych. Tego rodzaju działanie banku centralnego zwiększa bazę monetarną (M0) i udział płynnych aktywów w systemie finansowym. Prezentowane niestandardowe instrumenty polityki pieniężnej mają na celu uzupełnienie tradycyjnego funkcjonowania kanału stopy procentowej, który nie sprawdził się w warunkach niskiej inflacji. Banki centralne napotkały próg możliwości obniżania stóp procentowych w warunkach i tak już niskich nominalnie stóp procentowych, niebezpiecznie zbliżając się do granicy pułapki deflacyjnej.

3. Klasyfikacja niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej

W tabeli 1 zaprezentowano w syntetyczny sposób systematykę niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej. Wskazuje ona na mechanizm ich działania

Tabela 1. Podział niestandardowych instrumentów polityki monetarnej

Rodzaj instrumentu	Istota	Stosowanie
1	2	3
Direct quantitative easing	Zakup przez bank centralny długoterminowych papierów rządowych od banków; zwiększony popyt na papiery rządowe powoduje wzrost ich ceny i spadek krzywej dochodowości tych papierów, która stanowi zazwyczaj punkt odniesienia do wyceny bardziej ryzykownych papierów prywatnych; tym samym i krzywa dochodowości dla tych papierów powinna spaść; pobudzony zostanie popyt inwestycyjny i zagregowany.	Ich skuteczność zależy od zachowań banków; powinny one uruchomić dodatkowe rezerwy powstałe w wyniku sprzedaży papierów, przeznaczone na nowe kredyty na rynku klientowskim; niekiedy jednak dodatkowe rezerwy utrzymywane są w banku centralnym jako bufor płynności, mimo iż nie są wynagradzane albo są wynagradzane poniżej stopy rynkowej. Operacje te powinny, obok dostarczenia płynności, zmniejszyć marżę między stopą banku centralnego a ceną kredytów w gospodarce.

² *Raport o stabilności systemu finansowego – czerwiec 2009*, NBP, Warszawa, czerwiec 2009, s. 21–22, używa się też synonimu *credit easing* na określenie tych niestandardowych narzędzi.

cd. tab. 1

1	2	3
Direct credit easing	Zakup przez bank centralny papierów prywatnych; bezpośredni wpływ na hurtowe rynki papierów wartościowych w okresach niskiej płynności i na marże na tych rynkach.	Skuteczność zależy od tego, w jakim stopniu przedsiębiorstwa korzystają z tej formy finansowania. Bank centralny skupując takie papiery naraża się na ryzyko kredytowe, jakiego w normalnych warunkach nie podejmuje. Problem z efektywną alokacją zasobów – nie wszystkie przedsiębiorstwa mają taki sam dostęp do finansowania przez emisję papierów wartościowych.
Indirect quantitative/credit easing	Bank centralny nie skupuje papierów wartościowych do swojego portfela, ale ułatwia dostęp do pieniądza banku centralnego bankom, pożyczając im na dłuższe terminy i na niestandardowych warunkach (np. rozszerzając zakres akceptowanych zabezpieczeń o papiery, których rynki są w danym momencie nie płynne).	Bezpośredni wpływ na krzywą dochodowości – zmiana ceny papierów o takim terminie zapadalności, na jaki finansowanie oferuje bank centralny. Wysoka efektywność operacji, gdy przeprowadzane są po stałej stopie procentowej i w ilościach żądanych przez banki. Wzrost bazy monetarnej zależy od autonomicznych decyzji banków.

Źródło: opracowanie własne na podstawie L. Bini-Smaghi, *Conventional and unconventional monetary policy*, lecture at the International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB), Geneva, 28 April 2009.

i przewidywane efekty. Jak wynika z ich analizy – dają one spore możliwości pobudzania zarówno sektora monetarnego, jak i realnego.

4. Wykorzystanie niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej przez NBP w latach 2008–2009

W tabeli 2 przedstawiono możliwości oddziaływania władzy monetarnej przede wszystkim na sytuację panującą na rynku finansowym, za pośrednictwem niestandardowych narzędzi polityki pieniężnej, w warunkach załamania się płynności tego rynku, „wysychania” źródeł finansowania gospodarki przez sektor bankowy i generalnego spowolnienia rozwoju gospodarczego. Prezentuje ona różnorodne formy „aktywizowania” rynku międzybankowego oraz rynku niebankowych instytucji monetarnych. Rozważania poświęcone niestandardowym instrumentom polityki pieniężnej skupiono na czterech płaszczyznach polityki bilansowej, powszechnie realizowanych przez współczesne banki centralne. Są to: polityka kredytowa, polityka zarządzania zadłużeniem, polityka rezerw bankowych i polityka kursowa.

Analiza informacji zawartych w tabeli 2 potwierdza, że banki centralne w sytuacji aktualnego kryzysu największy akcent położyły na rozbudowanie grupy „nietypowych” narzędzi polityki pieniężnej, związanych z polityką kredytową.

Tabela 2. Instrumenty polityki pieniężnej w dobie kryzysu finansowego

Rodzaje polityki bilansowej	Niestandardowe instrumenty polityki pieniężnej banku centralnego	NBP
Polityka kredytowa	Wpływ na rynek międzybankowy	
	Przedterminowy wykup papierów skarbowych z portfeli banków	• !?
	Zastosowanie niestandardowych operacji długoterminowych	•
	Rozszerzenie listy uznawanych zabezpieczeń	•
	Rozszerzenie listy partnerów transakcji	•
	Transakcje FX-swap pomiędzy bankami centralnymi (linie)	•
	Wprowadzenie lub złagodzenie warunków zaciągania pożyczek pod zastaw papierów wartościowych	•
	Wpływ na rynek niebankowych instytucji kredytowych	
	Papiery komercyjne (CP) (finansowanie/zakup/ zabezpieczenie)	
	<i>Asset Backed Securities</i> (ABS) (finansowanie/zakup/zabezpieczenie)	
	Obligacje korporacyjne (finansowanie/zakup/zabezpieczenie)	•
	Nabycie innych papierów wartościowych	•
Polityka zarządzania zadłużeniem	Nabycie obligacji rządowych	
Polityka rezerw bankowych	Docelowa wartość rezerw banków	•
Polityka kursowa	Nabycie papierów wartościowych denominowanych w walutach obcych	

Źródło: opracowanie własne na podstawie C. Borio, P. Disyatat, *Unconventional monetary policies: an appraisal*, BIS Working Papers No 292, November 2009.

Należy jednocześnie podkreślić, że również proponowana ich gama jest najszersza. Obejmuje ona m.in. takie działania, ułatwiające dostęp do kredytów, jak: tworzenie specjalnych linii walutowych między bankami centralnymi, wydłużenie terminów płatności, rozszerzenie listy papierów wartościowych – mogących być przedmiotem zastawu, poszerzenie listy partnerów transakcji z bankami centralnymi oraz złagodzeniem warunków refinansowania poprzez np. zmniejszenie *haircutu*³.

W związku z tym w praktyce wykorzystanie instrumentów kształtujących warunki kredytowania dla podmiotów finansowych (a co za tym idzie: i niefinansowych) jest **dominujące** w całym pakiecie, niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej, proponowanych przez wszystkie banki centralne krajów objętych globalnym kryzysem.

³ Redukcja wartości w wycenie dla aktywów zabezpieczających, polegających na pomniejszeniu o pewien odsetek.

Jak już wspomniano, z uwagi na zdecydowanie słabsze i mniej dotkliwe skutki gospodarcze dla Polski – trwającego wciąż kryzysu finansowego – reakcja Narodowego Banku Polskiego na sytuację panującą na rynku międzybankowym jesienią 2008 r. była opóźniona i mniej zmasowana. Pomimo wyraźnego osłabienia działalności kredytowej banków komercyjnych, zarówno w zakresie finansowania potrzeb klientów instytucjonalnych, jak i indywidualnych, działania podjęte przez NBP miały relatywnie ograniczony zasięg. Zaproponowany *Pakiet zaufania* nie wpłynął w istotny sposób na zmianę postaw uczestników rynku międzybankowego i poprawę w zakresie dostępności kredytów dla klientów banków.

Porównując inicjatywy oddziaływania różnych banków centralnych na politykę kredytową w warunkach kryzysu z formami „nietypowych” instrumentów polityki pieniężnej zastosowanymi przez NBP, można stwierdzić, że władza monetarna w Polsce nie stosowała w zasadzie żadnych, z przytoczonych w tabeli 1, instrumentów z rodzaju tzw. *quantitative easing* czy *credit easing*. Podejmowała wszakże zbliżone działania, ułatwiające odzyskanie lub utrzymanie płynności banków w Polsce. Zrozumiała jest wszakże rzecz, że skala stosowanych narzędzi i ich wielkość były różne od rozwiązań przyjętych w krajach o gwałtowniejszych, bardziej negatywnych rezultatach kryzysu finansowego niż w Polsce.

W przypadku pierwszej formy **wpływu na politykę kredytową**, polegającej na przedterminowym wykupie papierów skarbowych z portfeli banków należy zauważyć, że takiego działania polski bank centralny nie zrealizował⁴. Natomiast NBP dokonał innego pociągnięcia, gdyż wykupił przed terminem zapadalności **własne obligacje**, ulokowane w sektorze bankowym w ramach absorpcji nadpłynności, po obniżeniu rezerwy obowiązkowej w 2002 roku. Miało to miejsce 22 stycznia 2009 roku. Kwota wykupionych wówczas własnych obligacji wyniosła 8,2 mld PLN wraz z odsetkami.

Jeśli chodzi o drugą formę wpływu na politykę kredytową, dotyczącą **zastosowania niestandardowych operacji długoterminowych**, wprowadzono początkowo zasilające operacje otwartego rynku, typu repo do 3 miesięcy (końcówka 2008 r.). W kwietniu 2009 roku wydłużono je do 6 miesięcy, a we wrześniu 2009 roku NBP zaproponował już 12-miesięczny ich termin.

W zakresie **poszerzenia listy zabezpieczeń** w transakcjach z bankami, jako *novum* ujęto papiery dłużne, rejestrowane w KDPW, papiery skarbowe nominowane w euro oraz zaakceptowanie papierów wartościowych z kuponem zapadającym w trakcie operacji. NBP rozszerzył także listę akceptowanych zabezpieczeń w operacjach repo o obligacje korporacyjne. W praktyce możliwość ta nie była wykorzystywana przez banki, jednak hipotetycznie banki mogły organizować emisje takich obligacji, obejmować je i następnie częściowo refinansować w NBP.

⁴ M. Grodzicki, Informacje z Departamentu Systemu Finansowego NBP.

Ponadto powstała też propozycja objęcia gwarancjami Skarbu Państwa obligacji emitowanych przez banki spółdzielcze, stąd przewidywane jest również akceptowanie przez NBP obligacji emitowanych przez banki spółdzielcze (choć nie jest to jeszcze prawnie usankcjonowane).

Wśród elementów wspierających rynkowo politykę kredytową należy wymienić także takie inicjatywy polskiego banku centralnego, jak **poszerzenie listy partnerów rynkowych**, przybierającej postać nowej listy banków uprawnionych do pełnienia funkcji dealera rynku pieniężnego⁵, czy też – ze względu na spory potencjał wolnych rezerw będących w posiadaniu banków spółdzielczych – dopuszczenie ich do udziału w operacjach repo (zakup przez NBP obligacji emitowanych przez banki spółdzielcze)⁶.

Zwiększono również możliwość pozyskiwania środków walutowych, uruchamiając specjalne linie swapowe między bankami centralnymi: we frankach szwajcarskich, euro i dolarach. Skala zasilenia nie była co prawda zbyt wielka, gdyż w kwietniu 2009 roku zasilenie banków komercyjnych w waluty wyniosło 1,8 mld PLN. NBP starał się też aktywizować operacje swapowe – wydłużając je z 1 tygodnia do miesiąca.

W polskim systemie bankowym NBP zastosował, podobnie jak inne banki centralne na świecie, **złagodzenie warunków zaciągania pożyczek** pod zastaw papierów wartościowych. Dla kredytu lombardowego zmniejszono redukcję wartości poziomu jego zabezpieczeń z 80 do 85%. Ponadto zwiększono częstotliwość operacji otwartego rynku.

Nowym zaproponowanym instrumentem stał się **kredyt wekslowy**, polegający na przyjmowaniu przez NBP do dyskonta weksli od banków, wystawionych przez przedsiębiorstwa w związku z otrzymanym kredytem. Jego wdrożenie wymagało od RPP decyzji dotyczącej wyznaczenia nowej stopy banku centralnego i zmian w założeniach polityki pieniężnej. **Rada zadecydowała o wprowadzeniu z dniem 1 stycznia 2010 roku stopy dyskontowej weksli od banków, przyjmowanych do dyskonta przez NBP. Jej wysokość ustalono na poziomie 4,00% w skali rocznej.**

W przypadku wspomagania **polityki zarządzania zadłużeniem** – NBP podjął się organizowania rynku pierwotnego dla banków w zakresie obligacji skarbowych oraz wtórnego – dla bonów skarbowych. Ponadto zaczął organizować przetargi emisji obligacji BGK, gwarantowanych przez Skarb Państwa. Pomoc przekazana bankom przez NBP, na rzecz stabilizowania płynności wyniosła 21,5 mld PLN⁷.

⁵ W stosunku do lat 2007–2008 lista banków – dealerów rynku pieniężnego poszerzona została z 13 do 16 w latach 2009 i 2010.

⁶ *Potrzebne wzmocnienie*, dokument internetowy NBP z 13 VIII 2009 r.

⁷ S. Skrzypek, *Walczymy samotnie. Liczymy na wsparcie*, „Forbes” 2009, nr 9.

Innym obszarem oddziaływania banków centralnych w warunkach kryzysu jest **polityka rezerw bankowych**. NBP, a właściwie RPP, w trakcie kryzysu obniżyła stopę rezerwy obowiązkowej, tym samym zmniejszając wymaganą wartość rezerw w systemie bankowym. Działanie to było wyrazem uelastyczniania banku centralnego w zakresie stosowania instrumentów polityki pieniężnej. Obniżkę tę przeprowadzono dopiero w maju 2009 roku, po usilnych naleganiach i naciskach na NBP – trwających od jesieni 2008 roku – wywieranych przez reprezentantów środowisk banków komercyjnych i spółdzielczych oraz Związek Banków Polskich. Stopa rezerwy obowiązkowej została obniżona o 50 pkt bazowych – do 3% i weszła w życie od końca czerwca 2009 roku. Propozycją rozważaną i prezentowaną przez prezesa NBP S. Skrzypka na Forum Ekonomicznym w Krynicy we wrześniu 2009 roku była ewentualność zwiększenia kwoty wolnej od rezerw obowiązkowych dla banków spółdzielczych.

Jeśli chodzi o działania NBP na płaszczyźnie **polityki kursowej**, to zgodnie z posiadanymi informacjami oraz na podstawie oficjalnych, publikowanych komunikatów – należy stwierdzić, że NBP nie kupował papierów wartościowych nominowanych w walutach obcych i nie prowadził aktywnej polityki kursowej. Nie można przy tym jednak wykluczyć, że NBP nabył takie papiery wartościowe w celu przedstawienia ich jako zabezpieczenie w przypadku realizacji linii FX Swap z innymi bankami centralnymi; nie jest to jednak na pewno informacja potwierdzona oficjalnie⁸.

Natomiast innym działaniem NBP na rynku walutowym było wspieranie procesów plasowania obligacji skarbowych w walutach obcych na rynkach zagranicznych.

5. Podsumowanie

Na podstawie przeprowadzonych rozważań można stwierdzić, że choć NBP w zasadzie nie stosował instrumentów z grupy tzw. *quantitative easing*, jakie wdrożyły współczesne banki centralne w ostatnich dwu latach, to jednak w praktyce uwzględnił – wśród celów polityki pieniężnej – dodatkowy cel, jakim jest dbałość o stabilność krajowego systemu finansowego, choć nie wynika to z zapisów ustawowych. Na ile skuteczne okazały się podjęte inicjatywy i zastosowane instrumenty, pokażą najbliższe miesiące i zarejestrowane rezultaty ekonomiczne polskiej gospodarki.

⁸ M. Grodzicki, wyd. cyt.

Magdalena Szyszko

Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu

Polityka pieniężna w warunkach zwiększonego ryzyka na rynku finansowym

Streszczenie. W artykule przedstawiono główne wyzwania, jakie stoją przed polityką monetarną. Kryzys zapoczątkowany w 2007 roku zmusił banki centralne do zmiany standardowych procedur operacyjnych, ale także przyniósł konieczność dyskusji nad ramami strategicznymi polityki monetarnej, które oparte są na nowej syntezie neoklasycznej. W warunkach wysokiego ryzyka, bank centralny zaangażował się w zapewnienie stabilności systemu finansowego, a wobec malejącej presji inflacyjnej przeciwdziałał załamaniu popytu zagregowanego. Jednocześnie musiał wypracować nowe drogi oddziaływania na sferę finansową i realną, co związane było z nieskutecznością dotychczasowych kanałów transmisji. W opracowaniu przedstawiono główne wątki w dyskusji teoretycznej nad zmianami polityki monetarnej.

1. Wprowadzenie

Polityka gospodarcza, w tym monetarna, prowadzona jest w ramach wybranej i wdrożonej strategii, z wykorzystaniem dostosowanego do niej zestawu instrumentów. Raz określone ramy strategiczne nie podlegają częstym zmianom. Również na płaszczyźnie operacyjnej wykorzystuje się niezmienny zestaw narzędzi, znany uczestnikom rynku. Strategię wielu banków centralnych wyznacza teoria wypracowana w ramach tzw. nowej syntezy neoklasycznej¹.

¹ Nową syntezę neoklasyczną opisuje m.in. J. Galí, *New Perspectives on the Monetary Policy, Inflation and the Business Cycle*, NBER Working Papers No. 8767. Podstawowe przesłania dla

Kryzys zapoczątkowany na rynku amerykańskim w drugiej połowie 2007 roku postawił przed bankierami centralnymi nowe wyzwania. **Po pierwsze**, banki centralne zaczęły funkcjonować w warunkach malejącej presji inflacyjnej przy wzrastającym zagrożeniu znacznego spowolnienia w gospodarce. Niektóre z nich zaangażowały się aktywnie we wspieranie wzrostu gospodarczego. **Po drugie**, banki centralne skoncentrowały się na zabezpieczeniu stabilności systemu finansowego, co także nie jest ich celem *explicite*. **Po trzecie**, w warunkach znacznego wzrostu ryzyka, nastąpiła modyfikacja mechanizmu transmisji monetarnej, w tym zmienił się sposób formułowania oczekiwań podmiotów gospodarczych, które uznawane są za najważniejszy kanał transmisji. **Po czwarte**, stosowane dotychczas narzędzia polityki okazały się niewystarczające w zmienionym otoczeniu i sięgnięto po niestandardowe instrumenty polityki.

Celem artykułu jest analiza zamian w polityce monetarnej, jakie nastąpiły wskutek kryzysu, w szczególności w okresie tzw. drugiej fali kryzysu (po upadku Lehman Brothers). Scharakteryzowana zostanie sytuacja tych banków centralnych, które wdrażały nowoczesną strategię polityki, przede wszystkim bezpośredniego celu inflacyjnego. Analiza zostanie przeprowadzona na dwóch płaszczyznach. Pierwsza część artykułu poświęcona będzie modyfikacjom mechanizmu transmisji monetarnej, a druga – zmianom, faktycznie dokonany i postulowanym, w wymiarze strategicznym polityki. Autorka chce spojrzeć na te dwie płaszczyzny polityki z punktu widzenia teoretycznego.

2. Zaburzenia mechanizmu transmisji monetarnej

Mechanizm transmisji monetarnej obrazuje drogi przełożenia impulsu monetarnego na inflację i, w krótkim okresie, zmienne ze sfery realnej². Polityka pieniężna może oddziaływać na gospodarkę różnymi kanałami. Przyznanie naczelnego miejsca jednemu z nich, oznacza akceptację wybranej teorii makroekonomicznej. Oddziaływanie instrumentów polityki pieniężnej może się odbywać

polityki monetarnej, wynikające z tego nurtu, są następujące: formalnym celem nadrzędnym banku centralnego powinien być cel inflacyjny, niezależny bank centralny ma prowadzić wiarygodną i przejrzystą politykę monetarną, co zapewni odpowiednie kształtowanie oczekiwań, najlepszą strategią jest strategia bezpośredniego celu inflacyjnego, a bank centralny prowadząc politykę monetarną korzysta z miękkiej reguły.

² W długim okresie polityka monetarna jest neutralna. Oznacza to, że zmiany wielkości monetarnych mogą wywołać wyłącznie zmiany inflacji. Jednakże w krótkim okresie, ze względu na sztywności nominalne i realne w gospodarce (podmioty gospodarcze preferują dostosowania ilościowe, nie cenowe), polityka pieniężna może mieć wpływ na zmienne realne (bezrobocie, PKB). Więcej na temat neutralności pieniądza w: M. Belka, *Neutralność pieniądza – ewolucja poglądów*, „Bank i Kredyt” 1993, nr 5–6.

kilkoma kanałami transmisji jednocześnie – z różną siłą, może dochodzić również do wygaszania jednego impulsu i aktywacji innego. Zmienność ta prowadzi do niepewności i utrudnia proces prowadzenia polityki pieniężnej. Niestabilność kanałów transmisji, a także powiązana z nią zmienność opóźnienia zewnętrznego polityki (od momentu podjęcia decyzji do przełożenia się ich skutków na sferę finansową i realną), jest w poważnym stopniu funkcją różnych i zmiennych modeli formułowania oczekiwań stosowanych przez podmioty gospodarcze. Ważny wpływ na zmienność kanałów transmisji wywierają takie czynniki, jak innowacje finansowe i nowe rozwiązania instytucjonalne³. Kanały transmisji ewoluują więc wraz z rozwojem gospodarki. Jednocześnie bank centralny nie może w pełni zdefiniować dróg i siły przełożenia impulsu monetarnego na gospodarkę. Prowadząc politykę monetarną, opiera się na swojej ograniczonej wiedzy na ten temat.

Niestabilność kanałów transmisji monetarnej wzrasta jeszcze w okresie zaburzeń na rynkach finansowych. Podmioty gospodarcze zmieniają wówczas swoje zachowania i sposób formułowania oczekiwań. W tabeli 1 przedstawiono podstawowe kanały transmisji monetarnej z zaznaczeniem, jak wzrost ryzyka na rynkach finansowych wpływa na nie. W kolumnie „oddziaływanie” zaznaczono, jaki powinien być wpływ ekspansywnego impulsu monetarnego na zmienne ze sfery realnej i monetarnej.

Przenoszenie impulsów monetarnych w okresach zaburzeń na rynkach finansowych jest szczególnie utrudnione właśnie ze względu na wysoką awersję do ryzyka uczestników rynku. Potrzeba zarządzania płynnością skłania ich do opuszczania rynku aktywów. Wykazują oni silną preferencję płynności, gromadząc pieniądze banku centralnego. Zmiany oficjalnych stóp procentowych nie znajdują przełożenia na rynek międzybankowy – występują wysokie spready między oficjalnymi stopami banków centralnych a stawkami rynku międzybankowego, a także między stawkami *bid* i *offer*. To uczestnicy rynku finansowego w pierwszej kolejności reagują na wzrost ryzyka i dostosowują swoje decyzje do nowych warunków w otoczeniu. Zniekształceniu ulega pierwsze ogniwo transmisji monetarnej – przełożenie impulsu banku centralnego na rynek finansowy.

W 2008 roku dokonała się na rynkach finansowych istotna zmiana rzutująca na efektywność mechanizmu transmisji i zmian stóp procentowych – nastąpiło dalsze rozluźnienie zależności między zmianami oficjalnych stóp procentowych a zmianami krótkoterminowych stóp rynkowych. Tendencję taką obserwowano już wcześniej na rynku amerykańskim i na niektórych rynkach europejskich, ale w 2008 roku nastąpiło jej nasilenie. Zwiększył się dysparytet między kosztami refinansowania w banku centralnym a kosztami refinansowania na rynku mię-

³ T. Kowalski, *Proces formułowania oczekiwań a teoria cyklu wyborczego. Implikacje dla polityki gospodarczej*, Prace habilitacyjne 3, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2001, s. 115.

Tabela 1. Zniekształcenie kanałów transmisji monetarnej w okresach zaburzeń

Kanał transmisji	Oddziaływanie	Rodzaj zaburzeń
Tradycyjny kanał stóp procentowych	spadek stóp procentowych oddziałuje bezpośrednio na popyt inwestycyjny i konsumpcyjny	<ul style="list-style-type: none"> – instytucje finansowe nie reagują na obniżki stóp procentowych banku centralnego – utrzymują się wysokie stopy rynku międzybankowego, nie ma obniżek na rynku klientowskim – w okresach silnej awersji do ryzyka podmioty gospodarcze nie podejmują nowych inwestycji
Kanały cen pozostałych aktywów*	impuls ekspansywny (spadek stóp procentowych, zwiększenie podaży pieniądza) uruchamia procesy dostosowawcze zmieniające strukturę zasobów majątkowych i pobudzając wzrost składowych PKB	<ul style="list-style-type: none"> – zmiana relatywnych cen aktywów (głównie kursu walutowego i cen akcji) nie wywołuje zmian w strukturze majątku, mogących powodzić wzrost – w warunkach zwiększonego ryzyka zmiana struktury aktywów nie jest wywołana impulsem monetarnym, ale wynika z załamania na rynku akcji i innych aktywów (pęknięcie bańki) i z wycofywania się inwestorów zagranicznych (w tym spekulantów)
Stanowisko kredytowe*	wpływ na wielkość udzielanych kredytów i na relacje wydatków finansowanych i niefinansowanych z kredytów	<ul style="list-style-type: none"> – nie następuje wzrost dostępności i wykorzystania pożyczek bankowych związany z osłabieniem ryzyka nadużycia i problemów negatywnej selekcji – podmioty ze sfery finansowej wykazują silną preferencję płynności, ograniczając akcję kredytową
Oczekiwania podmiotów gospodarczych	ze względu na antycypacyjny charakter inflacji, dzisiejsze oczekiwania podmiotów gospodarczych determinują poziom inflacji w przyszłości	<ul style="list-style-type: none"> – zmiana sposobu kształtowania oczekiwań podmiotów gospodarczych (zazwyczaj mechanizm antycypacyjny zostaje zastąpiony przez racjonalne kształtowanie oczekiwań); impuls monetarny nie wywiera wpływu na oczekiwania – trudność z kształtowaniem oczekiwań na podstawie dodatkowych informacji, które zazwyczaj temu sprzyjają (np. prognozy inflacji)

* Kanał cen pozostałych aktywów oraz stanowisko kredytowe stanowią grupy kanałów transmisji o wspólnych cechach. W przypadku kanałów transmisji związanych ze zmianą relatywnych cen aktywów, głównym punktem nacisku jest dążenie wszystkich podmiotów do uzyskania optymalnej struktury majątku. Stanowisko kredytowe akcentuje wielkość udzielanych kredytów, ich dostępność i koszty.

Źródło: opracowanie własne.

dzybankowym, wyznaczającymi marginalny koszt pozyskania kapitału i rzutu-
jącymi na warunki finansowania na rynku klientowskim⁴.

⁴ J.L. Bednarczyk, *Stopa procentowa jako narzędzie polityki banku centralnego*, w: *Studia z bankowości centralnej i polityki pieniężnej*, red. W. Przybylska-Kapuścińska, Difin, Warszawa 2009, s. 169–170.

Wpływ banku centralnego na rynek międzybankowy ograniczony jest również przez to, iż dysponuje on jednym instrumentem – stopą procentową. Jej zmiany mają uruchamiać kanały transmisji, a przewidywania co do przyszłych zmian umożliwiają działania antycypacyjne podmiotów gospodarczych. Banki centralne operują jednak w specyficznych warunkach.

Przy niskich stopach inflacji utrzymują stosunkowo niskie oficjalne stopy procentowe (nominalne). Tym samym stają wobec problemu zerowych nominalnych stóp procentowych (*zero bound problem*)⁵. Dążenie do utrzymywania stopy inflacji na bardzo niskim poziomie wiąże się z ograniczeniem możliwości przeciwdziałania przez bank centralny ewentualnym szokom deflacyjnym, gdyż dolną granicę obniżania stóp stanowi zero. Bank centralny w sytuacji, gdy stopy inflacji i nominalne stopy procentowe utrzymywane są na niskim poziomie, nie może obniżyć stóp procentowych w takim stopniu, w jakim zrobiłby to, gdyby granica nie istniała. Utrudnia to również sygnalizowanie nastawienia w polityce monetarnej⁶. Tym samym podmioty gospodarcze nie kształtują oczekiwań inflacyjnych w sposób spójny z zapatrywaniami banku centralnego na gospodarkę. Funkcjonowanie w warunkach niskich stóp procentowych oznacza więc dla banku centralnego dodatkowe utrudnienia związane z uruchomieniem kanałów transmisji.

W tym kontekście pojawia się pytanie: na ile bank centralny, zbliżając się do granicy nominalnych stóp procentowych, może oddziaływać na gospodarkę innymi kanałami? Banki centralne po wybuchu kryzysu i jego nasileniu w 2008 roku występowały bowiem nie tylko w roli pożyczkodawcy ostatniej instancji (*lender of last resort*) dla banków komercyjnych, ale również dla innych podmiotów, dostarczając płynności na rynki prywatne dzięki zastosowaniu **niestandardowych instrumentów polityki monetarnej** (*quantitative easing*)⁷. Ze względu na fakt,

⁵ Problem granicy zerowych stóp procentowych został dotychczas szeroko opisany w literaturze. Zob. A. Orphanides, *Monetary Policy in Deflation: The Liquidity Trap in History and Practice*, Fed Working Paper No. 01, 2004; L.E.O. Svensson, *How Should Monetary Policy Be Conducted in the Era of Price Stability?* Stockholm University, Institute for International Economic Studies Seminar Paper No. 680, Stockholm 1999; L.E.O. Svensson, *The Zero Bound in an Open Economy: a Foolproof Way of Escaping from Liquidity Trap*, NBER Working Papers No. 7959, Cambridge 2000; T. Yates, *Monetary Policy under the Zero Bound to Interest Rates: a Review*, ECB Working Paper No. 190, Frankfurt, 2002.

⁶ M. Musielak-Linkowska, *Granica obniżania nominalnej stopy procentowej banku centralnego*, w: *Stopy procentowe a gospodarka. Dylematy Unii Gospodarczej i Walutowej*, red. J.L. Bednarczyk, Wydawnictwo Instytutu Technologii Eksploatacji BIP, Radom 2006, s. 212–213.

⁷ *Quantitative easing* (QE) to grupa niestandardowych instrumentów. Nie ma jednej powszechnie akceptowanej nazwy tej grupy narzędzi, w literaturze pojawiają się również odmienne klasyfikacje. Najszerzej opisuje się QE jako politykę oddziaływania na rynek nie kanałami stopy procentowej, ale innymi dostępnymi drogami. W wyniku ich zastosowania rośnie suma bilansowa banku centralnego i zmienia się jego struktura. Inaczej, QE to proces bezpośredniego zasilania rynków w płynność – zwiększania ilości pieniądza w obiegu. Definicje, klasyfikacje i opis tych

że w operacjach takich wykorzystywane są papiery rządowe na znacznie większą skalę niż w sytuacji standardowej, wywierają one efekty fiskalne, a tym samym mogą pobudzać popyt zagregowany. Skup papierów prywatnych przez bank centralny może mieć podobny wpływ na popyt, pod warunkiem, że choć część z dodatkowej płynności zostanie zaangażowana w transakcje, a nie utrzymywana jako rezerwa płynności. Nabywanie papierów prywatnych obciąża również bilans banku centralnego większym ryzykiem⁸. Dotychczasowe doświadczenia (przede wszystkim na rynku amerykańskim) wskazują, że kanał bezpośredniego zasilańia rynków w płynność w warunkach wysokiej awersji do ryzyka uczestników rynku okazała się najlepszym kanałem oddziaływania polityki monetarnej⁹.

Kryzys finansowy i zwiększone ryzyko na rynkach finansowych nasiliły problemy związane z mechanizmem transmisji. Podmioty ze sfery finansowej zmieniły swoje dotychczasowe zachowania, jednocześnie instrumenty banku centralnego, wdrażane w ramach realizacji danej strategii, okazały się niewystarczające. Sytuacja ta stała się przyczynkiem do dyskusji nad zmianami w obszarze strategicznym polityki monetarnej.

3. Zmiany polityki monetarnej na płaszczyźnie strategicznej

Współcześnie banki centralne prowadzą politykę pieniężną w ramach nowocześniejszej strategii, która oznacza odejście od koncentracji na jednym celu pośrednim¹⁰. Najpopularniejszą strategią z tej grupy, a jednocześnie uznaną w teorii za najbardziej zalecaną, jest strategia bezpośredniego celu inflacyjnego (*direct inflation targeting*, DIT)¹¹. W okresie zwiększonego ryzyka i zaburzeń na rynku

narzędzi w: L. Bini-Smaghi, *Conventional and unconventional monetary policy*, lecture at the International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB), Geneva, 28 April 2009; C. Borio, P. Disyatat, *Unconventional monetary policies: an appraisal*, BIS Working Papers No 292, November 2009.

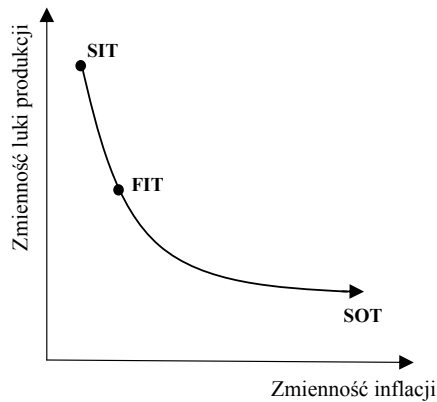
⁸ C.E. Walsh, *Using Monetary Policy to Stabilize Economic Activity*, w: *Financial Stability and Macroeconomic Policy*, Symposium Proceedings, The Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, 2009, s. 23.

⁹ J. Pruski, *Działalność antykryzysowa banków centralnych w dobie globalnego kryzysu finansowego*, w: *Działalność antykryzysowa banków centralnych*, Zeszyty BRE Bank – CASE, Warszawa 2009, s. 16.

¹⁰ Grupa banków centralnych dalej prowadzi politykę monetarną w ramach strategii tradycyjnej. Celem pośrednim jest kurs walutowy (np. *currency board* w Bułgarii, na Litwie i w Estonii, kurs sztywny na Łotwie).

¹¹ Jej cechy to koncentracja na średnioterminowym celu inflacyjnym, funkcjonowanie w reżimie płynnego kursu walutowego, powierzenie polityki monetarnej niezależnemu bankowi centralnemu, który prowadzi obszerną politykę informacyjną i jest odpowiedzialny za jej realizację. Podejmując decyzję o zmianie instrumentu, bierze się pod uwagę wszystkie informacje ze sfery finansowej i realnej, a celowanie w prognozę inflacji jest zalecaną regułą. Niektóre banki central-

finansowym, na żadnym obszarze monetarnym nie dokonano formalnej redefinicji ram polityki monetarnej. Jednakże próby przeciwdziałania kryzysowi, jakie podjęły banki centralne, skłaniają do rozważań na temat ich systemu celów. Przede wszystkim dyskusji poddać należy, jaką wersję strategii inflacyjnej stosują. Na schemacie pierwszym przedstawiono możliwe warianty strategii polityki pieniężnej. Wykres przedstawia wariant krzywej Phillipsa, który nie obrazuje wymienności inflacji i bezrobocia, ale wymiennność między wahaniami inflacji a bezrobocia¹².



Schemat 1. Wymiennność między zmiennością inflacji a zmiennością luki popytowej

Źródło: L.E.O. Svensson, *Monetary Policy and Real Stabilization*, w: *Rethinking Stabilization Policy*, Symposium Proceedings, The Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, 2002, s. 270.

Strict inflation targeting (SIT) to strategia, w której bank centralny skupia się wyłącznie na utrzymaniu poziomu inflacji tak blisko celu, jak to możliwe. Elastyczna strategia celu inflacyjnego (*flexible inflation targeting*, FIT) oznacza, że bank centralny obok utrzymywania inflacji na poziomie jak najbliższym wyznaczonemu celowi, koncentruje się również na innych aspektach, np. stabilizacji

ne, w tym Fed, stosują inną odmianę strategii nowoczesnej, nie koncentrując się na celu inflacyjnym. Z kolei EBC prowadzi strategię dwufilarową i ogłasza wartość referencyjną dla agregatu M3.

¹² Koncepcję tę przedstawił m.in. J.B. Taylor, *The Inflation/Output Variability Trade-off Revisited*, w: *Goals, Guidelines and Constraints Facing Policymakers*, red. J.C. Fuhrer, Conference Series No. 38, Federal Reserve Bank of Boston, 1994. Koncepcja jest spójna ze współczesną myślą teoretyczną (racjonalne oczekiwania, lepkie ceny i brak długoterminowej wymienności między inflacją a bezrobociem).

stóp procentowych, kursu walutowego, produkcji lub zatrudnienia¹³. Wreszcie *output-gap targeting* (SOT) oznacza politykę, która oddziałuje przede wszystkim na produkcję, z rozluźnieniem kontroli nad inflacją.

Od lat 80. XX wieku inflacja stała się głównym przedmiotem zainteresowania polityki pieniężnej w rozwiniętych gospodarkach rynkowych. Jednocześnie regulacje prawne dopuszczają możliwość wspierania wzrostu gospodarczego przez władze monetarne w momencie, gdy cel podstawowy zostanie osiągnięty. Od IV kwartału 2008 roku banki centralne wielu krajów podejmowały działania, jakie można wpisać w realizację innych celów niż inflacyjny¹⁴. Przede wszystkim wobec malejącej presji inflacyjnej (bieżącej i prognozowanej) podejmowały kroki mające wesprzeć popyt wewnętrzny. Popyt prywatny załamał się w związku z zahamowaniem akcji kredytowej (*credit crunch*). Banki centralne obniżyły stopy, a wobec nieskuteczności tego instrumentu, sięgały również po niestandardowe instrumenty polityki monetarnej (QE). Chociaż takie zachowanie nie stało w sprzeczności z realizacją celu podstawowego – inflacja bieżąca była wyższa niż cel inflacyjny, ale inflacja prognozowana już nie, ponadto liczne symptomy wskazywały na obniżenie presji inflacyjnej – to po raz pierwszy banki centralne w tak wyraźny sposób zareagowały na obniżanie się popytu wewnętrznego i związany z nim spadek PKB. Praktyka banków centralnych pokazała, że faktycznie realizują one *flexible inflation targeting*. Uczestnicy rynku finansowego staną przed koniecznością oceny, czy bank centralny nie zdecyduje się na stabilizowanie produktu również w innych sytuacjach, wybierając krótkookresowe pobudzenie gospodarki kosztem wyższej inflacji. Będą oni poddawać ponownej ocenie wiarygodność banku centralnego, co może wpłynąć na mechanizm kształtowania oczekiwań – najistotniejszy kanał transmisji. Tym bardziej że po okresie oddziaływania na popyt przez niestandardowe narzędzia, banki centralne będą musiały podjąć decyzję o momencie i sposobie powrotu do standardowych instrumentów.

Dodatkowo banki centralne zaangażowały się w realizację innego nieogłoszonego celu polityki – **wspierania stabilności finansowej**. Wdrażając niestandardowe instrumenty, dostarczały one bowiem płynności nie tylko na rynek międzybankowy, dla którego są naturalnym źródłem płynności w okresach zaburzeń (*lender of last resort*), ale także na inne segmenty rynku poprzez bezpośrednie lub pośrednie zaangażowanie w te rynki¹⁵. Dbałość o stabilny poziom cen okazała się niewystarczająca, jako warunek sprzyjający stabilności finan-

¹³ L.E.O. Svensson, *Inflation Targeting in an Open Economy: Strict or Flexible Inflation Targeting?* Institute for International Economic Studies, Stockholm University, November 1997, s. 7.

¹⁴ Niektóre banki centralne (Fed) już wcześniej wdrażały niestandardowe instrumenty polityki monetarnej.

¹⁵ Banki centralne bezpośrednio skupowały papiery rządowe oraz prywatne, a także rozszerzały o takie papiery zakres akceptowanych zabezpieczeń w transakcjach refinansujących. Dzięki

sowej. Tymczasem to banki centralne wskazywane są jako te podmioty polityki gospodarczej, które w niektórych obszarach monetarnych w znaczącym stopniu przyczyniły się do wybuchu kryzysu finansowego, generując bąble spekulacyjne na rynku aktywów. Zwiększenie częstotliwości bąbli jest swoistym efektem ubocznym ustabilizowania inflacji przez banki centralne i globalizacji rynków finansowych. Sukces banków centralnych w walce z inflacją spowodował trwałe obniżenie stóp procentowych, a globalizacja umożliwiła zaciąganie pożyczek nie tylko na krajowym rynku pieniężnym¹⁶.

Kryzys finansowy stał się również przyczynkiem do wznowienia dyskusji nad jeszcze jednym aspektem polityki monetarnej na płaszczyźnie strategicznej, związanym z powstawaniem baniek spekulacyjnych na rynku aktywów. Powszechnie w roli miary inflacji występuje wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych. Tymczasem takie oficjalne wskaźniki nie uwzględniają zmian cen aktywów. Utrzymywanie się długotrwałych boomów na giełdzie, w sytuacji gdy tradycyjne wskaźniki ostrzegają przed przeszacowaniem kursów akcji, spowodowało, że bankom centralnym postawiono zarzut, iż za małą wagę przywiązują do **inflacji na rynkach aktywów (*asset price inflation*)**¹⁷. Ujęcie zmian cen aktywów w oficjalnym mierniku inflacji nie jest powszechnie akceptowane. W literaturze wskazuje się, że takie rozwiązanie nie jest jednak możliwe ze względu na kilka czynników¹⁸:

- brak pewności, czy zmiana cen na rynku aktywów ma charakter spekulacyjny,
- jedynym narzędziem, jakim dysponuje bank centralny jest stopa procentowa; nie jest to narzędzie stosowane selektywnie (chyba że bank centralny odszedłby od narzędzi pośrednich na rzecz dyryżystycznych),
- przeszkody natury instytucjonalno-prawnej – bank centralny nie dysponuje mandatem do interwencji na rynku aktywów.

Doświadczenia związane z kryzysem finansowym sprawiły jednakże, że coraz częściej w literaturze postuluje się weryfikację miernika inflacji, a nawet zadań, jakie formalnie nałożone są na bank centralny. Coraz częściej pojawiają się propozycje, by oficjalną strategią banku centralnego było właśnie *flexible inflation targeting*. Elastyczna strategia celu inflacyjnego najlepiej pozwoli połączyć ze sobą cel stabilności cen z celem stabilności finansowej, tak aby były ze sobą spójne i wzajemnie się wzmacniały. W ramach ograniczeń nałożonych przez długookresowy cel inflacyjny, bank centralny dysponowałby pewną krótkookresową

temu instytucje finansowe, a niekiedy również podmioty niefinansowe, miały dostęp do dodatkowej płynności.

¹⁶ A. Sławiński, wyd. cyt., s. 56–57.

¹⁷ A. Wojtyna, *Szkice o polityce pieniężnej*, PWE, Warszawa 2004, s. 100.

¹⁸ Tamże, s. 102–104.

elastycznością w realizacji innych celów, w tym także stabilizowania produkcji¹⁹. Elastyczna strategia, szczególnie w małych gospodarkach otwartych, powinna współistnieć z wdrażaniem pakietu reform fiskalnych i właściwych regulacji dotyczących rynków finansowych. Dodatkowo zaleca się, by bank centralny odpowiadał agresywnie na negatywne szoki popytowe, które mogą spowodować, że stopy procentowe spadną do zera. Osiągnięcie tej granicy, obok opisanych już negatywnych implikacji, uniemożliwia oddziaływanie na oczekiwania inflacyjne. Jeśli bank centralny musi podnosić stopy procentowe, to należy unikać dyskrecjonalnych ruchów, które są nieefektywne²⁰.

Postulowane zmiany polityki monetarnej koncentrują się tym samym wokół konieczności obarczenia polityki monetarnej dodatkowymi celami. Oznacza to modyfikacje stosowanej powszechnie strategii bezpośredniego celu inflacyjnego, która wiązała się z koncentracją na celu inflacyjnym, także w komunikacji z rynkami. Choć wiele banków centralnych mogło realizować *implicit* strategię elastyczną, nie akcentowano tego. Próby ograniczania skutków kryzysu odsłoniły jednak fakt realizacji przez banki centralne różnych celów. Władze monetarne będą musiały uwzględnić to w obszarze komunikacji z rynkami – przejrzysta polityka monetarna ułatwiałaby bowiem kotwiczenie oczekiwań inflacyjnych.

4. Podsumowanie

Kryzys zapoczątkowany w 2007 roku wymusił zmiany zachowań na uczestnikach rynku, w tym na bankach centralnych. Podmioty ze sfery finansowej wykazywały silną awersję do ryzyka i popyt na płynność. W takich warunkach bank centralny zaangażował się w stabilizowanie sytuacji na rynkach finansowych, jednocześnie poszukując innych niż standardowe dróg oddziaływania na podmioty ze sfery finansowej i niefinansowej. Dotychczasowe kanały transmisji monetarnej okazały się nieskuteczne, szczególnie wobec faktu, iż banki centralne operowały przed kryzysem w warunkach stosunkowo niskiej inflacji i przy niskich nominalnych stopach procentowych. Uruchomiono niestandardowe instrumenty polityki monetarnej. Wśród naukowców i praktyków rozpoczęto dyskusję dotyczącą nowej roli polityki monetarnej w sytuacji napięć na rynkach finansowych i po ich opanowaniu.

¹⁹ B. Bernanke, M. Getler, *Monetary Policy and Assets Price Volatility*, w: *New challenges for Monetary Policy*, Symposium Proceedings, The Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, 1999, s. 116. Propozycje te, choć pojawiły się ponad dekadę temu, po wybuchu kryzysu w 2007 r. są koncepcjami, do których praktycy i akademicy wracają szczególnie często.

²⁰ C.E. Walsh, wyd. cyt., s. 42–43.

Podsumowując rozważania dotyczące zmian w obszarze polityki monetarnej w warunkach zwiększonego ryzyka na rynku, należy podkreślić dwie kwestie. **Po pierwsze**, kryzys, który w początkowej fazie uwidocznił się w sferze finansowej, przełożył się stosunkowo szybko na sferę realną. Na początku 2010 roku nie można mówić jeszcze o jego przezwyciężeniu, choć rynek finansowy odzyskał stabilność. W takich warunkach presja inflacyjna jest niska (pojawiać się nawet może presja deflacyjna), a bank centralny może wspierać wzrost gospodarczy, nie budząc wątpliwości, jaki jest jego priorytetowy cel. Poza tym banki centralne nie wycofały się jeszcze z niestandardowych instrumentów polityki monetarnej. Strategia wyjścia (harmonogram oraz decyzja, jakie z instrumentów niestandardowych powinny ewentualnie być dalej stosowane) nie pozostanie bez wpływu na rynki finansowe, które będą musiały dostosować zachowanie do nowych (starych?) ram operacyjnych banku centralnego. Trudno jeszcze oceniać całościowo podejmowane przez bankierów centralnych działania. Nie można jednakże oczekiwać, iż po powrocie głównych gospodarek na ścieżkę wzrostu, przy stosunkowo stabilnej i niskiej inflacji, polityka monetarna wróci do ram, jakie obowiązywały przed kryzysem.

Po drugie, działania banków centralnych podczas zaburzeń na rynkach finansowych ożywiły dyskusję na temat roli polityki monetarnej w gospodarce. W latach 90. XX wieku, gdy kolejne banki centralne zaczęły akceptować konsensus wypracowany w ramach nowej syntezy neoklasycznej, wydawało się, że dominuje jednolite spojrzenie na cel i sposoby jego realizacji przez banki centralne. Obecnie coraz głośniejsze są głosy o powrocie, przynajmniej częściowym, do aktywnej polityki monetarnej, która w latach 70. i 80. ubiegłego wieku okazała się zawodna. Wyrazem tego jest akcentowanie potrzeby wdrażania FIT, ze zgodą na krótkookresowe stabilizowanie innych zmiennych niż inflacja, podczas gdy w strategii SIT, bank centralny ma być skoncentrowany wyłącznie na średniookresowym celu inflacyjnym. Dyskusja na ten temat nie jest zakończona. Kwestią najbliższych lat będzie wdrożenie bądź porzucenie nowych rozwiązań.

Ryzyko w polityce i funkcjonowaniu podmiotów sektora publicznego

Ewa Gąsiorek

Akademia Ekonomiczna im. K. Adamieckiego w Katowicach

Ryzyko w finansach jednostek sektora finansów publicznych – wybrane problemy

***Streszczenie.** Celem artykułu jest próba prezentacji procesu zarządzania ryzykiem w jednostkach sektora finansów publicznych. Założony cel zrealizowano poczynając od sformułowania umocowania prawnego zarządzania ryzykiem w jednostkach sektora finansów publicznych, poprzez dokonanie analizy obszaru zarządzania ryzykiem w jednostkach samorządu terytorialnego oraz zidentyfikowanie procesu zarządzania ryzykiem w jednostkach sektora finansów publicznych. Przedstawiono wybrane rodzaje ryzyka o charakterze finansowym oraz dokonano prezentacji instrumentów z zakresu transferu ryzyka finansowego w jednostkach sektora finansów publicznych.*

1. Wprowadzenie

Pojęcie ryzyka, sposoby zarządzania ryzykiem i jego pomiar odnoszone są zazwyczaj do podmiotów gospodarujących. Przyjmuje się na ogół, że ryzyko w działalności podmiotów zaliczanych do sektora publicznego, jeżeli w ogóle występuje, jest znacznie ograniczone. Podczas gdy w obecnej rzeczywistości wystąpienie nieprzewidzianych zdarzeń ma miejsce bardzo często. Dotyczą one każdego obszaru działalności jednostek sektora finansów publicznych: zarządzania, finansów, działalności operacyjnej czy też bezpieczeństwa informacji. Wysoka ranga problematyki ryzyka w funkcjonowaniu jednostek samorządu terytorialnego nakazuje poszukiwania instrumentów przeciwdziałania ryzyku. Skutki ryzyka praktycznie zawsze związane są ze stratami w wymiarze finansowym.

W artykule przyjęto tezę, że funkcjonujące do końca 2009 roku uwarunkowania formalnoprawne nie sprzyjały efektywnemu zarządzaniu ryzykiem w jednostkach samorządu terytorialnego. Przyjętą tezę poparto wynikami badań z zakresu oceny zarządzania ryzykiem.

Celem artykułu jest prezentacja procesu zarządzania ryzykiem w jednostkach sektora finansów publicznych, ze wskazaniem wybranych instrumentów w zakresie zarządzania ryzykiem. Założony cel zrealizowano poczynając od sformułowania umocowania prawnego dla zarządzania ryzykiem w jednostkach sektora finansów publicznych, ze szczególnym uwzględnieniem zmian wprowadzonych z dniem 1 stycznia 2010 roku ustawą z 27.08.2009 roku o finansach publicznych. Następnie zidentyfikowano proces zarządzania ryzykiem w jednostkach sektora finansów publicznych oraz zaprezentowano wybrane rodzaje ryzyka o charakterze finansowym wraz ze wskazaniem instrumentów z zakresu zarządzania ryzykiem, w szczególności reakcji na ryzyko – transfer poza sektor finansów publicznych.

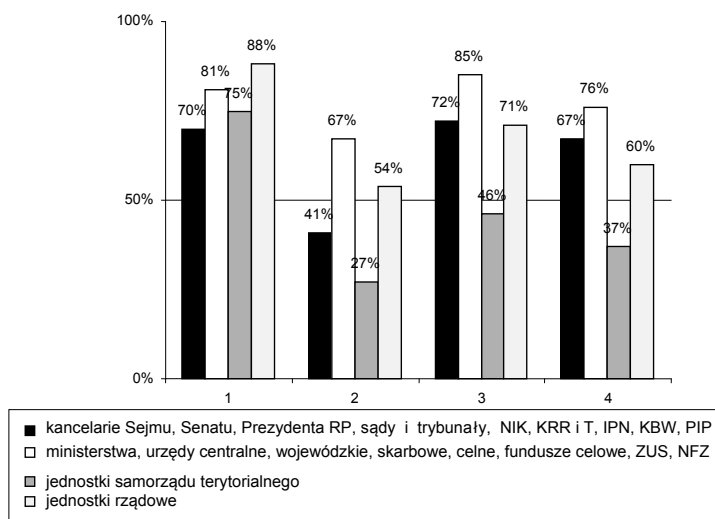
2. Umocowanie prawne zarządzania ryzykiem

Jedną z istotnych zmian w stosunku do poprzednio obowiązującej ustawy z 30.06.2005 roku o finansach publicznych jest wprowadzenie regulacji dotyczących kontroli zarządczej w jednostkach sektora finansów publicznych. Ustawa z 27.08.2009 roku o finansach publicznych nie tylko zauważa wagę systemowego podejścia do ryzyka, ale przede wszystkim zobowiązuje jednostki administracji publicznej do wprowadzenia mechanizmów kontroli zapewniających zarządzanie ryzykiem, na jakie narażona jest organizacja. W tym zakresie podkreśla się między innymi konieczność uwzględniania identyfikacji i analizy ryzyka oraz dokonywania oceny skuteczności środków kontroli zarządczej. Na uwagę zasługuje fakt, że nowa ustawa określając cel kontroli, wskazuje na zapewnienie przestrzegania i promowania zasad etycznego postępowania, co nieodłącznie kojarzy się systemami antykorupcyjnymi i antydefraudacyjnymi¹. Zgodnie z art. 68 ustawy z dnia 27.08.2009 roku o finansach publicznych: kontrolę zarządczą stanowi ogół działań podejmowanych dla zapewnienia realizacji celów i zadań w sposób zgodny z prawem, efektywny, oszczędny i terminowy. Celem tej kontroli jest zapewnienie: zgodności działalności z przepisami prawa oraz procedurami wewnętrznymi; skuteczności i efektywności działania; wiarygodności sprawozdań; ochrony zasobów; przestrzegania i promowania zasad etycznego postępowania; efektywności i skuteczności przepływu informacji; zarządzania ryzykiem.

¹ Ustawa z 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, DzU nr 157, poz. 1240.

W polskim systemie finansów publicznych odpowiedzialność za całość gospodarki finansowej jednostek sektora finansów publicznych, w tym za wykonywanie określonych ustawą obowiązków w zakresie kontroli finansowej, spoczywa na kierowniku jednostki. Obowiązkiem prowadzenia systemu kontroli finansowej zostały objęte wszystkie jednostki sektora finansów publicznych. Należy jednak zauważyć, iż dotychczasowe przepisy prawne² nie sprzyjały efektywnemu zarządzaniu ryzykiem w jednostkach sektora finansów publicznych, ponieważ brak było uregulowań z zakresu kontroli zarządczej. Na podstawie danych uzyskanych z Ministerstwa Finansów poddano analizie realizację standardów kontroli finansowej w obszarze zarządzania ryzykiem (rys. 1). W wyniku badania zidentyfikowano procent jednostek sektora finansów publicznych, które w 2008 roku posiadały:

- określone przez kierownictwo jednostki cele co najmniej na bieżący rok,
- dokumentację identyfikowania ryzyka przez kierownictwo,
- uwzględniały czynniki sprzyjające wystąpieniu ryzyka o charakterze finansowym,
- dokonywały systematycznej oceny zidentyfikowanego ryzyka pod kątem skutków i prawdopodobieństwa jego wystąpienia.



Rysunek 1. Realizacja standardów kontroli finansowej w 2008 roku w obszarze zarządzania ryzykiem

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych uzyskanych z Ministerstwa Finansów.

² Ustawa z 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych, DzU nr 249, poz. 2104 z późn. zm.

Prezentowane wyniki wskazują, że zaledwie 27% jednostek samorządu terytorialnego w 2008 roku identyfikowało ryzyko, 46 – uwzględniało czynniki sprzyjające wystąpieniu ryzyka o charakterze finansowym, a 37% – dokonywało systematycznej oceny ryzyka pod kątem skutków i prawdopodobieństwa jego wystąpienia. Uzyskane wyniki dowodzą, że jednostki samorządu terytorialnego (do końca 2009 r. niezobligowane do prowadzenia kontroli zarządczej) korzystały w ograniczonym zakresie z tej formy kontroli.

Uwarunkowania formalnoprawne stanowiące o obligatoryjnym prowadzeniu audytu jedynie w jednostkach „gromadzących znaczne środki publiczne lub dokonujących znacznych wydatków publicznych”³ oraz brak regulacji z zakresu kontroli zarządczej nie sprzyjały efektywnemu zarządzaniu ryzykiem w jednostkach samorządu terytorialnego. Chociaż jak wskazuje sektor prywatny – będący wzorem do naśladowania pod względem efektywności procesów zarządzania – korzysta on z zalet tego procesu od dawna. Należy więc pozytywnie ocenić zmiany wynikające z nowej ustawy o finansach publicznych, w myśl których w sektorze publicznym zostaje wdrożone zarządzanie ryzykiem, co może przynieść rezultaty w postaci wzrostu efektywności zarządzania w jednostkach sektora finansów publicznych.

3. Proces zarządzania ryzykiem w jednostkach sektora finansów publicznych

Pojęcie ryzyka można zdefiniować jako prawdopodobieństwo wystąpienia dowolnego zdarzenia, działania lub zaniechania działania, którego skutkiem może być szkoda w majątku lub wizerunku danej jednostki organizacyjnej lub które może przeszkodzić w osiągnięciu wyznaczonych celów lub zadań⁴. Prawdopodobieństwo wystąpienia ryzyka zależy od charakteru działalności danej jednostki⁵. Zarządzanie ryzykiem to z kolei racjonalny w doborze środków proces oceny ryzyka i przeciwdziałania jego skutkom. Istotne jest uświadomienie sobie, że każdy aspekt funkcjonowania jednostki związany jest z ryzykiem niepowodzenia, a świadome przeciwdziałanie ryzyku jest skuteczniejsze niż jego ignorowanie. We wszystkich organizacjach na całym świecie zarządzanie ryzykiem uważa się za dobrą praktykę kierowniczą⁶.

³ Ustawa z 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych, DzU nr 249, poz. 2104 z późn. zm.

⁴ K. Czerwiński, *Analiza ryzyka w audycie wewnętrznym*, ODDK Gdańsk, s. 68.

⁵ *Metodyka kompleksowej oceny gospodarki finansowej jednostki samorządu terytorialnego*, red. B. Filipiak, Difin, Warszawa 2009, s. 243.

⁶ D. Klima, *Statystyka dla audytorów w przykładach*, InfoAudit, Warszawa 2005, s. 34.

Analizę ryzyka należy zawsze rozpocząć od przeglądu celów, przed jakimi stoi jednostka sektora finansów publicznych – zapisanymi w ustawie bądź w strategii. Zgodnie ze standardami kontroli finansowej – stanowiącymi wytyczne dla dobrych praktyk – w jednostce powinno się sporządzać co najmniej roczny plan pracy, określający: poszczególne cele i zadania jednostki, mierzalne wskaźniki lub kryteria ich realizacji, komórki organizacyjne odpowiedzialne za ich realizację oraz zasoby – w szczególności osobowe, finansowe, rzeczowe – przeznaczone do ich realizacji. Najważniejsze elementy wymienione w standardach to: identyfikacja ryzyka, analiza ryzyka, reakcja na ryzyko i działania zaradcze⁷. Zgodnie ze standardami identyfikację należy przeprowadzać systematycznie, co najmniej raz w roku. Proces identyfikacji jest niezwykle istotny, wystąpienie błędu na tym etapie rzutuje na całość procesu. Możliwym błędem może być pominięcie istotnego ryzyka lub zidentyfikowanie nieistniejącego w rzeczywistości ryzyka⁸. O ile to drugie da się skorygować w kolejnych etapach, pominięcie kluczowego ryzyka może rodzić poważne skutki. Dla dobrej identyfikacji warto wcześniej pogrupować czynniki ryzyka dotyczące systemów informatycznych, w szczególności czynniki wynikające ze źródeł zewnętrznych, o charakterze finansowym, wynikające ze specyfiki prowadzonej działalności, związane z zarządzaniem⁹. Zidentyfikowane ryzyko należy poddać analizie. Sam opis ryzyka, na jakie narażona jest jednostka, nie daje pełnej informacji niezbędnej do zarządzania nim. Mechanizmy kontrolne ryzyka prezentuje rysunek 2. Analizę ryzyka wykonuje się w dwóch wymiarach – oceniając prawdopodobieństwo jego materializacji oraz wpływ na funkcjonowanie jednostki/komórki¹⁰.

Ostatnim etapem zarządzania ryzykiem jest reagowanie. Reakcje na ryzyko można ująć w cztery podstawowe grupy: tolerowanie ryzyka, transfer ryzyka (np. ubezpieczenie), podjęcie działań zmniejszających ryzyko (np. wprowadzanie dodatkowych procedur kontrolnych w danym procesie); zakończenie działań obciążonych danym ryzykiem. W przypadku jednostek sektora finansów publicznych taka reakcja jest najmniej prawdopodobna¹¹.

Proces zarządzania ryzykiem powinien być powtarzalny. Zaleca się, by wewnętrzny akt prawny precyzował odpowiedzialność za zarządzanie ryzykiem, sposób identyfikacji i analizy, terminy przesyłania dokumentów oraz ich wzo-

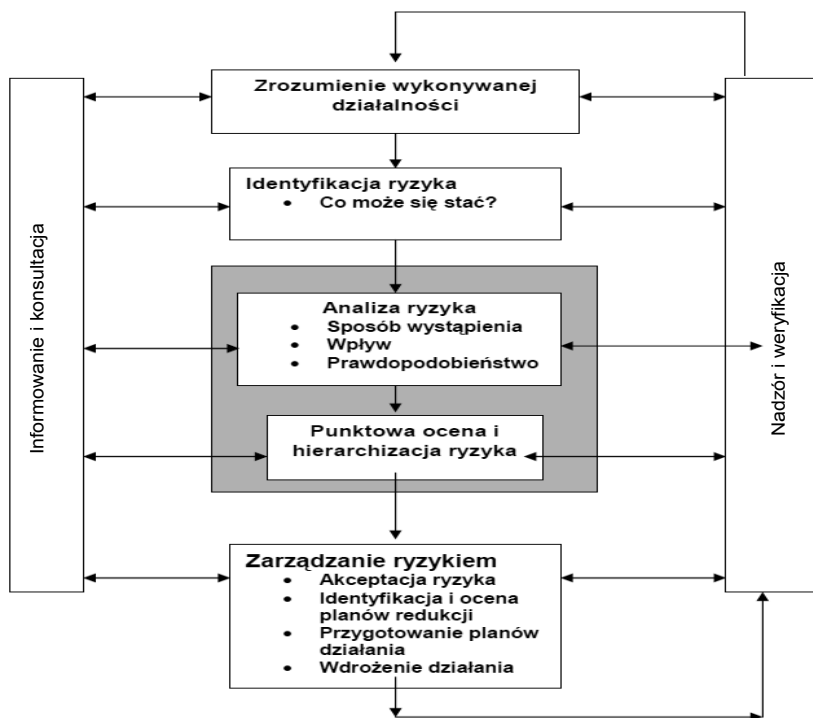
⁷ Standardy kontroli finansowej w jednostkach sektora finansów publicznych, DUrz MF z 2006 r., nr 7, poz. 58.

⁸ K. Winiarska, *Audyt finansowy*, InfoAudit, Warszawa 2005, s. 34.

⁹ A. Mazurek, M. Piółunowicz, *Audyt wewnętrzny w sektorze publicznym w Polsce – diagnoza i propozycje zmian*, Fundacja FOR, Warszawa 2008, s. 24.

¹⁰ *Audyt wewnętrzny w jednostkach sektora finansów publicznych*, red. T. Kiziukiewicz, Difin, Warszawa 2007, s. 47.

¹¹ *Zrządzanie ryzykiem w sektorze publicznym. Podręcznik wdrożenia systemu zarządzania ryzykiem w administracji publicznej w Polsce*, Ministerstwo Finansów Rzeczypospolitej Polskiej, Warszawa 2009, s. 39.



Rysunek 2. Mechanizmy kontrolne ryzyka

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Podręcznika wdrożenia systemu zarządzania ryzykiem w administracji publicznej w Polsce*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2009.

ry¹². Istotną sprawą jest wyznaczenie komórki organizacyjnej, do której sypływają zbiorcze dane na temat ryzyka. Roczny raport na temat ryzyka powinien zawierać listę zidentyfikowanych i opisanych rodzajów ryzyka wraz z działaniami zaradczymi. Rola kierownika jednostki w zakresie zarządzania ryzykiem powinna wyrażać się m.in. w określeniu akceptowalnego poziomu ryzyka. Idea akceptowalnego poziomu ryzyka wynika z faktu, iż ograniczenie prawdopodobieństwa wystąpienia zdarzeń negatywnych do zera jest niemożliwe. Należy określić, do jakiego poziomu bezpieczeństwa dążymy. Raport roczny, wraz z dodatkową sprawozdawczością dotyczącą skuteczności działań ograniczających ryzyko, stanowić może istotny wkład w usprawnienie działania jednostki.

¹² Standardy kontroli finansowej w jednostkach sektora finansów publicznych, DUrz MF z 2006 r., nr 7, poz. 58.

4. Ryzyko w finansach jednostek sektora finansów publicznych

Ryzyko finansowe w jednostkach samorządu terytorialnego identyfikowane jest głównie z możliwością uzyskania dochodu odmiennego (niższego) od zakładanego. Większość dochodów własnych jednostek w czasie kryzysu spada – dochody z PIT średnio o 10%¹³, CIT – o 30% podatku od czynności cywilnoprawnych, właściwie tylko subwencja jest na wyższym poziomie. Przy czym należy zauważyć, że wzrost subwencji oświatowej, której podstawą naliczania jest wzrost wynagrodzeń nauczycieli, nie stabilizuje finansów samorządowych, a wręcz przeciwnie: powoduje większe napięcia w budżecie. Wzrost wynagrodzeń powoduje konieczność wypłat podwyżek także tym nauczycielom, którzy nie są opłacani z subwencji, np. w przedszkolach. Pogorszenie sytuacji finansowej podmiotów zamieszkałych i prowadzących działalność gospodarczą na terenie danej jednostki również wpływa negatywnie na realizację dochodów samorządowych z tytułu opłat lokalnych. Gdy na ryzyko uzyskania niższych wpływów do budżetu nałoży się ryzyko realizacji wyższych zobowiązań finansowych, wynikających z: uregulowań prawnych (obligatoryjny wzrost płac dla nauczycieli, wypłata zasiłków wyrównawczych na podstawie art. 33 Karty Nauczyciela), wzrostu cen towarów i usług (inflacja), konieczności zabezpieczenia środków na przeciwdziałanie i usuwanie skutków ryzyka naturalnego (obfite opady śniegu – wyższe od zakładanych koszty oczyszczania miasta), powstaje ryzyko utraty płynności. Instrumentem wykorzystywanym do badania płynności jednostki może być harmonogram, stanowiący uporządkowanie strony dochodowej z wydatkową pod względem dyscypliny płatniczej i monitoringu stanu środków pieniężnych na rachunku bieżącym¹⁴. Reakcją na zidentyfikowane ryzyko finansowe, związane z nieoczekiwanymi zmianami przepływów pieniężnych, powinno być uruchomienie instrumentów zapobiegających utracie płynności, jak chociażby stosowanie kredytów kupieckich, wydłużających termin spłaty zobowiązań jednostki, lub zaciągnięcie krótkotrwałego zobowiązania dłużnego, co do którego właściwe uprawnienia organ wykonawczy powinien uzyskać odpowiednio wcześniej.

Jednostki samorządu terytorialnego w minionych latach były głównym inwestorem w Polsce, jednak sytuacja finansowa na tyle się pogorszyła, że większość z nich zmuszona zostaje do znacznej redukcji programów rozwoju – w porównaniu z wcześniejszymi prognozami.

¹³ Informacja Ministra Finansów Rzeczypospolitej o planowanych do uzyskania wpływach podatkowych w związku z projektem budżetu na 2010 r.

¹⁴ M. Dylewski, *Planowanie budżetowe w podsektorze samorządowym. Uwarunkowania, procesy, modele*, Difin, Warszawa 2007, s. 135.

Możliwości inwestycyjne jednostek samorządu terytorialnego, zgodnie z danymi, zmniejszą się o około 20%¹⁵, co przy obecnych wydatkach na ten cel (rzędu dwudziestu kilku procent dochodów) powoduje spadek możliwości inwestycyjnych prawie do zera. Obecnie udaje się utrzymać wysoki poziom inwestycji (również ze względu rok wyborczy), ale kosztem wzrostu zadłużenia. Szereg polskich miast i gmin w szybkim tempie zbliża się do granic maksymalnego pułapu zadłużenia (wskaźnik zobowiązań dłużnych nie powinien przekroczyć 60% dochodów budżetowych – rygor określony w ustawie z 30.06.2005 r. o finansach publicznych, obowiązujący do 2014 r.). Wymóg ten stosunkowo restrykcyjny, stanowił jednak bardzo istotny element kontrolno-sterujący rządu centralnego dla konsolidacji długu publicznego przed wejściem Polski do Unii Monetarnej.

Samorządy terytorialne z jednej strony działają w warunkach nieuchronnej presji fiskalnej wywieranej przez rząd, a z drugiej – przejmują cały szereg zobowiązań finansowych, w szczególności w zakresie inwestycji o charakterze infrastrukturalnym. Znaczna część unijnych środków strukturalnych wykorzystywana jest przez samorządy do realizacji konkretnych projektów inwestycyjnych. Realizacja projektów z udziałem środków z budżetu Unii Europejskiej wiąże się z występowaniem wielu rodzajów ryzyka, w tym ryzyka o charakterze finansowym. Należy zauważyć, że wszystkie projekty realizowane przy współudziale środków unijnych są pozyskiwane, wykonywane i rozliczane w walucie euro. Zachodzi więc ryzyko walutowe, skutkiem którego może być konieczność pokrycia różnic kursowych. Przed podjęciem decyzji o przystąpieniu jednostki do projektu, należy dokonać analizy wskazanego ryzyka i właściwie zareagować (tolerowanie ryzyka lub transferu ryzyka – ubezpieczenie).

Dodatkowo programy unijne w każdym przypadku zakładają dostarczenie środków własnych przez inwestora – bywa, że w wysokości przekraczającej 30% kosztów projektu. Konieczność generowania tych środków przez samorządy lokalne jest warunkiem sine qua non absorpcji programów unijnych. Dodatkowo pozyskana dotacja prawie zawsze wpływa do budżetu z opóźnieniem; bywa, że całkowite rozliczenie projektu odbywa się po upływie roku od zamknięcia rzeczowego inwestycji. Mimo zabezpieczenia całkowitego wkładu własnego (zwłaszcza gdy koszt realizowanego zadania stanowi znaczny udział generowanych przez jednostkę dochodów) zachodzi ryzyko utraty płynności. Reakcją na wskazane ryzyko powinien być transfer ryzyka, polegający na zapewnieniu ciągłości finansowania projektu z pozabudżetowych źródeł lub przychodów pochodzących ze zobowiązań dłużnych.

Pozabudżetowe traktowanie operacji finansowych sektora publicznego, czyli pewien systemowy schemat działania konsekwentnie wyprowadzający istotną część zobowiązań komercyjnych poza budżet samorządów, zwiększa możliwości

¹⁵ E. Kamińska, *Rating samorządów terytorialnych*, Fitch Polska, Warszawa 2009.

realizacji nowych projektów inwestycyjnych (również tych o charakterze niekomercyjnym)¹⁶. W szczególności należy to odnieść do sekurytyzacji przyszłych dochodów sektora publicznego i realizacji projektów inwestycyjnych opierających się na partnerstwie publiczno-prywatnym, w którym to modelu realizacja inwestycji publicznych i ich ewentualne operacyjne zarządzanie jest zalecane inwestorom zewnętrznym¹⁷. Sprzedaż przyszłych wpływów budżetowych (inwestorom zewnętrznym) poprzez emisję papierów dłużnych zabezpieczonych tymi wpływami pozwala na uzyskanie dodatkowego finansowania ze źródeł pozabudżetowych oraz na osiągnięcie pewnych korzyści z punktu widzenia efektywności zarządzania majątkiem publicznym, a także na lepsze rozumienie ryzyka inwestycyjnego czy charakteru ryzyka aktywów będących przedmiotem sekurytyzacji. Partnerstwo publiczno-prywatne (PPP) umożliwia samorządom terytorialnym kupno usług publicznych. Sektor publiczny dokonuje na rzecz spółki prywatnej (ponoszącej również ryzyko komercyjno-finansowe projektu) kontraktualnych płatności w ciągu określonego czasu. Zaletą PPP dla samorządów lokalnych jest natychmiastowa poprawa ich elastyczności fiskalnej poprzez wyprowadzenie ciężaru finansowego realizowanej inwestycji poza budżet. Koszty finansowe projektu realizowanego w strukturze PPP są wprawdzie wyższe, jednak z reguły są one kompensowane oszczędnościami operacyjnymi oraz wyższą efektywnością zarządzania ryzykiem konstrukcyjnym i operacyjnym, których nagromadzenie, jak wykazuje doświadczenie krajów Europy Zachodniej, zwykle jest większe przy projektach realizowanych przez instytucje publiczne¹⁸.

5. Podsumowanie

Uwarunkowania formalnoprawne funkcjonujące do końca 2009 roku, stanowiące o fakultatywności prowadzenia audytu wewnętrznego w większości jednostek samorządu terytorialnego oraz brak regulacji z zakresu kontroli zarządczej nie sprzyjały efektywnemu zarządzaniu ryzykiem w sektorze publicznym. Wprowadzone ustawowe zmiany zobowiązujące jednostki administracji publicznej do prowadzenia mechanizmów kontroli zarządczej, zapewniających zarządzanie ryzykiem, powinny spowodować wzrost efektywności zarządzania.

¹⁶ M. Stańczuk, *Ekspertyza wykonana na zlecenie Ministerstwa Finansów*, Warszawa 2008.

¹⁷ W. Rogowski, *Rachunek efektywności przedsięwzięć inwestycyjnych*, Wolters Kluwer Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006, s. 131.

¹⁸ P. Roberts, *Partnership, programmes, and the promotion of regional development: an evaluation of the operation of Structural Funds regional programmes*, Progress in planning nr 59, s. 1–69, Pergamon 2003.

Funkcjonowanie i skuteczne zastosowanie mechanizmów kontrolnych zmniejsza prawdopodobieństwo wystąpienia ryzyka, na jakie narażona jest jednostka.

Istotne jest uświadomienie sobie, że każdy aspekt funkcjonowania jednostki związany jest z ryzykiem niepowodzenia, a świadome przeciwdziałanie ryzyku jest skuteczniejsze niż jego ignorowanie. Zachodzi konieczność identyfikacji ryzyka i zarządzania nim.

Ryzyko finansowe w jednostkach samorządu terytorialnego utożsamiane jest głównie z możliwością uzyskania niższych od prognozowanych dochodów. Ponadto gdy ryzyko uzyskania niższych wpływów do budżetu obciążone zostanie prawdopodobieństwem realizacji wyższych wydatków, wygenerowane może być ryzyko utraty płynności. Najczęściej stosowanym przez samorządy instrumentem w zakresie reakcji na prawdopodobieństwo zmaterializowania się ryzyka finansowego jest zaciągnięcie zobowiązania dłużnego – transfer ryzyka, mimo że praktyka sektora prywatnego (będącego wzorem do naśladowania pod względem efektywności procesów zarządzania) wskazuje na potrzebę wprowadzenia dodatkowych procedur kontrolnych, mających na celu minimalizację skutków ryzyka. Podobny efekt samorządy mogłyby osiągać poprzez pozabudżetowe traktowanie operacji finansowych, wyprowadzając istotną część zobowiązań komercyjnych poza budżet samorządów.

Na zakończenie należy wyrazić nadzieję, że najbliższe lata, z uwagi na wprowadzone zmiany legislacyjne, będą skutkować nowymi rozwiązaniami w zakresie instrumentów i technik kreujących jakość zarządzania ryzykiem oraz odpowiednio polepszających zarządzanie finansami samorządów terytorialnych.

**Jan Kaczmarzyk
Piotr Kania**

Akademia Ekonomiczna w Katowicach

Ocena wartości zagrożonej kapitału emerytalnego na przykładzie otwartych funduszy emerytalnych

***Streszczenie.** W artykule dokonano charakterystyki istotnych cech procesu akumulacji kapitału emerytalnego. Wskazano podstawowe czynniki ryzyka towarzyszącego temu procesowi. Zaprezentowano także możliwości wykorzystania do oceny tego ryzyka wartości zagrożonej (VaR). Zastosowanie wartości zagrożonej do oceny ryzyka towarzyszącego akumulacji kapitału emerytalnego zostało zilustrowane na przykładzie ryzyka rynkowego. W tym celu wykonano dziesięcioletniej predykcji przebiegu procesu akumulacji kapitału emerytalnego na podstawie danych historycznych dotyczących efektów działalności lokacyjnej OFE z lat 2000–2009.*

1. Wprowadzenie

Stosowane w poszczególnych systemach emerytalnych rozwiązania związane z wypłatą świadczeń (emerytur) czy też dotyczące nabywania uprawnień emerytalnych oparte są na kategorii kapitału emerytalnego. Szczęólnego znaczenia nabiera on w przypadku metody kapitałowej finansowania emerytur oraz w przypadku określania wartości uprawnień emerytalnych na podstawie metody zdefiniowanej składki. W przypadku połączenia obu tych rozwiązań w ramach tego samego programu emerytalnego, pojawia się sytuacja szczególnie trudna dla przyszłego emeryta, który praktycznie w pełni ponosi skutki ryzyka towarzyszącego procesowi akumulacji kapitału emerytalnego. Dlatego stosunkowo istotnym problemem związanym z funkcjonowaniem programów emerytalnych

jest nie tylko tworzenie mechanizmów (narzędzi) ograniczania ryzyka, ale także stosowanie odpowiednich do ich specyfiki metod jego oceny.

Celem artykułu jest wskazanie specyfiki akumulacji kapitału emerytalnego i ryzyka towarzyszącego temu procesowi oraz zaprezentowanie możliwości wykorzystania do jego oceny miary wartości zagrożonej (VaR). Należy bowiem uznać, że stosowane powszechnie – także przez organy nadzoru – miary efektywności i jej zmienności nie są wystarczającą informacją do oceny ryzyka związanego z akumulacją kapitału emerytalnego. Wartość zagrożona, jako miara ryzyka, może stanowić istotne uzupełnienie informacji o możliwościach osiągnięcia założonego celu, jakim jest zgromadzenie kapitału emerytalnego na określonym poziomie.

Zastosowanie wartości zagrożonej do oceny ryzyka towarzyszącego akumulacji kapitału emerytalnego zostało zilustrowane za pomocą dziesięcioletniej projekcji przebiegu procesu akumulacji kapitału emerytalnego, dokonanej na podstawie danych historycznych dotyczących efektów działalności lokacyjnej OFE z lat 2000–2009.

2. Czynniki kształtujące wartość kapitału emerytalnego

Kapitał emerytalny można określić jako wartościowo wyrażony zbiór uprawnień emerytalnych nabywanych w wyniku akumulacji opłacanej składki ubezpieczeniowej w okresie aktywności zawodowej uczestnika programu emerytalnego. Jeżeli jest on akumulowany na wyodrębnionych rachunkach poszczególnych uczestników programu emerytalnego, to najczęściej stanowi on podstawę ustalenia kwoty emerytury. Natomiast w przypadku programu emerytalnego, w którym wysokość przyszłego świadczenia jest z góry określona (tzw. programy ze zdefiniowanym świadczeniem), kapitał emerytalny jest akumulowany na rachunku ogólnym jego fundatora (organizatora).

Podstawowym czynnikiem decydującym o wysokości zakumulowanego kapitału emerytalnego jest wysokość składki odprowadzana na program emerytalny. Określenie pozostałych czynników kształtujących wartość kapitału emerytalnego uzależnione jest od jego formy. W programach emerytalnych opartych na zdefiniowanej składce kapitał emerytalny może być tworzony albo w sposób faktyczny (realny) albo tylko w postaci zapisu na koncie emerytalnym uczestnika programu (formalny).

W przypadku realnego kapitału emerytalnego, który jest tworzony także w programach emerytalnych ze zdefiniowanym świadczeniem, opartych na kapitałowej metodzie finansowania, niezbędny jest proces alokowania zgromadzonej składki ubezpieczeniowej. Powszechnie wykorzystywanym rozwiązaniem jest lokowanie zakumulowanych składek na rynku finansowym w różnym ro-

dzaju instrumenty finansowe za pomocą funduszy emerytalnych. Oznacza to, że podstawowym czynnikiem kształtującym wysokość kapitału emerytalnego w funduszach emerytalnych będzie rynkowa wartość instrumentów finansowych, czyli zyski i straty z obrotu tymi instrumentami (zyski lub straty spekulacyjne) oraz dochody generowane w wyniku ich posiadania w portfelu (odsetki, dywidendy). Działalność lokacyjna funduszy emerytalnych powinna być prowadzona w sposób zapewniający ochronę wartości wpłaconych składek, czyli przynajmniej utrzymanie ich realnej wartości na stałym poziomie, a ponadto zapewnienie dochodu odzwierciedlającego przynajmniej tempo rozwoju gospodarczego. Uzyskanie takich efektów działalności lokacyjnej jest możliwe poprzez uwzględnienie inflacji i rentowności działalności gospodarczej we wtórnym podziale dochodu narodowego, dokonywanym przez rynek finansowy pomiędzy dostawcami kapitału a jego użytkownikami.

Programy emerytalne ze zdefiniowaną składką, w których świadczenia finansowane są metodą repartycyjną, cechuje tworzenie kapitału emerytalnego poprzez sumowanie zapłaconych składek przez (lub za) uczestnika programu na wyodrębnionym koncie, a także ich waloryzowanie za pomocą indeksu opartego na wskaźniku wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych (wskaźniku inflacji) i/lub wskaźniku wzrostu wynagrodzeń. To rozwiązanie ma zabezpieczyć nominalną wartość wpłaconych składek przed utratą wartości realnej na skutek inflacji. Waloryzacja kapitału emerytalnego za pomocą wskaźnika wzrostu wynagrodzeń ma za zadanie uwzględnienie we wzroście wartości kapitału emerytalnego także tempa rozwoju gospodarczego kraju.

Dwa podstawowe programy funkcjonujące w Polsce od 1999 roku zreformowanego systemu emerytalnego odpowiedzialnego za emerytury pracowników i innych osób aktywnych zawodowo, mające charakter powszechny i obowiązkowy, funkcjonują opierając się na zdefiniowanej składce, czego konsekwencją jest tworzenie kapitału emerytalnego – zarówno formalnego, jak i realnego. Część obowiązkowej składki na ubezpieczenie społeczne odprowadzana jest do Funduszu Emerytalnego (12,22% podstawy wymiaru), będącego częścią Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, z którego finansowane są na bieżąco świadczenia obecnych emerytów, a druga część tej składki (7,3% podstawy wymiaru) jest przekazywana do wybranego przez ubezpieczonego Otwartego Funduszu Emerytalnego, lokującego wpłacone składki na rynku finansowym¹. Rejestrowane na indywidualnym koncie ubezpieczonego w Zakładzie Ubezpieczeń Społecznych składki tworzą formalny kapitał emerytalny, który ponadto podlega waloryzacji².

¹ Zasady podziału składki na ubezpieczenie społeczne pracowników i innych osób aktywnych zawodowo określone zostały w art. 22 ustawy z 13 października 1998 roku o systemie ubezpieczeń społecznych. (Tekst jednolity DzU 2009, nr 205, poz. 1585 z późn. zm.).

² Kwoty składek ewidencjonowanych na koncie ubezpieczonego w ZUS podlegają corocznej waloryzacji. Wskaźnik waloryzacji uwzględnia zarówno wzrost poziomu cen, jak i realny wzrost

Natomiast działające w Polsce Otwarte Fundusze Emerytalne (OFE), realizujące zadania z zakresu obowiązkowych ubezpieczeń emerytalnych, akumulują kapitał emerytalny poprzez lokowanie otrzymanej składki emerytalnej na rynku finansowym. Tworzą więc one realny kapitał emerytalny, który ma stanowić podstawę wypłat części świadczenia emerytalnego.

3. Ryzyko związane z akumulacją kapitału emerytalnego

Akumulacja kapitału emerytalnego ma charakter długoterminowy i odbywa się w warunkach zmienności procesów gospodarczych, społecznych czy politycznych. Zmiany zachodzące w tym otoczeniu oddziałują na czynniki kształtujące bezpośrednio wartość kapitału emerytalnego, co może być przyczyną wahań wartości tego kapitału w poszczególnych okresach akumulacji w stosunku do jego wartości docelowej. Należy jednak mieć na uwadze to, że same wahania wartości kapitału emerytalnego w trakcie okresu jego akumulacji mają często charakter przejściowy, np. wahania wyceny jednostek uczestnictwa w funduszach emerytalnych, a więc nie muszą mieć wpływu na wartość tego kapitału w chwili jego wypłaty ze względu na niewystępowanie tej niekorzystnej tendencji w tym momencie. Ryzyko akumulacji kapitału emerytalnego realizuje się w momencie wpłaty składki oraz wypłaty kapitału, jeżeli czynniki ryzyka oddziałują na te przepływy pieniężne niekorzystnie w stosunku do pierwotnie założonych, a konsekwencją tego oddziaływania jest uzyskanie wartości kapitału na poziomie niższym od oczekiwanego.

Ryzyko w procesie akumulacji kapitału emerytalnego przede wszystkim jest pochodną ryzyka związanego z funkcjonowaniem całego systemu emerytalnego, przy czym najczęściej wskazuje się na przyczyny o charakterze demograficznym, politycznym, społecznym, socjalnym, gospodarczym czy operacyjnym³. Ze względu na wymienione wyżej czynniki oddziałujące bezpośrednio na akumulację kapitału emerytalnego, charakterystyka ryzyka związanego z tym procesem

podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne, wyrażony za pomocą realnego wzrostu sumy przypisu składki. Nie może być on jednak niższy od wskaźnika wzrostu cen, a w przypadku gdyby on był niższy od jedności, należy przyjąć, że równa się jeden, gdyż waloryzacja nie może prowadzić do obniżenia wartości konta emerytalnego ubezpieczonego. Por. art. 25 ustawy z 17 grudnia 1998 r. o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych. (Tekst jednolity DzU 2009, nr 153, poz. 1227).

³ M. Góra wskazuje na następujące szeroko rozumiane typy ryzyka w systemie emerytalnym: demograficzne, gospodarcze, nieakceptacji, organizacyjne, nieuczciwości, hazard moralny oraz ryzyko polityczne. Por. M. Góra, *System emerytalny*, PWE, Warszawa 2003, s. 84.

zostanie ograniczona do jego źródeł o charakterze gospodarczym oraz operacyjnym⁴.

Ryzyko gospodarcze postrzegane jest zwykle przez pryzmat finansowania świadczeń emerytalnych za pomocą funduszy kapitałowych, a więc w przypadku realnego kapitału emerytalnego, przy czym najczęściej uważa się je za poważne zagrożenie zarówno na etapie akumulacji kapitału emerytalnego, jak i na etapie jego późniejszego wykorzystania na wypłatę świadczeń. Ryzyko to ma także znaczenie dla finansowania repartycyjnego tego typu świadczeń, głównie na etapie realizacji uprawnień emerytalnych, gdyż przy niskim poziomie PKB świadczenia emerytalne będą musiały być wypłacane kosztem obecnego i przyszłych pokoleń osób aktywnych zawodowo.

W przypadku funduszy kapitałowych ryzyko gospodarcze dotyczy przede wszystkim oczekiwanej stopy zwrotu z czasowego (długookresowego), zaangażowanego w procesy gospodarcze kapitału emerytalnego. Oznacza to konieczność uzyskiwania w sferze realnej określonego poziomu dochodowości, który następnie będzie przekładał się na trwały wzrost wartości aktywów, w które ulokowano wpłacone składki⁵. Ponieważ najczęściej są to aktywa finansowe, to głównym przejawem ryzyka gospodarczego – w przypadku realnie gromadzonego kapitału emerytalnego – jest ryzyko związane z funkcjonowaniem tego rynku, tj. ryzyko zmiany wartości aktywów finansowych, spowodowane innymi przyczynami niż realne procesy gospodarcze. Określa się je mianem ryzyka rynkowego, które jest częścią ryzyka inwestycyjnego, związanego w tym przypadku z lokowaniem wolnych środków w różnego rodzaju instrumenty finansowe⁶. Ograniczenia nakładane na fundusze emerytalne w zakresie dopuszczalnych maksymalnych limitów zaangażowania w pojedynczy instrument, danego emitenta czy walutę, w celu zapewnienia bezpieczeństwa lokat, równocześnie stanowią istotny problem w stosowaniu podstawowego narzędzia ochrony przed ryzykiem inwestycyjnym, jakim jest dywersyfikacja⁷, a zwłaszcza w okresach dekonjunktury na rynku finansowym. Oznacza to, że lokowanie zakumulowanej składki emerytalnej

⁴ Wprowadzenie tego ograniczenia nie oznacza, że pozostałe czynniki ryzyka systemu emerytalnego nie oddziałują na ryzyko procesu akumulacji kapitału emerytalnego, a ich wpływ może mieć zarówno charakter bezpośredni, jak i pośredni. W tym drugim przypadku określenie skali oddziaływania może być dużo trudniejsze do zmierzenia w ujęciu statystycznym czy finansowym.

⁵ W badaniach przeprowadzonych na rynku amerykańskim ustalono, że długoterminowa, realna stopa zwrotu z akcji w ujęciu realnym wynosi około 7% w skali roku, co odpowiada trwałej tendencji rozwojowej przedsiębiorstw i gospodarki. Por. J.A. Halsen, *Mutual funds*, Blackwell Publishing, Malden–Oxford–Carlton 2003, s. 154–155.

⁶ Na ryzyko inwestycyjne składają się następujące komponenty: ryzyko stopy procentowej, ryzyko rynkowe, ryzyko inflacji, ryzyko kredytowe, ryzyko kursu walutowego, ryzyko polityczne, ryzyko płynności. Por. J.A. Halsen, wyd. cyt., s. 167–168.

⁷ Ryzyko rynkowe ma tę specyficzną cechę, że praktycznie w znacznej mierze ma charakter ryzyka systematycznego, które zgodnie z teorią portfelową nie podlega dywersyfikacji, w prze-

w różnego rodzaju aktywa może nie przynieść oczekiwanego rezultatu w postaci zmniejszenia wahań wartości całego portfela aktywów w stosunku do cen pojedynczych instrumentów wchodzących w skład portfela funduszu emerytalnego.

Ryzyko operacyjne związane jest przede wszystkim z organizacją systemu emerytalnego, a głównie z koniecznością funkcjonowania w nim podmiotów, które realizują poszczególne zadania. Podmioty te działając w określonych warunkach naturalnych, ekonomicznych i społecznych są narażone na różnego rodzaju niebezpieczeństwa, tak jak są narażone inne podmioty gospodarcze, niezależnie od tego, czy działają komercyjnie czy nie są nastawione na osiąganie zysku. Ryzyko operacyjne przekłada się więc na ryzyko akumulacji kapitału emerytalnego w ten sposób, że oznacza ono możliwość powstania straty w tym kapitale w wyniku działań podejmowanych przez podmioty wchodzące w skład systemu emerytalnego, związanych z wykorzystaniem istniejących w nim mechanizmów, instytucji lub narzędzi, a także z prowadzeniem przez nie działalności gospodarczej. Ryzyko to może dotyczyć nieprawidłowo funkcjonujących wewnętrznych procedur, ludzi czy rozwiązań systemowych, może też pochodzić z zewnątrz. Do zagrożeń generujących to ryzyko zalicza się m.in. oszustwa (wewnętrzne i zewnętrzne), bezpieczeństwo pracy i relacje z pracownikami, zniszczenie fizyczne aktywów, wady systemów czy zarządzanie procesami biznesowymi⁸. Z punktu widzenia akumulacji kapitału emerytalnego należy zwrócić uwagę na błędy decyzji inwestycyjnych czy koszty generowane przez podmioty zarządzające funduszami emerytalnymi. Opłaty transakcyjne, opłaty za zarządzanie, koszty rotacji aktywów należą do podstawowych kosztów obciążających aktywa funduszy emerytalnych, których zmiany mają wpływ na wartość akumulowanego kapitału emerytalnego.

4. Pomiar ryzyka rynkowego w procesie akumulacji kapitału emerytalnego

Miary obiektywne stosowane w kwantyfikacji ryzyka rynkowego, towarzyszącego zaangażowaniu środków w inwestycjach finansowych, obejmują⁹: miary zmienności, miary zagrożenia oraz miary wrażliwości. Z punktu widzenia za-

ciwieństwie do ryzyka niesystematycznego. Por. K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 241.

⁸ Por. *Zarządzanie ryzykiem*, red. K. Jajuga, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 24; H.D. Skipper, W.J. Kwon do ryzyka operacyjnego zaliczają: (a) ryzyko majątkowe (utrata mienia i odpowiedzialności cywilnej), (b) ryzyko osobowe i ryzyko personelu, (c) ryzyko koncentracji i ryzyko reputacji. Por. H.D. Skipper, W.J. Kwon, *Risk management and insurance. Perspectives in a global economy*, Blackwell Publishing, Malden–Oxford–Carlton 2007, s. 21–22.

⁹ *Zarządzanie ryzykiem...*, s. 14.

kresu prowadzonych rozważań, poniżej zostaną krótko scharakteryzowane dwie pierwsze grupy miar ryzyka rynkowego.

Miary zmienności pozwalają ocenić, w jakim stopniu faktyczna stopa zwrotu może różnić się od wartości oczekiwanej. Najczęściej stosowane w pomiarze ryzyka rynkowego miary zmienności to wariancja stopy zwrotu i odchylenie stopy zwrotu. Mierzą one przeciętne rozproszenie stóp zwrotu względem wartości oczekiwanej¹⁰. Zmienność powinna być badana z odpowiednio dużą częstotliwością, dopasowaną do przepływów finansowych w badanym portfelu aktywów finansowych. W przypadku funduszy emerytalnych działających w Polsce wydaje się właściwe, aby w przypadku akumulacji kapitału emerytalnego, badanie zmienności wartości jednostek rozrachunkowych było dokonywane za okresy miesięczne, co najlepiej odpowiada modelowi gromadzenia składki ubezpieczeniowej.

Wykorzystanie do oceny ryzyka rynkowego oszacowanych miar zmienności (odchylenie standardowe – σ , współczynnik zmienności – V) może prowadzić do odmiennych wniosków, jeżeli przyjmie się różny okres obliczeniowy, np. w przypadku miesięcznych oraz rocznych zmian wartości jednostek rozrachunkowych (r) badanych OFE (tab. 1). Roczne stopy wzrostu wartości jednostki rozrachunkowej wykazują znacznie mniejszą zmienność, w przypadku większości funduszy mniejszy współczynnik zmienności jest mniejszy od jedności, co mogłoby sugerować relatywnie niskie ryzyko zmian wartości tych jednostek. Ponieważ składka emerytalna jest wpłacana co miesiąc, bardziej właściwe wydaje się do oceny wpływu ryzyka rynkowego na proces akumulacji ujęcie miesięczne zmienności wartości jednostek rozrachunkowych. Z przeprowadzonych obliczeń wynika, że odchylenie standardowe oraz współczynnik zmienności wskazują na znacznie większy wpływ ryzyka rynkowego na wartość gromadzonego kapitału emerytalnego.

Interpretacja miar zmienności może nastęrczać pewne trudności osobom nieodświadczoneym, które mogą mylnie utożsamiać przedział zmienności z możliwością tylko jednokrotnego odchylenia od wartości przeciętnej, podczas gdy faktyczne odchylenie (przyjmując założenie o normalnym rozkładzie stóp zwrotu) może przekroczyć trzykrotność wartości odchylenia standardowego. W aspekcie skrajnych potencjalnych strat, bardziej wyrazisty obraz podejmowanego ryzyka dostarczają miary zagrożenia.

Miary zagrożenia należą (podobnie jak miary zmienności) do grupy miar ryzyka opartych na rozkładzie stopy zwrotu lub na rozkładzie wartości przyszłej kapitału. Istotą miar zagrożenia – w kontekście zaangażowania środków na rynku finansowym – jest określenie prawdopodobieństwa, z jakim wystąpi określo-

¹⁰ D.M. Levine, D. Stephan, T.C. Krehbiel, M.L. Berenson, *Statistics for managers using Microsoft® Excel*, Pearson, Prentice-Hall, New Jersey 2005, s. 117.

Tabela 1. Miary zmienności wartości jednostek uczestnictwa OFE w ujęciu miesięcznym oraz rocznym za lata 2000–2009

Lp.	Nazwa funduszu	Parametry ryzyka w ujęciu miesięcznym			Parametry ryzyka w ujęciu rocznym		
		r(m) [%]	σ	V	r(m) [%]	σ	V
1.	AEGON	0,7089	2,2337	3,15	8,8711	8,2324	0,93
2.	Allianz	0,7552	2,2345	2,96	9,4284	7,7004	0,82
3.	Amplico	0,7349	2,3983	3,26	9,2032	9,2358	1,00
4.	Aviva	0,7478	2,4476	3,27	9,3498	8,5617	0,92
5.	Axa	0,7696	2,3606	3,07	9,6071	8,0553	0,84
6.	Bankowy	0,7199	3,0291	4,21	8,8029	8,8062	1,00
7.	Generali	0,8187	2,4214	2,96	10,2937	8,8196	0,86
8.	ING	0,8202	2,6910	3,28	10,2496	9,0619	0,88
9.	Nordea	0,7454	2,3208	3,11	9,2948	7,8922	0,85
10.	Pekao	0,7406	2,3769	3,21	9,2977	8,9064	0,96
11.	Pocztylion	0,7231	2,4239	3,35	9,0316	8,6850	0,96
12.	Polsat	0,8496	2,4954	2,94	10,9191	11,2219	1,03
13.	PZU	0,7796	2,4400	3,13	9,7491	8,4370	0,87
14.	Warta	0,7388	2,4838	3,36	9,2838	9,4026	1,01

Źródło: opracowanie własne.

na stopa zwrotu lub określona wartość przyszła kapitału. Wśród miar zagrożenia wyróżnia się poziom bezpieczeństwa i wartość zagrożoną (Value at Risk – VaR). Cechą charakterystyczną wartości zagrożonej jest bezpośrednie odwołanie do rozkładu wartości portfela (jedno- lub wieloskładnikowego), a nie do rozkładu stopy zwrotu. W sensie ogólnym wartość zagrożona jest definiowana jako „maksymalna kwota, jaką można stracić w wyniku inwestycji w portfel o określonym horyzoncie czasowym i przy założonym poziomie ufności”¹¹. W zależności od potrzeb wyznacza się wartość zagrożoną w ujęciu bezwzględny lub względnym, odnosząc potencjalną stratę do – odpowiednio – wartości bieżącej lub przyszłej kapitału¹². Jedną ze stosowanych metod szacowania wartości zagrożonej

¹¹ Por. P. Best, *Wartość narażona na ryzyko*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2000, s. 14, *Zarządzanie ryzykiem*, praca zbiorowa pod red. K. Jajugi, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 15.

¹² P. Jorion, *Value at risk: the new benchmark for managing financial risk*, McGraw-Hill, Boston 2007, s. 139.

– która została wykorzystana w niniejszym opracowaniu – jest wykorzystanie geometrycznego ruchu Browna zgodnie z wzorem¹³.

$$FV = PV(1 + r_e)$$

$$r_e = \mu + \varepsilon\sigma$$

gdzie:

PV – wartość bieżąca inwestycji (na początku podokresu),

FV – wartość przyszła inwestycji (na końcu podokresu),

r_e – losowa stopa zwrotu (w skali podokresu),

μ – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji (w skali podokresu),

σ – odchylenie standardowe stopy zwrotu z inwestycji (w skali podokresu),

ε – zmienna losowa o wystandaryzowanym rozkładzie normalnym.

Ogólna definicja geometrycznego ruchu Browna nie wyklucza modyfikacji koniecznych ze względu na specyfikę akumulacji kapitału emerytalnego. Konieczne jest bowiem uwzględnienie szeregu regularnych płatności związanych z powiększaniem kapitału emerytalnego. Dzięki takiemu rozwiązaniu staje się możliwe oszacowanie wartości zagrożonej kapitału emerytalnego dla dowolnego momentu w przyszłości, przy zastosowaniu założeń odpowiadających zasadom jego akumulacji w przypadku konkretnego programu emerytalnego. Obliczenie wartości zagrożonej jest w tym przypadku stosunkowo skomplikowane, gdyż wymaga zastosowania metody modelowania Monte Carlo, co wymaga zastosowania technik komputerowych.

5. Wartość zagrożona na przykładzie OFE

Do obliczenia wartości zagrożonej działających w polskim systemie emerytalnych Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE) posłużono się danymi historycznymi stóp wzrostu wartości jednostek rozrachunkowych w skali miesiąca, która została oszacowana na podstawie danych z okresu dziesięciu lat dla 14 działających na koniec 2009 roku funduszy. Oszacowując wartość zagrożoną dla kolejnych miesięcy w perspektywie dziesięciu lat, założono, że wartość początkowa kapitału emerytalnego jest jednakowa i wynosi 100 tys. zł, a miesięczna wpłata wynosi 500 zł i wzrasta w tempie 0,01% miesięcznie. Wartość zagrożona została oszacowana dla poziomu istotności 0,05, co oznacza – w przypadku przebiegu efektów działalności lokacyjnej, badanych OFE, w sposób zbliżony do

¹³ Por. K. Piasecki, *Modele matematyki finansowej. Instrumenty podstawowe*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 230–238.

historycznego – 95% prawdopodobieństwo, że zgromadzony w przypadku danego funduszu kapitał emerytalny nie powinien być mniejszy od ustalonej wartości oczekiwanej, pomniejszonej o obliczoną wartość zagrożoną.

Spośród badanych OFE najwyższą wartością zagrożoną charakteryzują się fundusze OFE Bankowy, OFE ING oraz OFE Polsat (tab. 2). W perspektywie dziesięcioletniej VaR funduszu OFE Bankowy stanowi aż 38% wartości oczekiwanej, natomiast w przypadku dwóch kolejnych OFE relacja ta przekracza 32%. W przypadku tych funduszy także odchylenie standardowe wskazuje, że te fundusze są najbardziej ryzykowne, jednak współczynnik zmienności może skłonić do odmiennej interpretacji w przypadku OFE ING i OFE Polsat (tab. 1).

Tabela 2. Wartość zagrożona kapitału emerytalnego badanych OFE dla rocznego, pięcioletniego i dziesięcioletniego okresu akumulacji

Lp.	Nazwa funduszu	Za rok		Za 5 lat		Za 10 lat	
		E(KE)	VaR	E(KE)	VaR	E(KE)	VaR
1.	AEGON	115 630,41	13 661,09	193 637,27	45 181,49	352 171,69	104 353,97
2.	Allianz	116 332,10	13 659,08	198 222,90	45 521,90	368 897,99	108 907,73
3.	Amplifico	116 164,99	14 613,24	196 732,52	47 137,68	363 740,23	114 417,82
4.	Aviva	116 406,91	15 033,66	197 930,89	49 503,05	366 025,30	115 914,08
5.	Axa	116 543,69	14 517,94	200 477,83	50 711,26	376 091,44	119 715,77
6.	Bankowy	116 007,10	17 765,11	194 733,05	60 487,60	356 778,55	137 247,40
7.	Generali	117 304,29	14 710,23	204 664,53	51 930,70	392 443,09	127 320,04
8.	ING	117 376,20	16 723,38	204 300,72	57 542,06	390 358,06	136 911,29
9.	Nordea	116 089,88	14 500,12	197 404,45	47 616,60	365 676,73	114 003,99
10.	Pekao	115 799,38	14 783,68	195 661,40	48 330,60	362 184,33	114 367,86
11.	Pocztynion	116 054,36	15 018,83	195 365,01	48 687,43	358 586,02	114 514,78
12.	Polsat	117 579,89	15 368,10	207 811,73	53 217,99	405 149,53	132 094,97
13.	PZU	116 631,47	14 807,14	201 154,35	51 756,44	376 828,38	121 743,42
14.	Warta	115 823,25	15 079,53	195 934,15	49 485,79	361 575,45	117 438,97

Źródło: opracowanie własne.

Najniższy VaR został uzyskany w przeprowadzonej symulacji w przypadku funduszy OFE AEGON, OFE Allianz oraz OFE Nordea (tab. 2). Fundusze te charakteryzują się także najniższym odchyleniem standardowym, jednak podobnie jak w przypadku grupy OFE o najwyższym VaR, do odmiennych wniosków może prowadzić interpretacja współczynnika zmienności (tab. 1). Reasumując, przy poziomie istotności 5% najbardziej ryzykowny OFE Bankowy może spowodować w perspektywie dziesięcioletniej stratę w kapitale emerytalnym na pozio-

mie ponad 137 tys. zł, co stanowi około 38,5% wartości oczekiwanej tego kapitału, a w przypadku najmniej ryzykownego OFE AEGON strata ta nie powinna być większa od 104 tys. zł, co w takim przypadku stanowiłoby prawie 29,6% wartości oczekiwanej zakumulowanego kapitału emerytalnego. Przeprowadzone obliczenia wartości zagrożonej wskazują na stosunkowo nieduże zróżnicowanie OFE pod względem ryzyka rynkowego związanego z akumulowaniem kapitału emerytalnego.

Biorąc pod uwagę oczekiwaną efektywność działalności lokacyjnej, to najwyższą wartość oczekiwaną kapitału emerytalnego w perspektywie 10 lat powinien mieć OFE Polsat, następnie OFE Generali oraz OFE ING. Jeżeli jednak uwzględni się różnicę pomiędzy wartością oczekiwaną a wartością zagrożoną, czyli poziom bezpieczeństwa, który wskazuje możliwość uzyskania tej wartości z odpowiednim poziomem ufności, to należy wskazać, że w perspektywie dziesięciu lat – z prawdopodobieństwem 95% – najwyższy kapitał powinny zgromadzić kolejno: OFE Polsat (273 tys. zł), następnie OFE Generali (265 tys. zł) oraz OFE Allianz (260 tys. zł).

6. Podsumowanie

W przeprowadzonych badaniach empirycznych przedstawiono możliwość wykorzystania miary zagrożenia, jaką jest VaR, do oceny ryzyka rynkowego towarzyszącego procesowi akumulacji kapitału emerytalnego w ramach Otwartych Funduszy Emerytalnych. Ustalanie poziomu wartości zagrożonej kapitału emerytalnego w sposób jednoznaczny wzbogaca ocenę tego ryzyka, gdyż miara ta odnosi się bezpośrednio do wartościowo określonego poziomu strat, które mogą zostać poniesione w wyniku prowadzonej działalności lokacyjnej przez poszczególne fundusze akumulujące realny kapitał emerytalny. Wartość zagrożona pozwala więc na wskazanie rozmiaru potencjalnych strat wynikających ze zmienności wartości jednostek rozrachunkowych zarówno na etapie gromadzenia kapitału emerytalnego, jak i jego wypłaty. Uzyskany poziom wartości zagrożonej może być też wykorzystany do obliczenia możliwej do uzyskania wartości kapitału emerytalnego przy odpowiednim poziomie bezpieczeństwa. Za stosowaniem miar zagrożenia przemawia także to, że przy odpowiedniej konstrukcji modelu akumulacji kapitału emerytalnego możliwe jest również uwzględnienie wpływu innych czynników ryzyka na poziom zakumulowanego kapitału emerytalnego i jego wartość zagrożoną.

Magdalena Kogut-Jaworska

Uniwersytet Szczeciński

Finansowe narzędzia realizacji strategii rozwoju jednostek samorządu terytorialnego a zarządzanie ryzykiem w procesie wdrażania i monitoringu

Streszczenie. W pracy przedstawiono rezultat analizy dotyczącej zarządzania ryzykiem w samorządzie terytorialnym. Ponadto opisano ostateczną fazę procesu zarządzania strategią pod kątem ryzyka finansowego, jego źródeł oraz narzędzi i metod jego ograniczania. Artykuł wskazuje różne kategorie ryzyka, w tym m.in. ryzyko płynności, ryzyko braku systemu zasileń finansowych, ryzyko operacyjne, ryzyko inwestycyjne, ryzyko społeczne, polityczne i personalne.

1. Wprowadzenie

Celem artykułu jest identyfikacja ryzyka na etapie realizacji strategii oraz przedstawienie sposobów jego minimalizacji. Głównym zamierzeniem w pracy jest zaś wskazanie na rodzaje ryzyka, występujące przy zastosowaniu ważniejszych planów finansowych, wdrażających koncepcję rozwoju jednostki samorządu terytorialnego (WPI, WPF, budżety). W szczególności w artykule będą przywołane podstawowe pojęcia dotyczące zarządzania strategicznego w samorządzie, a także zostanie zaproponowana koncepcja oceny ryzyka i przeciwdziałania jego skutkom.

2. Proces wdrażania i monitoringu strategii rozwoju jednostek samorządu terytorialnego – podstawowe pojęcia i definicje

Strategia rozwoju jednostki samorządu terytorialnego jest jednym z podstawowych instrumentów zarządzania rozwojem społeczno-gospodarczym. Jako systemowa koncepcja zarządzania jest procesem formułowania długookresowych celów, a także ich modyfikacji w zależności od zmian zachodzących w otoczeniu. Strategia to również określony sposób postępowania (reguły, działania, dyrektywy), gwarantujący osiągnięcie przyjętych zamierzeń rozwojowych oraz optymalne wykorzystanie i rozmieszczenie przestrzenne zasobów dla zapewnienia społeczności terytorialnej najlepszych warunków egzystencji¹.

Strategia stanowi wyzwanie, jednocześnie wskazując rodzące się szanse oraz wszelkie ryzyko z nią związane. Dlatego też tak pojmowana strategia nie może istnieć w oderwaniu od działalności operacyjnej, będącej jej uzupełniającym elementem wykonawczym, który poprzez bieżące działanie przybliży do osiągnięcia wyznaczonego w strategii celu².

Dokument strategii jest najpełniejszym rezultatem procesu zarządzania rozwojem, który odbywa się na obszarze lokalnym lub regionalnym. Zarządzanie strategiczne w jednostce samorządu terytorialnego polega natomiast na ukierunkowaniu na przyszłość procesu wyboru celów i kierunków rozwoju, a także metod i sposobów ich osiągnięcia³. W konsekwencji proces ten przyczynia się do określenia miejsca i roli jednostki samorządu terytorialnego w całym układzie społeczno-gospodarczym na danym obszarze, a ponadto wyznacza jej pozycję w przyszłości⁴. Procedury zarządzania strategicznego obejmują m.in.: analizę i ocenę uwarunkowań rozwojowych, określenie głównych problemów i studia perspektywiczne, wybór wariantu strategii oraz formułowanie planów działań, a także realizację i kontrolę wybranej koncepcji rozwoju społeczno-gospodarczego (por. rys. 1).

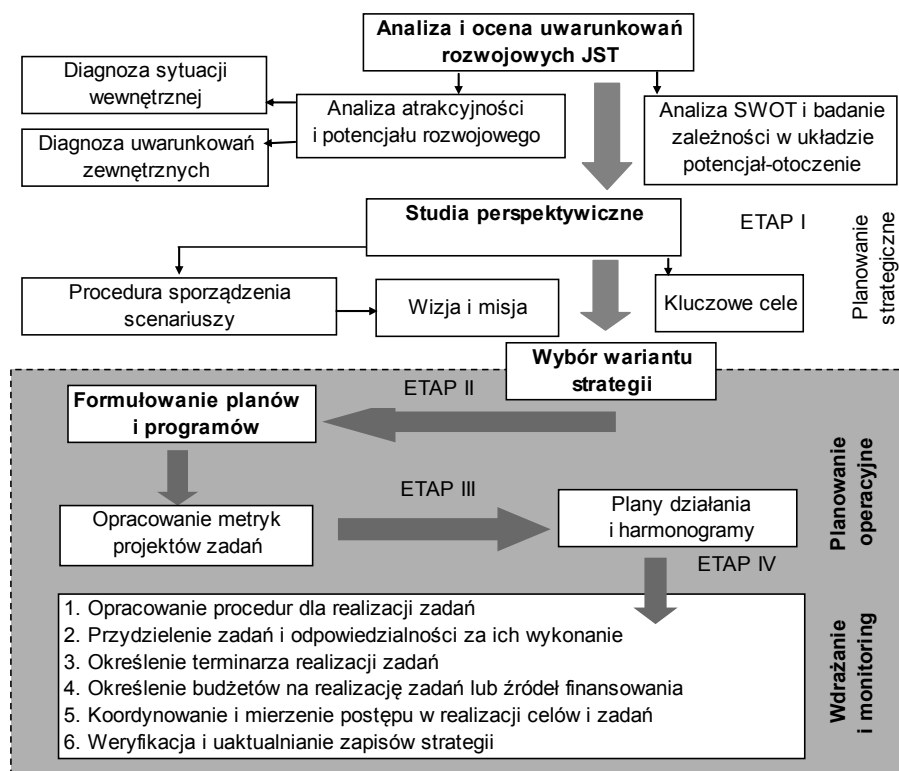
Jednym z ważniejszych etapów procedury tworzenia strategii rozwoju JST jest etap wdrożenia i kontroli uzyskiwanych efektów. Wdrażanie strategii jest procesem realizowanym w zmiennych uwarunkowaniach wewnętrznych i zewnętrznych. Problem wyznaczenia i skonstruowania narzędzi realizacyjnych strategii bywa jeszcze bardziej złożony w aspekcie odpowiedniego rozplanowania w cza-

¹ B. Filipak, M. Kogut, A. Szewczuk, M. Ziolo, *Rozwój lokalny i regionalny. Uwarunkowania, finanse, procedury*, FNUS, Szczecin 2005, s. 135.

² J. Stuglik, *Budżet zadaniowy jako instrument zarządzania strategicznego w gminie*, Wyższa Szkoła Biznesu w Dąbrowie Górniczej, Dąbrowa Górnicza, 2008, s. 18.

³ A. Miszczuk, M. Miszczuk, K. Żuk, *Gospodarka samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 172.

⁴ *Economic development in local government. A Handbook for Public Officials and Citizen*, red. R.L. Kemp, McFarland & Company, North Carolina 2007, s. 106.



Rysunek 1. Składowe procesu tworzenia strategii eksponujące etap planowania operacyjnego

Źródło: opracowanie własne.

się oraz przypisania niezbędnych zasobów organizacyjnych i finansowych. Stąd też na etapie wdrażania niezmiernie istotne jest planowanie taktyczne i operacyjne oraz proces podejmowania decyzji dotyczących środków realizacyjnych.

Poziom taktyczny i operacyjny planowania jest bezpośrednio związany i przyporządkowany wdrożeniu planu strategicznego. W odróżnieniu od strategii wykazującej cechy planu jednorazowego, ogólnego i długoterminowego, plany taktyczne i operacyjne mają krótszy horyzont czasowy, a także bardziej szczegółowy charakter⁵. Ich celem jest przełożenie zamierzeń rozwojowych, uzgodnionych w wyniku konsensusu społecznego, na konkretne decyzje wdrożeniowe⁶.

⁵ T. Dziurbejko, *Planowanie rozwoju gminy jako instrument pozyskiwania funduszy pomocowych Unii Europejskiej*, Difin, Warszawa 2006, s. 88.

⁶ Choć planowanie taktyczne jest często utożsamiane z planowaniem operacyjnym, to można wskazać kilka istotnych cech odróżniających. Biorąc pod uwagę horyzont czasu, powtarzalność,

Proces podejmowania decyzji na etapie wdrażania strategii rozwoju jednostki samorządu terytorialnego wymaga najczęściej podejmowania decyzji wieloletnich. O ile decyzje krótkoterminowe wynikają z planów operacyjnych, o tyle decyzje długoterminowe mają bezpośredni wpływ na kształt planów taktycznych. Ponadto decyzje o długookresowym horyzoncie czasowym charakteryzują się większą złożonością, wynikającą z dużej niepewności co do kształtowania się przyszłości.

Dokumenty realizacyjne powinny mieć wbudowane mechanizmy „samonaprawy”, polegające na monitorowaniu postępów wdrażania strategii. Ocena skuteczności podejmowanych działań powinna być podstawą do aktualizacji i poprawienia przyjętych założeń⁷. Proces wdrażania strategii uzależniony zatem będzie od sprawnego systemu monitorowania, którego główna funkcja powinna polegać na ciągłym kontrolowaniu zgodności i stopnia realizacji poszczególnych planów z treścią wizji i strategicznych celów, a w razie konieczności – na uaktualnianiu i dokonywaniu korekt w zapisach strategii.

Powyższe ujęcie problematyki wdrażania i monitoringu strategii rozwoju wymaga uwzględnienia zagrożeń utrudniających osiągnięcie wyznaczonych celów, w tym m.in. ryzyka towarzyszącego funkcjonowaniu jednostek samorządu terytorialnego. Rodzaje ryzyka i system ich ograniczania są przedmiotem rozważań następnego części opracowania.

3. Zarządzanie i identyfikacja ryzyka na etapie realizacji strategii

Większości działań podejmowanych przez jednostki samorządu terytorialnego, a związanych z realizacją strategii rozwoju, towarzyszy ryzyko lub niepewność. Jednostki samorządowe muszą uwzględniać elementy ryzyka, zwłaszcza gdy dotyczą one potencjalnych oczekiwań i potrzeb społeczności lokalnej, poziomu zabezpieczenia realizacji usług publicznych, a także systemu finansowania zadań inwestycyjnych. Ocena ryzyka oraz metody jego ograniczania są szczególnie ważne w kontekście gospodarowania publicznym pieniądzem i racjonalizowania gospodarki finansowej.

zakres merytoryczny oraz szczegółowość dokumentów, można rozróżnić plany taktyczne (sporządzane na okres 4–6 lat, o ciągłym charakterze, z większą liczbą i o zróżnicowanym charakterze zadań) oraz plany operacyjne (sporządzane na okres do 2 lat, o jednorazowym charakterze, z niewielką liczbą lub jednym zadaniem do zrealizowania). Tamże.

⁷ W. Jarczewski, *Pozyskiwanie inwestorów do gmin*, Wolters Kluwer, Warszawa 2007, s. 48.

Pojęcie ryzyka jest często utożsamiane z pojęciem niepewności lub niewiadomej. Choć w literaturze występuje duża rozbieżność w interpretacji tych pojęć, to ogólnie można przyjąć, że⁸:

– pojęcie „ryzyko” oznaczać będzie sytuacje, w których w przeszłości występowały już przypadki zdarzeń o podobnym charakterze, umożliwiające ocenę prawdopodobieństwa wystąpienia różnych możliwych rezultatów tego zdarzenia,

– pojęcie „niepewność strukturalna” będzie dotyczyć okoliczności, w których przewiduje się możliwość zdarzenia na tyle wyjątkowego, że nie daje ono żadnych możliwości porównań i wskazówek dotyczących prawdopodobieństwa jego zaistnienia (nie ma żadnych świadectw pozwalających ocenić, jak prawdopodobne mogłoby być to zdarzenie),

– pojęcie „niewiadoma” wskazywać będzie na sytuacje, w których nie można wyobrazić sobie zdarzenia, tym samym nie można określić żadnych wskaźników podpowiadających lub pomocnych w określeniu, jakie to mogłyby być zdarzenia.

Zarządzanie ryzykiem można uznać za swego rodzaju racjonalny w doborze środków proces określenia wielkości zagrożeń i przeciwdziałania ich skutkom. Zarządzanie ryzykiem dla działalności jednostki samorządu terytorialnego może oznaczać określenie i identyfikację wszelkich tych zdarzeń, których negatywne skutki mogą mieć charakter finansowy oraz planowanie działań zabezpieczających, których celem jest przeciwdziałanie lub minimalizowanie skutków i szkód, jakie mogą powstać w wyniku tych zdarzeń⁹. Odnosząc zarządzanie ryzykiem do etapu realizacji strategii, można uznać, że będzie ono oznaczać prawdopodobieństwo nieskutecznego zrealizowania zaplanowanych celów i zadań bądź też brak, bądź uzyskanie mniejszego od zakładanego efektu działań wpisanych w strategię.

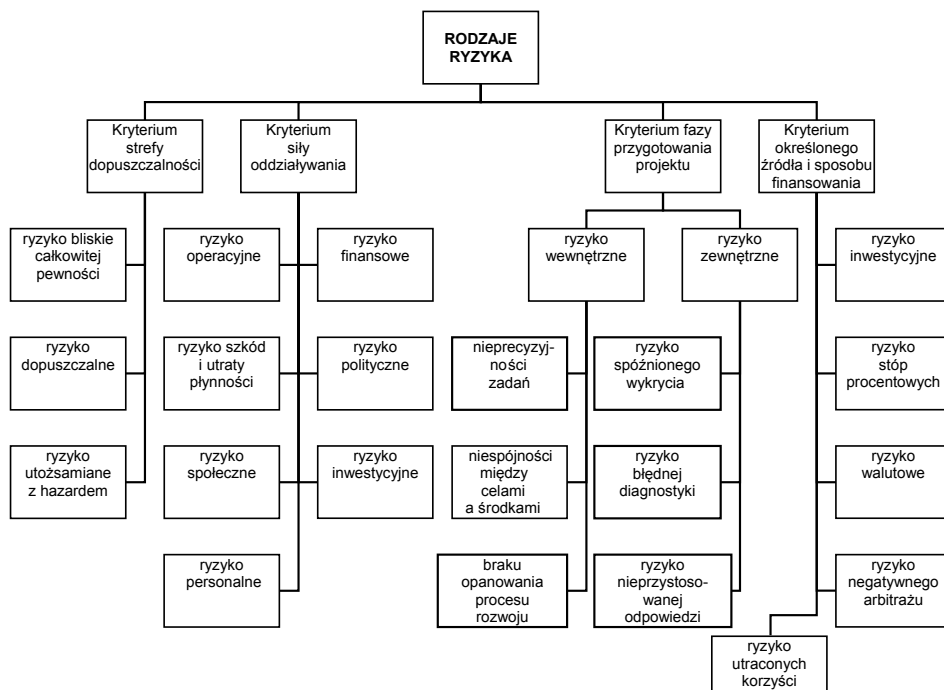
Zarządzanie ryzykiem na etapie wdrażania zapisów strategii rozwoju jednostki samorządowej będzie wiązało się z zaistnieniem takiej sytuacji, w której co najmniej jeden z czynników wpływających na zadanie realizacyjne nie jest dokładnie rozpoznany, lecz znane jest prawdopodobieństwo jego wystąpienia. Czynnik ten może być obiektywnie oszacowany poprzez wykorzystanie instrumentów pomiaru ryzyka, określenie jego finansowych skutków oraz weryfikację wpływu czynnika na działalność inwestycyjną w przyszłości.

W procesie zarządzania ryzykiem i w kontekście procesu realizacji strategii rozwoju istotne jest precyzyjne określenie rodzaju ryzyka. Działalność jednostek samorządu terytorialnego, w szczególności w obszarze działalności długo-

⁸ Por. M. Dylewski, *Planowanie budżetowe w podsektorze samorządowym. Uwarunkowania, procedury, modele*, Difin, Warszawa 2007, s. 77.

⁹ *Bankowo-finansowa obsługa działalności jednostek samorządu terytorialnego*, red. B. Filipiak, S. Flejterski, CeDeWu, Warszawa 2008, s. 214.

okresowej (np. inwestycyjnej), napotyka bowiem wiele zagrożeń utrudniających funkcjonowanie. W kontekście powyższego szczególnie ważne jest odniesienie zdarzenia do kryterium strefy dopuszczalności, siły oddziaływania ryzyka, fazy przygotowania zadaniowego oraz kryterium źródła i sposobu finansowania działalności będącej przedmiotem strategii (por. rys. 2).



Rysunek 2. Klasyfikacja ważniejszych rodzajów ryzyka w działalności JST

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Szewczuk, *Ryzyko i niepewność w gospodarce finansowej*, w: *Finanse lokalne, wybrane zagadnienia*, red. L. Patrzalek, Wyd. WSB, Poznań 2009, s. 234; B. Filipiak, *Strategie finansowania jednostek samorządu terytorialnego*, PWE, Warszawa 2008, s. 45; H. Brandenburg, *Zarządzanie lokalnymi projektami rozwojowymi*, Wyd. AE w Katowicach, Katowice 2002, s. 137.

Identyfikacja ryzyka na etapie wdrażania zapisów strategii nie jest prosta. Inaczej bowiem na problem ryzyka patrzą elity sprawujące władzę, inaczej określa się ryzyko występujące obiektywnie (zastosowanie uniwersalnych kryteriów), a inaczej widzą je odbiorcy usług publicznych¹⁰. W odniesieniu do procedury re-

¹⁰ M. Dylewski, B. Filipiak, M. Gorzałczyńska-Koczkodaj, *Finanse samorządowe. Narzędzia, decyzje, procesy*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 188.

alizacji zapisów strategicznych wydaje się, że najistotniejszymi będą następujące rodzaje ryzyka:

– ryzyko istotnej zmiany politycznej w organach gminy – związane z brakiem zachowania ciągłości w procesach zarządzania rozwojem lokalnym; sukces wdrożenia zapisów strategii jest konsekwencją polityki inwestycyjnej, za której kształt odpowiadają elity rządzące; problem występuje wówczas, gdy brakuje kontynuatorów spójnej koncepcji rozwoju, a kolejnych decydentów wyróżnia zmienny styl zarządzania i wciąż nowe pomysły na rozwój;

– ryzyko pogorszenia sytuacji samorządów na skutek zwiększenia ich zadań – wyrażające się w nieadekwatności środków finansowych do zadań; z powodu postępującej decentralizacji i przekazywania szerszych uprawnień ze szczebla rządowego na szczebel samorządowy powstaje niebezpieczeństwo nieporadzenia sobie z realizacją tych zadań bądź też dofinansowania nowych zadań kosztem ograniczenia wydatków na inne dziedziny działalności;

– ryzyko instytucjonalne – dotyczące w szczególności zmian legislacyjnych dokonywanych przez organy władzy państwowej; złe regulacje prawne mogą przyczynić się do istotnych zmian w strukturze budżetu i poziomie zasileń finansowych, a także niemożności uzyskania finansowania ze źródeł pozabudżetowych – aż po utratę płynności finansowej;

– ryzyko niestabilności koniunkturalnej – związane jest z możliwością ogólnie niekorzystnej sytuacji gospodarczej w makrootoczeniu (w państwie lub regionie), zjawisko niestabilności gospodarczej wiąże się z występowaniem niekorzystnych tendencji gospodarczych, dotyczących m.in. inflacji, stóp procentowych, zatrudnienia, a w konsekwencji zmniejszenia wpływów budżetowych;

– ryzyko błędnego systemu zasileń zewnętrznych – dotyczące w szczególności finansowania działalności inwestycyjnej i braku zakładanych źródeł finansowania; istotnego znaczenia w tym kontekście nabiera struktura budżetu; korzystanie z zewnętrznych źródeł zasileń jest często jedynym rozwiązaniem zapewniającym realizację zadań inwestycyjnych strategii; w tym przypadku można założyć, że im większy będzie udział finansowania obcego, tym większe będzie to ryzyko;

– ryzyko zawyżonych dochodów budżetu – oznacza możliwość przeszacowania dochodów, głównie z majątku i podatków, m.in. w sytuacji, gdy dochody JST w znacznej części pochodzą z udziału w podatkach państwowych ściąganych przez administrację publiczną; zmiany stawek podatku dochodowego od osób prawnych oraz podatku dochodowego od osób fizycznych, stosowanie ulg lub zwolnień w podatkach państwowych mogą prowadzić do obniżenia realnego poziomu dochodów JST;

– ryzyko nadzwyczajnego zwiększenia wydatków budżetu – związane z racjonalizacją gospodarki finansowej, np. z tworzeniem rezerw na nieprzewidziane w budżecie wydatki; może okazać się, że wystąpi nieplanowany wzrost

wydatków, przekraczający poziom utworzonej rezerwy; pokrycie tych wydatków w takiej sytuacji może nastąpić poprzez zmniejszenie innych wydatków lub też zwiększenie zadłużenia;

– ryzyko kursowe – dotyczy jednostek, które zaciągnęły zobowiązania indeksowane do walut obcych; jest specyficznym rodzajem ryzyka, które polega na tym, że w następstwie niekorzystnych zmian kursów walutowych może nastąpić zmniejszenie należności lub wzrost zobowiązań w transakcjach zagranicznych w przeliczeniu na walutę krajową;

– ryzyko stóp procentowych – można określić jako zagrożenie osiągnięcia wyniku odbiegającego od zakładanego poziomu na skutek ukształtowania się poziomu i struktury przyszłych stóp procentowych, może powodować zwiększenie kosztów obsługi długów, co może przyczynić się do utraty płynności finansowej.

W celu minimalizacji możliwości powstania sytuacji, które niosą ze sobą ryzyko i doprowadzają do jego uaktywnienia się, władze samorządowe powinny opracować program zarządzania ryzykiem. Program zarządzania ryzykiem, oparty na kryteriach finansowych i rzeczowych, powinien wskazać¹¹: rodzaje ryzyka i sposoby zabezpieczania się przed nim, procedury tworzenia i wykorzystania rezerw związanych z wystąpieniem zdarzeń losowych, obowiązki i kompetencje zarządzającego ryzykiem, sytuacje, w których należy korzystać z pomocy konsultantów zewnętrznych, procedury opracowania sprawozdań o powstałych szkodach, a także rodzaje decyzji, które mogą być podjęte przez lokalnych decydentów.

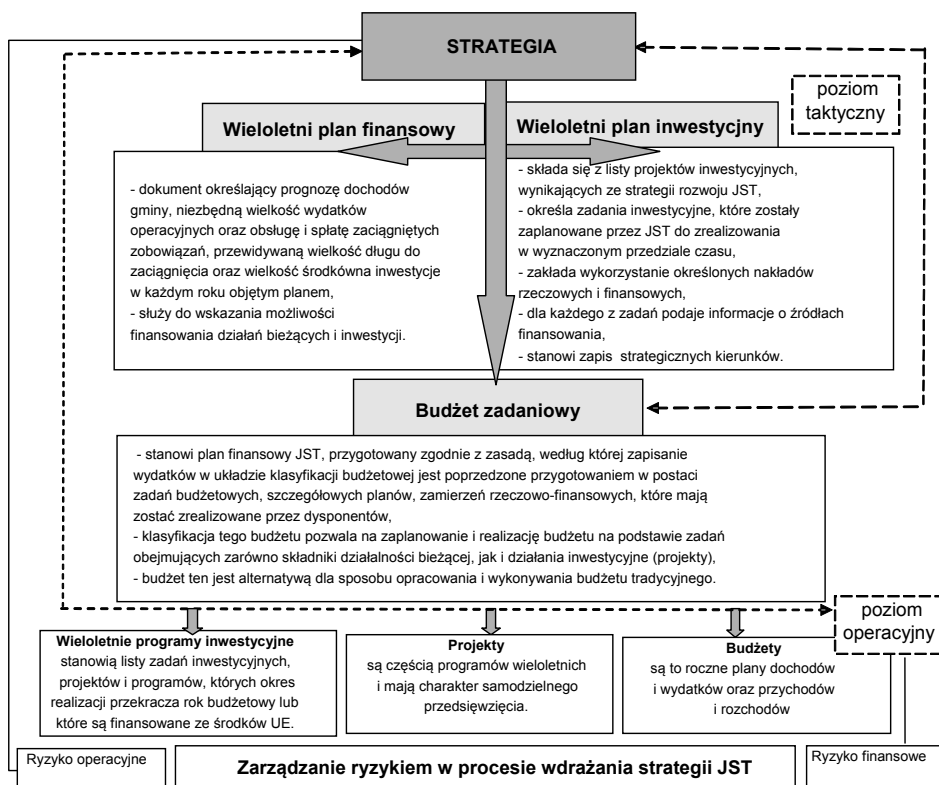
Analiza wpływu oraz szacowanie finansowych skutków ryzyka powinny być dokonywane z punktu widzenia określonych przedsięwzięć, z punktu widzenia całej jednostki samorządowej oraz z punktu widzenia podmiotów jej otoczenia. Tylko wieloaspektowe ujęcie ryzyka może wyzwolić właściwe mechanizmy zapobiegania zbędnym zakłóceniom podczas realizacji strategii rozwoju społeczno-gospodarczego.

4. Narzędzia finansowe realizacji strategii oraz sposoby minimalizacji ryzyka na etapie ich implementacji

Zdefiniowane w strategii rozwoju cele i zadania w znacznym stopniu związane są z inwestycjami jednostki samorządowej. Zakres realizacyjny tych przedsięwzięć zazwyczaj istotnie przekracza możliwości ich jednoczesnego sfinansowania, występuje zatem problem z wdrażaniem zapisów strategii. W tej

¹¹ M. Jastrzębska, *Zarządzanie finansami gmin – aspekty teoretyczne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1999, s. 131–132.

sytuacji istnieje konieczność określenia kolejności listy zadań priorytetowych wraz z przypisaniem im źródeł finansowania oraz harmonogramem ich realizacji. Rolę i miejsce poszczególnych narzędzi finansowych w systemie zarządzania rozwojem lokalnym prezentuje poniższy rysunek (por. rys. 3).



Rysunek 3. Główne narzędzia finansowe realizacji strategii rozwoju JST

Źródło: opracowanie własne.

Obecnie najczęściej wykorzystuje się dwa rodzaje planów finansowych, tj. plany taktyczne, wśród których wymienia się wieloletnie plany finansowe, wieloletnie plany inwestycyjne, plany rozwoju lokalnego oraz plany operacyjne, do których zalicza się wieloletnie programy inwestycyjne, projekty, budżety¹².

¹² Należy jednak zaznaczyć, że nowa Ustawa z 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (DzU nr 157, poz. 1420) wprowadza po raz pierwszy nowe narzędzie w postaci wieloletniej prognozy finansowej, stanowiącej realizację koncepcji wieloletniego planu finansowego w JST. Wieloletnia

Przy stosowaniu finansowych narzędzi wdrażania skuteczny okazać się może szeroki wachlarz sposobów eliminowania ryzyka finansowego¹³, do którego zaliczyć można m.in. dobre rozpoznanie otoczenia za pomocą jego analizy i wykorzystania informacji zawartych w systemach wczesnego ostrzegania (bazach informacyjnych) oraz poznanie mocnych i słabych stron dzięki przeprowadzeniu obiektywnej analizy otoczenia wewnętrznego i zewnętrznego. Także ważnym sposobem eliminacji ryzyka finansowego będzie wiarygodne oszacowanie zasobów (finansowych, organizacyjnych, rzeczowych) służących lub mających służyć w przyszłości realizacji zadań oraz określenie punktów krytycznych przedsięwzięcia (inwestycji, zadania), jego zwrotności i marginesu bezpieczeństwa. Dla wykluczenia niekorzystnych zjawisk ważnym procesem będzie również racjonalne dokonanie wyboru instrumentów finansowania zadań przy wykorzystaniu wiedzy o obecnej sytuacji i pozycji rynkowej jednostki samorządowej.

W kontekście powyższego zaproponować można schematyczną procedurę ograniczenia ryzyka finansowego w odniesieniu do planów finansowych wdrażających strategię rozwoju. Koncepcja ta powinna wpisywać się w zakres kontroli finansowej i zawierać zasady przeprowadzania oceny celowości zaciągania zobowiązań finansowych na działalność inwestycyjną. Głównym celem procedury powinna być ochrona środków materialnych, zapewniających wdrożenie strategicznych zapisów. Procedura może przyjąć formę poszczególnych etapów minimalizowania ryzyka, w tym przede wszystkim:

1. Ustalenie podmiotu i przedmiotu zarządzania ryzykiem – dokonanie na podstawie strategii oraz wieloletnich planów inwestycyjnych i finansowych identyfikacji zewnętrznego i wewnętrznego ryzyka związanego z osiągnięciem celów w zakresie pozyskiwania i wydatkowania środków finansowych; wyznaczenie osób odpowiedzialnych za procedurę, w razie zmiany warunków, w których realizowane są zadania – ocena ryzyka powinna być ponawiana.

2. Szacowanie ryzyka i monitorowanie zadań – określenie ryzyka oparte na znanych metodach i technikach pomiaru (np. analiza wrażliwości, analiza scenariuszy), monitorowanie zadań powinno przebiegać w odniesieniu do przygotowanego planu z wyznaczonymi kryteriami oceny stopnia realizacji zadań.

3. Identyfikację zagrożeń – identyfikacja niebezpieczeństw związanych z osiągnięciem celu, zagrożeń związanych z realizacją konkretnych projektów, programów, inwestycji i poszczególnych zadań, w tym w szczególności zagrożeń

prognoza finansowa będzie kroczącym dokumentem planistycznym, na okres roku i trzech kolejnych lat, przyjmowanym w formie uchwały, a dotyczącym prognozy dochodów i wydatków (bieżących i majątkowych), wyniku budżetu oraz długu zaciągniętego i planowanego do zaciągnięcia. Poszerzy jednocześnie zbiór narzędzi wdrażających zapisy strategii rozwoju JST.

¹³ A. Szewczuk, *Ryzyko i niepewność w gospodarce finansowej*, w: *Finanse lokalne, wybrane zagadnienia*, red. L. Patrzalek, Wyd. WSB, Poznań 2009, s. 240,

związanych z inflacją, polityką finansową państwa, zachwianiem płynności finansowej, wyceną w obrocie wtórnym.

4. Analizę ryzyka i podejmowanie działań zaradczych – diagnoza obszarów ryzyka powinna kończyć się oceną dającą obraz możliwych efektów i pojawiających się zagrożeń. Podmioty odpowiedzialne za identyfikację ryzyka powinny zaproponować działania zmierzające do jego zmniejszenia. Analiza obszarów ryzyka powinna uwzględniać czynniki zewnętrzne, finansowe i organizacyjne.

5. Podsumowanie

Podsumowując, należy stwierdzić, że w sytuacji, kiedy we wdrażaniu strategii rozwoju JST zastosowanie mają narzędzia finansowe, takie jak wieloletnie plany, programy inwestycyjne czy budżety, trzeba zastosować jedną z typowych metod postępowania z ryzykiem. Biorąc pod uwagę aktywność jednostek samorządowych oraz gotowość do wzięcia odpowiedzialności za prawdopodobieństwo wystąpienia niekorzystnych zdarzeń, możliwe jest zastosowanie następujących podejść: przeniesienie ryzyka na inny podmiot, przeciwdziałanie poprzez wzmożone kontrole, przesunięcie decyzji obciążonej ryzykiem lub też tolerowanie zagrożenia (np. gdy korzyści podjętych działań będą większe niż koszty).

Konkludując, można również dodać, że znacząca rola samorządu terytorialnego w życiu społecznym i gospodarczym oraz przekazywanie kolejnych zadań stawiają przed nim stale nowe wyzwania. Tłumaczy to nie tylko potrzebę, ale i konieczność zarządzania ryzykiem, aby dokonać oszczędności w wymiarze ekonomicznym oraz zwiększyć skuteczność realizacji strategii rozwoju jednostki samorządu terytorialnego.

Dorota Korenik

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

Dylemat pomocy samorządu terytorialnego w zwiększaniu dostępności usług mikrofinansowych dla przedsiębiorców

Streszczenie. Przedmiotem artykułu jest interwencja publiczna w formie pomocy finansowej, ukierunkowana na domknięcie istniejącej luki rynkowej na rynku mikrofinansowania i eliminowanie zjawiska niesprawności tego rynku (market failure).

1. Wprowadzenie

Niewątpliwie jednym z ważniejszych skutków wystąpienia kryzysu gospodarczego lub finansowego jest awersja sektora bankowo-finansowego do podejmowania ryzyka kredytowego związanego z mikrofinansowaniem działalności gospodarczej. W sferze realnej gospodarki bowiem najsilniej zmianę warunków ekonomiczno-gospodarczych odczuwają podmioty słabsze – gospodarstwa domowe i przedsiębiorcy, zwłaszcza mniejsi. Tymczasem wyjście z kryzysu gospodarczego wymaga aktywizacji działalności w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw, zapewnienia dostępu do rynkowych usług mikrofinansowych i co się z tym wiąże: przeciwdziałania zjawisku nadmiernego ograniczania tej dostępności przez banki. Problem słabo rozwiniętego rynku usług mikrofinansowych jest aktualny także w warunkach normalnych (a nie kryzysowych), natomiast warunki kryzysu gospodarczego czy finansowego powodują wzmocnienie tego problemu. Tym bardziej więc aktualnym i ważnym wyzwaniem staje się przeciwdziałanie zagrożeniu zwiększenia wykluczenia finansowego i związanego z nim

wykluczenia społecznego. Przede wszystkim jest to wyzwanie, przed którym staje państwo – rząd i samorząd terytorialny.

Powszechnie akceptowany jest pogląd o potrzebie interwencjonizmu państwowego w walce z ubóstwem, wykluczeniem społecznym i finansowym. Niewątpliwym tego wyrazem jest m.in. dekalog zasad mikrofinansów, wypracowany przez *Consultative Group to Assist the Poor* – GCAP i zatwierdzony przez Grupę G8 na szczycie 10 czerwca 2003 r., stanowiący że¹:

1. Biedni ludzie potrzebują różnych usług finansowych, oprócz kredytów także możliwości gromadzenia majątku za pośrednictwem instytucji finansowych, ubezpieczenia i realizacji bezgotówkowych.

2. Mikrofinansowanie jest potężnym instrumentem zwalczania biedy na świecie. Biedne gospodarstwa domowe korzystają z usług finansowych w celu zwiększenia swoich dochodów, gromadzenia majątku i zabezpieczenia się przed negatywnymi skutkami zdarzeń losowych.

3. Mikrofinanse tworzone z myślą o słabych ekonomicznie warstwach społecznych powinny być częścią ogólnego systemu finansowego kraju.

4. Instytucje oferujące mikropożyczki i inne usługi finansowe powinny same finansować się, tzn. pokrywać wszystkie swoje koszty wypracowanymi przychodami, co jest warunkiem ich niezależności od rządu i wszelkich darczyńców.

5. Instytucje zajmujące się mikrofinansowaniem powinny przyciągać środki finansowe z obszaru swego działania i przekształcać je w kredyty i inne usługi finansowe.

6. Nie zawsze mikrokredyty są odpowiedzią na problemy finansowe biednych ludzi. W przypadku gdy nie dysponują oni żadnymi dochodami i nie mają żadnej możliwości spłacenia swoich długów, lepszym rozwiązaniem mogą być inne formy pomocy.

7. Wprowadzenie w kraju górnej granicy dla oprocentowania kredytów szkodzi instytucjom mikrofinansowania, ponieważ uniemożliwia im pokrycie wszystkich swoich kosztów przychodami z tytułu odsetek i przez to ogranicza strumień mikrokredytów dla biednych ludzi.

8. Rząd sam nie powinien oferować usług finansowych, ale tworzyć właściwe warunki do udzielania mikropożyczek przez odpowiednie instytucje.

9. Fundusze pochodzące z ofiar darczyńców powinny uzupełniać prywatne kapitały, a nie z nimi konkurować. Są one potrzebne jedynie w pierwszej fazie funkcjonowania mikrofunduszy, które w dalszej perspektywie powinny opierać się na własnych zasobach, np. pozyskanych lokatach oszczędnościowych.

¹ Por. U. Lohr, A. Schneeweiss, *Banken und Entwicklung. Welche Rolle koennen Banken bei der Minderung von Armut spielen?*, „Suedwind” 2006, s. 49.

10. Instytucje mikrofinansowania najlepiej funkcjonują w warunkach pełnej przejrzystości kosztów i osiągniętych wyników, ważne jest zatem, aby systematycznie składały sprawozdanie ze swojej działalności.

System finansowy gospodarki kraju – wraz z jego obiema częściami, mianowicie: publiczną i prywatną (rynkową) – stanowi zatem ważny obszar ingerencji publicznej. Obszar taki nie ogranicza się jedynie do sfery prawno-regulacyjnej pracy podmiotów sektora finansowego, ale dotyczy i struktury podmiotowej, instytucjonalnej (instrumentalnej) oraz funkcjonalnej systemu finansowego, w obu jego częściach. Swoją wkład w kształtowanie i rozwijanie tak ujętego systemu mikrofinansowania mogą wnieść także jednostki samorządu terytorialnego, będąc instytucjami publicznymi.

2. Ogólne kierunki ingerencji publicznej w strukturę, funkcjonowanie i rozwój systemu mikrofinansowania działalności gospodarczej

Interwencję publiczną w formie finansowej pomocy można by uznać za zasadną, jeśli jest skierowana na domknięcie zidentyfikowanej luki rynkowej i eliminowanie zjawiska niesprawności rynku (*market failure*). Obie sytuacje niestety wciąż występują, skoro stwierdzono – pomimo podejmowanych działań dotowania działalności mikro- i małych przedsiębiorstw oraz osób fizycznych pragnących podjąć działalność gospodarczą na własny rachunek – brak lub znikomą dostępność podmiotów mikrofinansowych do instrumentów zewnętrznego zasilania finansowego. Zatem należałoby poszukiwać kolejnych możliwości usprawnienia działania oraz rozwinięcia systemu mikrofinansowania działalności gospodarczej. Ważne jest przy tym, by w polu widzenia znalazł się cały system mikrofinansowania zewnętrznego (obcego), jego obie części, które można określić jako podsystemy: publiczny i rynkowy, wraz z ich wzajemnymi powiązaniami funkcjonalnymi.

W obszarze prawdziwego zainteresowania obecnego rynkowego systemu mikrofinansowania, stworzonego przez instytucje finansowe niepubliczne, znajduje się tylko część jednostek mikrofinansowych, tj. najwyższe segmenty pod względem potencjału finansowego i legitymujące się ugruntowanymi podstawami przetrwania. W niższych segmentach przedsiębiorców, tj. o niskim potencjale finansowym (istniejące mikrofirmy) lub o potencjale niedającym się jeszcze udowodnić na podstawie danych ilościowych (firmy nowo powstające lub nowo powstałe), działających na terenach obarczonych większym ryzykiem niepowodzenia (tereny, na których występują lub nasilają się problemy społeczno-ekonomiczne) występuje luka rynkowa. To znaczy brak jest instrumentów finansowania rynkowego adresowanych do jednostek z niższych segmentów MSP.

Wprawdzie niektóre instytucje finansowe (np. spośród banków) deklarują objęcie obsługą finansową istniejących słabszych ekonomicznie przedsiębiorców, ale w praktyce problem dostępności finansowania nie zmniejszył się. Nadal nie ma rozpowszechnionej oferty produktowej adekwatnej do potrzeb i możliwości mikroprzedsiębiorców, zwłaszcza zaliczających się do niższych segmentów MSP.

Oczywiście trzeba uwzględnić także ewentualność braku podaży ofert z powodu braku popytu i zainteresowania ze strony MSP. Jest to jednak ewentualność, której słuszność w istniejących warunkach daje się w pewnym stopniu podważyć: jak pokazały zagraniczne doświadczenia w sferze mikrofinansowania, oferta rynkowa dobrze dopasowana do potrzeb i możliwości finansowych MSP wzbudzi zainteresowanie wśród przedsiębiorców i spotka się z efektywnym popytem nawet przy wyższej, ale dobrze skalkulowanej cenie za produkt finansowy. Znane są badania wskazujące, iż poziom stopy oprocentowania pożyczki/kredytu nie jest kluczowym kryterium wyboru dla przedsiębiorcy (to znaczy, że wskaźnik korelacji pomiędzy poziomem referencyjnej stopy procentowej a przyrostem liczby udzielonych pożyczek/kredytów okazuje się bliski zera – co świadczy o małym znaczeniu poziomu stopy procentowej dla liczby udzielonych pożyczek/kredytów). Wymóg dobrze skalkulowanej ceny znaczy tyle, co prawidłowo rozważone ryzyko, które zostało profesjonalnie i rzetelnie rozpoznane przez instytucję finansującą i sprawiedliwie rozłożone pomiędzy strony transakcji finansowej. W sytuacji występującego zjawiska asymetrii informacji, stanowiącego od zawsze utrapienie pośredników finansowych, ryzyko finansowe może zostać w całości lub w nadmiernym stopniu przerzucone na nabywcę instrumentu finansowania (MSP). Sprzyja temu silny niedostatek informacji potrzebnej do ustalenia wiarygodności kredytowej jednostki ubiegającej się o finansowanie i wiążące się z tym oraz z wyszkoleniem (lub pozyskaniem i utrzymaniem) kadry pracowniczej – zbyt wysokie koszty działania instytucji finansującej. W efekcie zmniejsza się dostępność usług finansowania dla słabszych ekonomicznie i finansowo przedsiębiorców.

Tę swoistą dysfunkcjonalność pośredników finansowych można zredukować, zapewniając im sprawne otoczenie okołobiznesowe w postaci instytucji zajmujących się statystyką związaną z gospodarką i finansami MSP, wywiadowni gospodarczych i finansowych, innych wiarygodnych instytucji redukujących ryzyko kredytowe, jak publiczne fundusze poręczeniowe i pożyczkowe, a także instytucji prawa skutecznie egzekwujących wierzytelności od klientów. To powinien być ważny kierunek pomocy publicznej, ale nie jedyny. Ważne jest bowiem stworzenie kompletnego systemu bodźców dla rynkowych pośredników finansowych, na który, obok wskazanych wyżej, składają się finansowe bodźce polepszania jakości świadczonych usług MSP (m.in. poprzez zbudowanie funkcji doradztwa bankowego dla MSP), rozszerzania ich zakresu, budowania długotrwałych relacji z klientami (MSP). Jest to bodaj najtrudniejsze zadanie: skłonić instytucje finan-

sowe (zwłaszcza kredytowe) z rynkowej części systemu finansowego do podjęcia działań prawdziwie zwiększających dostępność ich produktów dla jednostek o słabym potencjale ekonomiczno-finansowym. Jasne jest też – co stanowi szóstą zasadą mikrofinansów – że pewna grupa jednostek nie znajdzie się w sferze zainteresowania pośredników finansowych i odnośnie do niej potrzebne są inne formy pomocy publicznej, niezwiązane z usługami pośredników finansowych.

3. Obszary i dylematy pomocy publicznej dotyczące działania publicznej części systemu mikrofinansowania w Polsce

Jak dotychczas, podejmuje się różne działania ukierunkowane na domknięcie luki rynkowej w sferze mikrofinansowania. Obejmują one na przykład segment finansowania załączkowego (tzw. *seed capital*) oraz *venture capital*, które są obecnie obsługiwane przez fundusze utworzone w ramach poddziałania 1.2.3 SPO WKP, a w perspektywie najbliższych miesięcy dodatkowo zostanie tam skierowane wsparcie publiczne ze strony Krajowego Funduszu Kapitałowego (łącznie 630 mln euro środków publicznych i prywatnych). W ramach działania 3.1 Programu Innowacyjna Gospodarka przewidziano kontynuowanie finansowania fazy załączkowej; w ramach PO IG przewidziane jest również wsparcie dla sieci *business angels*. Interwencja publiczna objęła także sferę transferu innowacji (poprzez PO IG, jak i działania objęte regionalnymi strategiami innowacji).

Przy wsparciu publicznym wykształcił się w Polsce ważny sektor instytucji mikrofinansowych, mianowicie: publicznych funduszy pożyczkowych i funduszy poręczeniowych. Obecnie niektóre publiczne instytucje mikrofinansowe korzystają ze środków otrzymanych z SPO WKP, a stopień wykorzystania kapitału jest wciąż niewielki (przyrost kapitału pochodzącego z SPO WKO następował szybciej niż przyrost aktywności pożyczkowej/poręczeniowej). Oznacza to, że obie te instytucje mogą dalej rozwijać swoją działalność w ramach posiadanych środków, utrzymując jednocześnie wysoki poziom bezpieczeństwa finansowego. Trzeba jednak podnieść, że względnie dobra sytuacja w sektorze funduszy pożyczkowych i poręczeniowych może ulec zmianie w warunkach dekoniunktury lub kryzysu gospodarczego (gdy w następstwie pogorszenia lub załamania koniunktury gospodarczej MSP popadną w trudności finansowe, w tym płatnicze) czy kryzysu finansowego (gdy podaż kredytów drastycznie zmniejsza się, głównie na rynku MSP, a banki są bardziej skłonne do szybkiego wypowiedzania zawartych umów kredytowych w razie wystąpienia choćby przejściowych trudności płatniczych kredytobiorców).

Inną istotną kwestią jest misja publicznych funduszy pożyczkowych i poręczeniowych – jest ona dyskusyjna. Otóż można postawić hipotezę, że obecnie instytucje te zmierzają w niezbyt pożądanym kierunku, oferując swoje produkty

finansowe całemu sektorowi MSP (co w pewnej mierze jest spowodowane zasadami realizacji wsparcia w ramach SPO WKP). Tymczasem szczególnie wskazane jest ukierunkowanie się na tych przedsiębiorców, którzy są „upośledzeni” w dostępie do usług finansowych (np. na takich, którzy nie posiadają historii kredytowej). Konsekwencją takiej sytuacji jest dotowanie czy konsumowanie środków publicznych przez przedsiębiorców, którzy bez większych problemów mogą pozyskać finansowanie z sektora rynkowego. Taki kierunek rozwoju powinien być poddany pod dyskusję i zrewidowany. W razie poszukiwania dalszych możliwości polepszania systemu mikrofinansowania, np. poprzez zasilenie takich instytucji zwrotnymi publicznymi instrumentami finansowymi, konsekwencje mogą być dotkliwe:

- wzrost kosztów i co się z tym wiąże: ceny oferowanych produktów finansowych,
- jeszcze silniejsze „wypchnięcie” tych instytucji z obszaru, gdzie istnieje *market failure* i
- faktyczne zmuszenie do przesunięcia się do segmentu rynku, gdzie aktywne są banki komercyjne.

Jeśli więc misją takich instytucji finansowych będzie – co jest pożądane ze społecznego punktu widzenia – likwidacja *market failure*, to pojawi się konieczność finansowania wyższego poziomu ryzyka kredytowego podejmowanego przez fundusze poręczeniowe i pożyczkowe oraz wyższych kosztów obsługi. Oznacza to, że może być potrzebna pomoc publiczna służąca finansowaniu działania, w tym infrastruktury organizacyjnej, takich funduszy, zgodnie z misją związaną z eliminowaniem *market failure*.

4. Pomoc publiczna ukierunkowana na polepszenie systemu mikrofinansowania – nowe możliwości

Obecnie uwaga Wspólnoty Europejskiej coraz silniej zwracana jest na wykorzystanie innych niż dotychczas form pomocy publicznej ukierunkowanej na zwiększenie dostępności usług mikrofinansowych. W szczególności chodzi o program JEREMIE (*Joint European Resources for Micro and Medium Enterprise*): inicjatywę Komisji Europejskiej (Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego) oraz instytucji finansowych Komisji Europejskiej, tj. Europejskiego Banku Inwestycyjnego i Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego, zaprezentowaną po raz pierwszy w październiku 2005 roku. Z założenia ma ona umożliwić krajom członkowskim, na poziomie centralnym i regionalnym samorządu terytorialnego, wykorzystanie części funduszy strukturalnych na sfinansowanie instrumentów finansowych, zaprojektowanych specjalnie na potrzeby związane ze wspieraniem

MSP². Zasadniczym celem tej inicjatywy jest poprawa dostępu sektora małych i średnich przedsiębiorstw do środków przeznaczonych na jego rozwój w ramach Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego. Chodzi o usprawnienie systemu wsparcia dla MSP poprzez szerokie upowszechnienie instrumentów inżynierii finansowej oraz zastąpienie powszechnie stosowanych dotacji zasilaniem kapitałowym o charakterze zwrotnym (np. pożyczki). W gruncie rzeczy JEREMIE jest pewną formułą funkcji planistycznych i dystrybucyjnych wypełnianych dotychczas przez struktury administracyjne, w tym na poziomie samorządu terytorialnego, a przekazywanych – specjalnie do tego celu utworzonej – nowej strukturze organizacyjnej – Funduszowi Powierniczemu i instytucji zarządzającej.

Nie znaczy to jednak, że przedsięwzięcie w formule JEREMIE stanowi panaceum na dysfunkcje dotychczasowego systemu mikrofinansowania działalności gospodarczej, opartego na dotowaniu beneficjentów (MSP oraz kapitałowym zasilaniu funduszy pożyczkowych i poręczeniowych). Z punktu widzenia samorządu terytorialnego, a ściślej: samorządu województwa jako organizatora pomocy publicznej, z inicjatywą JEREMIE wiąże się szereg zalet (dobrych stron) i niedogodności (słabych stron). W konsekwencji z przystąpieniem samorządu województwa do inicjatywy pojawiają się szanse i możliwości z jednej strony oraz ryzyko i zagrożenia z drugiej strony. Oznacza to powstanie dylematu: przystąpić do inicjatywy czy trwać przy dotychczasowym systemie mikrofinansowania, jawiącym się jako zbyt mało skuteczny i mało efektywny. Dylemat ten da się ująć w grupy problemowe, takie jak:

1. Kwestie prawno-organizacyjne, marketingowe (wizerunkowe) i funkcjonalne.
2. Przedsiębiorcy – ostateczni beneficjenci pomocy publicznej z udziałem samorządu województwa.
3. Instrumenty finansowe funduszy pożyczkowych i funduszy poręczeniowych.
4. Pozostałe instrumenty mikrofinansowania oferowane przez inne instytucje mikrofinansowe.
5. Inwestorzy zewnętrzni.

Grupa problemowa 1.

Szanse i możliwości są liczne, mianowicie:

– Powierzenie podejmowania decyzji i nadzoru nad funduszami (instrumentami inżynierii finansowej) profesjonalnemu, wyspecjalizowanemu podmiotowi zarządzającemu zamiast urzędnikom administracji samorządowej, nieposiadającym odpowiedniej wiedzy i doświadczenia.

² *Polityka spójności na rzecz wspierania wzrostu i zatrudnienia. Strategiczne wytyczne Wspólnoty 2007–2013*. Decyzja Rady z dnia 6 października 2006 r. (2006/702/EC).

– Oddzielenie funkcji wsparcia sektora MSP (fundusz zwany Funduszem Powierniczym) od funkcji właścicielskich wobec publicznych funduszy poręczeniowych i pożyczkowych. Oznacza to większy obiektywizm w przyznawaniu środków publicznych beneficjentom.

– Uzyskanie środków (co najmniej ich części w postaci kapitału pożyczkowego) do budżetu samorządu województwa po zakończeniu programu.

– Możliwość (poprzez radę nadzorczą) nadzorowania pracy Funduszu Powierniczego i kształtowania strategii wsparcia dla sektora MSP, w zależności od zmieniającej się sytuacji na rynku.

– Zyskanie znaczącego i wpływowego partnera finansowego (Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego), jeśli EFI zostałyby instytucją zarządzającą.

– Uzyskanie dobrych notowań w Brukseli: wzrost możliwości plasowania innych projektów ze środków unijnych.

– Po pewnym czasie i wyrobieniu marki przez Fundusz Powierniczy, istnieje możliwość pozyskania środków finansowych w różnych formach (pożyczki i kredyty bankowe, gwarancje, emisja obligacji, sekurytyzacja należności), co może oznaczać stopniowe odchodzenie od finansowania Funduszu Powierniczego z budżetu samorządu województwa (przynajmniej częściowo) i pozyskanie w to miejsce środków komercyjnych lub quasi-komercyjnych.

Natomiast po stronie potencjalnego ryzyka i zagrożeń mogą się znaleźć następujące:

– Stworzenie skomplikowanej struktury wdrożeniowo-nadzorczej niedającej istotnej wartości dodanej (w porównaniu z dotychczasowym systemem wsparcia MSP).

– Konieczność poniesienia znacznych kosztów na zarządzanie (w postaci prowizji płatnej instytucji zarządzającej).

– Pogorszenie współpracy z bankiem występującym w roli instytucji zarządzającej, w przypadku gdy bank dotychczas silnie współpracujący z jednostką samorządu terytorialnego podejmuje się dodatkowo roli instytucji zarządzającej (w Polsce przede wszystkim chodzi o Bank Gospodarstwa Krajowego SA).

– Realna, a nie tylko formalna utrata kontroli nad Funduszem Powierniczym.

– Problemy komunikacji na linii rada nadzorcza – Fundusz Powierniczy – instytucja zarządzająca.

Grupa problemowa 2.

Przedsiębiorcy jako beneficjenci ostateczni pomocy publicznej mogą liczyć się z ważnymi dla nich możliwościami i szansami, mianowicie takimi, jak:

– Dostęp do lepszej oferty finansowej pod względem liczby i zakresu produktów finansowania.

– Szybkie dostosowanie produktów do zmieniającej się sytuacji rynkowej.

– Większa dostępność instrumentów finansowania na obszarach o trudniejszej sytuacji ekonomiczno-społecznej (tj. poza aglomeracją miejską).

Natomiast negatywne konsekwencje mogą przejawiać się poprzez:

– Zwiększenie ceny produktów mikrofinansowania i poręczeń mikrofinansowych, jeśli funduszom pożyczkowym i poręczeniowym oferowana będzie pomoc w formie zwrotnych pożyczek.

– Wycofanie się instytucji poręczeniowych i pożyczkowych z finansowania przedsiębiorców o krótkiej historii kredytowej (jeżeli Fundusz Powierniczy nie zapewni dodatkowych środków bezzwrotnych na pokrycie zwiększonego ryzyka wynikającego z podjęcia misji likwidowania *market failure* i zwiększonych kosztów operacyjnych).

– Koncentracja działalności mikropożyczkowej i mikroporęczeniowej na terenach o lepszej sytuacji ekonomiczno-społecznej (w centrum aglomeracji miejskich, jeżeli Fundusz Powierniczy nie zapewni dodatkowych środków bezzwrotnych na pokrycie zwiększonego ryzyka wynikającego z podjęcia misji likwidowania *market failure* i zwiększonych kosztów operacyjnych).

Grupa problemowa 3.

W odniesieniu do instrumentów mikrofinansowania właściwych dla funduszy pożyczkowych i poręczeniowych, pozytywów można upatrywać w:

– wymianie *know-how*,

– nawiązaniu wielu nowych kontaktów zawodowych,

– możliwości dokonywania szybkich zmian (łatwiejsze porozumienie z Funduszem Powierniczym) w zależności od zmieniającej się sytuacji rynkowej.

Jednakże długa jest lista negatywnych efektów, a mianowicie:

– Występuje brak doświadczenia większości publicznych funduszy pożyczkowych i poręczeniowych w korzystaniu ze zwrotnych instrumentów finansowania.

– Może wystąpić konflikt i odejście kluczowych pracowników funduszy pożyczkowych i poręczeniowych.

– Może dojść do wejścia funduszy pożyczkowych i poręczeniowych w stricte komercyjną działalność i konkurowanie z innymi podmiotami komercyjnymi (np. bankami), jeżeli fundusze takie nie otrzymają grantów na pokrycie zwiększonych kosztów operacyjnych i ryzyka działania w niszy – luce rynkowej.

– Możliwy jest ewentualny wzrost kosztów świadczonych pożyczek, w przypadku gdy wsparcie funduszy pożyczkowych przyjmie formę zwrotnego finansowania.

– Może pojawić się trudność w osiągnięciu efektu skali, kompensującego wzrost kosztów kapitału (brak możliwości sfinansowania rozwoju infrastruktury korzystając z pożyczki).

– Może pojawić się wzrost biurokracji (obciążającej fundusze pożyczkowe i poręczeniowe) w związku z licznymi wymogami sprawozdawczymi.

Grupa problemowa 4.

Wprawdzie podstawową grupę instrumentów mikrofinansowania stanowią te, które oferują fundusze mikropożyczkowe i mikroporęczeniowe, ale potencjalnie mogą rozwinąć się instrumenty alternatywne. Jako pożądane da się wyodrębnić możliwości takie, jak:

- Możliwość adresowania niektórych słabości rynku *equity* – np. wsparcie dla sieci *business angels*, fundusze koinwestujące razem z *venture capital*.

- Stworzenie nowych atrakcyjnych instrumentów finansowania wczesnych faz rozwoju (*seed i start-up*) komercjalizacji innowacji.

Z kolei sytuacji niepożądane to:

- kolizja tego typu instrumentów wsparcia z rozwijającymi się oddolnie i finansowanymi z PO IG (działanie 3.1),

- zbyt mały popyt efektywny na nowe instrumenty.

Grupa problemowa 5.

Wdrożenie inicjatywy JEREMIE może być nieobojętne dla inwestorów zewnętrznych w regionie. Mogą pojawić się nowe możliwości i pożądane efekty, mianowicie:

- Obecność Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego (jeśli ten występowałby w roli instytucji zarządzającej) może działać zachęcająco na innych inwestorów.

- Potencjalnie należy liczyć się z możliwością aranżowania różnych projektów w regionie, np. w formule partnerstwa publiczno-prywatnego.

Natomiast to, co może okazać się niepożądane, to przede wszystkim:

- wzmocnienie pozycji biznesowej Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego (jeśli ten występowałby w roli instytucji zarządzającej) w zakresie forsowania własnych produktów finansowych,

- niekorzystne postrzeganie władz regionu jako wpuszczających na rynek „nieuczciwą konkurencję” (skoro EFI zyskał poparcie ze strony Unii Europejskiej).

5. Podsumowanie

Pomoc publiczna musi być bardzo dokładnie rozważona pod względem jej form i istniejących uwarunkowań lokalnych, regionalnych, krajowych, by mogła okazać się skuteczna i efektywna. Nie ulega wątpliwości, że trzeba poszukiwać różnych możliwości rozwiązania problemu niedostępności usług mikrofinansowania, by stworzyć kompleksowy system mikrofinansowania działalności gospodarczej. Ma ona sens tylko wtedy, gdy wobec istniejącej luki rynkowej

i zjawiska *market failure*, pozwoli na osiągnięcie wiązki celów, wśród których podstawowymi wydają się:

1. Poprawa dostępu potencjalnych przedsiębiorców, a także mikro- i małych przedsiębiorstw (rozumianych jako startery i przedsiębiorstwa „upośledzone” w dostępie do finansowania dłużnego, do atrakcyjnych – tzn. dobrych jakościowo, szeroko dystrybuowanych i dostosowanych do realnych potrzeb i możliwości instrumentów mikrofinansowych.

2. Pojawienie się nowych, skutecznych produktów na rynku pośredników finansowych.

3. Wsparcie rozwoju oferty produktowej publicznych instytucji finansowych (np. fundusze pożyczkowe i poręczeniowe) wraz ze zwiększeniem efektywności i użyteczności wsparcia publicznego oraz standardów zarządzania instrumentami finansowymi.

4. Lepsze ukierunkowanie geograficzne, tematyczne, podmiotowe środków publicznych związanych ze wspieraniem przedsiębiorczości i mikroprzedsiębiorstw.

5. Wypełnienie luki finansowej na terytorium samorządu terytorialnego w regionie w zakresie instrumentów inżynierii finansowej, a przez to realne ukierunkowanie interwencji publicznej na obszar niedoskonałości rynku, dzięki zastosowaniu elastycznego mechanizmu dystrybucji, reagującego na zmieniającą się potrzeby przedsiębiorstw.

6. Przyciągnięcie kapitału prywatnego (quasi-prywatnego) do sektora mikrofinansów, co pozwoli osiągnąć efekt dźwigni dla udzielonego publicznego wsparcia finansowego.

7. Stworzenie rozwiązań systemowych (kapitałowych i instytucjonalnych) na rynku publicznych instrumentów inżynierii finansowej, których efektywne funkcjonowanie i rozwój będą możliwe w długim okresie.

Magdalena Ziolo

Uniwersytet Szczeciński

Zarządzanie ryzykiem w procesie realizacji inwestycji komunalnych – aspekty wybrane

***Streszczenie.** W artykule przedstawiono istotę inwestycji komunalnych oraz ryzyko towarzyszące każdej z faz realizacji gminnych inwestycji infrastrukturalnych. Zaprezentowano proces zarządzania ryzykiem inwestycji komunalnych oraz omówiono jego poszczególne etapy. Przedstawione zostały wybrane instrumenty stosowane w analizie ryzyka wraz z wybranymi przykładami skutecznego reagowania na wybrane kategorie ryzyka.*

1. Wprowadzenie

Ryzyko jest kategorią ekonomiczną, która towarzyszy działalności podejmowanej w każdym z sektorów gospodarki. Immanentną cechą ryzyka jest brak możliwości jego wyeliminowania z działalności gospodarczej oraz jego zróżnicowany charakter. Szczególnym rodzajem ryzyka jest ryzyko występujące w sektorze publicznym. Ryzyko to dotyczy m.in. inwestycji komunalnych, których zakres i charakter wynika z zadań przypisanych gminom do realizacji w formie zapisów ustawowych. Z uwagi na wysoką aktywność inwestycyjną gmin oraz dynamikę realizowanych przez te jednostki zadań inwestycyjnych, ryzyko towarzyszące inwestycjom komunalnym ma istotne znaczenie z punktu widzenia efektywności realizacji celów i założeń polityki inwestycyjnej jednostek szczebla lokalnego.

Celem artykułu jest przedstawienie ryzyka związanego z implementacją inwestycji komunalnych oraz wskazanie na możliwości zarządzania nim.

2. Inwestycje komunalne i związane z nimi ryzyko

W odniesieniu do inwestycji podejmowanych przez jednostki terytorialne używane są określenia: inwestycje samorządowe, inwestycje komunalne, gminne inwestycje infrastrukturalne, samorządowe przedsięwzięcia inwestycyjne. Pojęcia te mają różny zakres i wymiar. Słownik podstawowych terminów samorządu terytorialnego¹ nie zawiera definicji żadnego ze wskazanych zagadnień, odnosząc się jedynie do pojęcia „inwestycji celu publicznego”, które „obejmują działania o znaczeniu lokalnym (gminnym) i ponadlokalnym (powiatowym, wojewódzkim i krajowym)”², realizując oznaczone cele inwestycyjne³. W literaturze przedmiotu inwestycje realizowane przez jednostki samorządu terytorialnego definiowane są jako: „celowe wydatkowanie kapitału, skierowane na powiększenie korzyści materialnych i niematerialnych wspólnoty samorządowej”⁴.

Inwestycje komunalne to inwestycje znajdujące się w kompetencji samorządu gminnego (inwestycje gminne), których struktura kształtowana jest ustawowym zakresem zadań gmin, zdefiniowanym w art. 7 ust. 1 pkt 3 ustawy z 8 marca 1990 roku o samorządzie gminnym⁵. Inwestycje komunalne to celowe wydatkowanie kapitału przez jednostkę samorządu terytorialnego, skierowane na powiększenie korzyści materialnych i niematerialnych wspólnoty samorządowej⁶. Kategoria inwestycji komunalnych mieści się w szerszym pojęciu inwestycji samorządowych, postrzeganych jako ogół inwestycji podejmowanych przez jednostki terytorialne. Inwestycje komunalne traktowane są jako: „techniczne instrumenty stymulowania rozwoju zrównoważonego (ładu zintegrowanego), albowiem ich realizacja wpływa na ogólną poprawę stanu środowiska (ład ekologiczny) i jakość życia mieszkańców (ład społeczny), a jednocześnie rzutuje w istotny sposób na rozwój gospodarczy gminy (ład ekonomiczny)”⁷. Technicznym wyrazem inwestycji komunalnych są inwestycje infrastrukturalne, wyrażające wszelkie działania skie-

¹ *Słownik podstawowych terminów samorządu terytorialnego*, red. M. Lisiński, Wyższa Szkoła Biznesu w Dąbrowie Górniczej, Dąbrowa Górnicza 2007, s. 47–48.

² Tamże, s. 47.

³ Cele ujęte zostały przez Autorów w postaci enumeratywnej listy działań inwestycyjnych.

⁴ A. Cezur, *Finansowanie inwestycji jednostek samorządu terytorialnego w Polsce*, w: *Problemy ekonomii, polityki ekonomicznej i finansów publicznych*, red. J. Sokołowski, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, tom II, Wrocław 2009, s. 34.

⁵ Ustawa z 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym. (Tekst jednolity DzU 2001, nr 142, poz. 1591 z późn. zm.)

⁶ J. Rosińska, *Źródła finansowania inwestycji komunalnych na przykładzie miast na prawach powiatu w województwie zachodniopomorskim*, w: *Samorząd terytorialny w zintegrowanej Europie*, red. B. Filipiak, A. Szewczuk, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 426, Ekonomiczne Problemy Usług nr 1, Szczecin, 2006, s. 159.

⁷ M. Graczyk, *Zarządzanie inwestycjami komunalnymi. Dobra praktyka w pozyskiwaniu funduszy europejskich*, Oficyna Wydawnicza BRANTA, Bydgoszcz–Zielona Góra 2008, s. 48.

rowane na poprawę jakości i wartości trwałego majątku komunalnego. Właśnie z tą kategorią inwestycji związany jest najwyższy poziom ryzyka.

W teorii ryzyka istnieje wiele jego definicji. Ryzyko to „niepewność związana ze zdarzeniem lub działaniem, które wpłynie na zdolność organizacji do realizacji celów jej działalności. Może mieć charakter negatywnego zagrożenia lub też pozytywnej możliwości”⁸. Definicja ta łączy rozumienie ryzyka czystego (związane z potencjalnym wystąpieniem strat) i ryzyka spekulacyjnego (dotyczy możliwości powstania zarówno straty, jak i zysku)⁹. Bardziej ogólna definicja ryzyka przedstawia je jako: „możliwość zaistnienia zdarzenia, które będzie miało wpływ na realizację założonych celów”¹⁰. W odniesieniu do inwestycji komunalnych ryzyko postrzegane będzie jako wszelkie zdarzenia lub działania, których oddziaływanie może przyczynić się do nieosiągnięcia przyjętych pierwotnie zamierzeń inwestycyjnych lub zrealizowania celów w niepełnym wymiarze (częściowa realizacja zamierzeń inwestycyjnych) w następstwie czego w procesie realizacyjnym inwestycji komunalnych wystąpią straty.

Inwestycjom komunalnym we wszystkich fazach procesu inwestycyjnego towarzyszy zróżnicowane ryzyko. Może mieć ono charakter ryzyka bezpośrednio i/lub ryzyka pośrednio związanego z przedsięwzięciem inwestycyjnym. Ryzyko bezpośrednio związane z inwestycją komunalną to ryzyko, które może wystąpić w związku z podjętym procesem inwestycyjnym i dotyczy poszczególnych jego faz (tab. 1).

Tabela 1. Rodzaje ryzyka występujące w poszczególnych fazach inwestycji infrastrukturalnych

Faza projektu	Rodzaj ryzyka
Przygotowawcza	Ryzyko technologiczne, ryzyko kredytowe, ryzyko przetargowe
Budowy	Ryzyko przeinwestowania, ryzyko czasowe, ryzyko efektywnościowe, ryzyko polityczne (w tym ryzyko prawne), ryzyko siły wyższej, ryzyko środowiskowe
Eksploatacji	Ryzyko efektywnościowe, ryzyko przeinwestowania, ryzyko wypadków, ryzyko polityczne, ryzyko finansowe (ryzyko płynności)

Źródło: A. Korombel, *Ryzyko w finansowaniu działalności inwestycyjnej metodą project finance*, Difin, Warszawa 2007, s. 36.

⁸ *Zarządzanie ryzykiem w sektorze publicznym*, podręcznik wdrożenia systemu zarządzania ryzykiem w administracji publicznej w Polsce. Ministerstwo Finansów Rzeczypospolitej Polskiej, s. 6.

⁹ A. Korombel, *Ryzyko w finansowaniu działalności inwestycyjnej metodą project finance*, Difin, Warszawa 2007, s. 25.

¹⁰ *Zarządzanie ryzykiem...*, s. 24.

Ryzyko pośrednio związane z inwestycją komunalną to kategoria ryzyka, która może oddziaływać na przebieg działań inwestycyjnych, jakkolwiek występuje niezależnie od decyzji o realizacji przedsięwzięcia (ryzyko systematyczne). Ryzyko bezpośrednio związane z inwestycją komunalną to:

- ryzyko projektu inwestycyjnego (głównie ryzyko przygotowania projektu, ryzyko technologiczne, ryzyko dostępności, ryzyko lokalizacji),
- ryzyko rynku (sektora, m.in. ryzyko popytu),
- ryzyko finansowe (kredytowe),
- ryzyko wystąpienia negatywnych efektów zewnętrznych,
- ryzyko braku akceptacji społecznej.

W grupie ryzyka pośrednio związanego z projektem inwestycyjnym występuje:

- ryzyko makroekonomiczne,
- ryzyko oddziaływania siły wyższej,
- ryzyko polityczne (w tym legislacyjne, regulacyjne).

Ryzyko projektu inwestycyjnego odnosi się do jego poszczególnych elementów, poczynając od umiejscowienia przedsięwzięcia. Ryzyko związane z lokalizacją dotyczy takich czynników, jak: stan prawny nieruchomości, dostępność komunikacyjna, charakter terenu, na którym inwestycja ma powstać (obszar chroniony, o specjalnym przeznaczeniu lub walorach naturalno-przyrodniczych, o znaczeniu szczególnym z punktu widzenia dziedzictwa kulturowego i inne), wyposażenie w infrastrukturę, dostępność zasobów ludzkich i inne. Drugim ważnym elementem kreującym ryzyko projektu (ryzyko specyficzne, wynikające z cech infrastruktury) jest kategoria ryzyka związana z fazą przygotowania i rozruchu. Na etapie przygotowania projektu o jego powodzeniu decyduje przede wszystkim właściwy wybór technologii (w tym decyzja o parametrach technicznych projektu), źródeł finansowania oraz jakość opracowania specyfikacji istotnych warunków zamówienia, która ma wpływ na sprawny wybór wykonawcy i ogranicza ryzyko opóźnień w realizacji projektu z uwagi na przedłużające się procedury przetargowe. Poprawne określenie parametrów technicznych projektów oddziałuje na minimalizowanie ryzyka związanego z zapewnieniem właściwej wydajności usług, rozumianej jako możliwość dostarczenia jakości i ilości usług, jaka wynika z popytu zgłaszanego po stronie społeczności lokalnej. Z wyborem parametrów technologicznych projektu łączy się również ryzyko wystąpienia negatywnych efektów zewnętrznych (m.in. zanieczyszczenia, hałas), przejawiające się przede wszystkim poprzez negatywne oddziaływanie inwestycji na środowisko. Niepożądane efekty zewnętrzne są często czynnikiem, który wywołuje dezaprobatę społeczną dla podjęcia konkretnego przedsięwzięcia inwestycyjnego i w przypadku silnego przeciwstawienia się społeczności lokalnej wobec koncepcji inwestycyjnej stanowić może o rezygnacji z jej implementacji.

Zasadniczy wpływ na realizację celów inwestycyjnych ma ryzyko rynku, które wyraża się poprzez:

- brak możliwości realizacji inwestycji z uwagi na niedostępność nakładów koniecznych do jej realizacji o określonej jakości i ilości lub brak dostępności pożądanых nakładów we właściwym terminie wpływającym na harmonogram realizacji prac inwestycyjnych;

- możliwość zmiany ceny (wzrost) czynników produkcji, które oddziałują na finalne koszty projektu inwestycyjnego i tym samym jego efektywność ekonomiczną;

- błędne oszacowanie popytu (niewystarczający popyt) na usługi dostarczane, przy wsparciu danej inwestycji infrastrukturalnej, którego poziom oddziałuje na poziom efektów i nakładów;

- powstanie projektów alternatywnych (konkurencyjnych) zaspokajających potrzeby społeczności w bardziej efektywny sposób.

Ryzyko finansowe, rozumiane jako „ryzyko wynikające ze sposobu finansowania zadań jednostki samorządu terytorialnego, wiąże się z przepływem środków pieniężnych gromadzonych i wydatkowanych w budżecie jednostki terytorialnej w postaci dochodów i przychodów oraz wydatków i rozchodów”¹¹. W odniesieniu do inwestycji komunalnych ryzyko finansowe postrzegane jest jako niebezpieczeństwo niewłaściwego doboru źródeł finansowania projektu lub brak możliwości pozyskania środków finansowych na jego finansowanie (brak kompletnego montażu finansowego).

Ryzyko makroekonomiczne wynika z trudności w precyzyjnym przewidywaniu wartości zmiennych makroekonomicznych (inflacja, kusa walutowe, wzrost gospodarczy itd.), które oddziałują na końcowe parametry projektu inwestycyjnego.

Inwestycje publiczne – z uwagi na charakter czynnika politycznego, nieodłącznie związanego z sektorem publicznym i zapadającymi w nim decyzjami – są szczególnie narażone na oddziaływanie czynnika politycznego przede wszystkim w formie oddziaływania lobby politycznego, które ma wpływ na decyzje inwestycyjne w zakresie priorytetów inwestycyjnych oraz charakter polityki inwestycyjnej realizowanej przez jednostki terytorialne wszystkich szczebli.

¹¹ D. Korenik, *Ryzyko w sektorze finansów publicznych ze szczególnym uwzględnieniem finansów samorządowych – kwestie wybrane*, w: *Finanse publiczne w warunkach akcesji do Unii Europejskiej*, red. L. Patrzalek, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu nr 1148, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2006, s. 43.

3. Zarządzanie ryzykiem inwestycji komunalnych

W celu minimalizowania negatywnych skutków kreowanych przez różne kategorie ryzyka, w praktyce gospodarczej podejmuje się szereg działań skierowanych na minimalizowanie jego negatywnych skutków. Jednym ze sposobów oddziaływania na poziom ryzyka (obok transferu ryzyka, alokacji ryzyka i ubezpieczenia ryzyka) jest właściwe zarządzanie nim. Zarządzanie ryzykiem to złożony proces, który w sposób świadomy i racjonalny pozwala na sterowanie ryzykiem i kontrolowanie kierunków jego oddziaływania¹². Zarządzanie ryzykiem składa się ze złożonych, powiązanych ze sobą działań, które koncentrują się na:

- identyfikacji ryzyka,
- analizie ryzyka (oszacowanie prawdopodobieństwa wystąpienia i wartościowanie – pomiar ryzyka),
- minimalizowaniu ryzyka,
- monitorowaniu ryzyka.

Identyfikacja ryzyka jest pierwszym i zarazem najtrudniejszym etapem w procesie zarządzania ryzykiem. Diagnozie podlegają rodzaje ryzyka, jak również źródła zagrożeń, z którymi są one związane. W praktyce brakuje jednej ustandaryzowanej metody identyfikacji ryzyka oraz współtworzących ją instrumentów (główne grupy metod identyfikacji ryzyka to metody eksperckie, heurystyczne, systemowe, metody wykorzystujące programy komputerowe). Najczęściej wykorzystuje się metody mieszane, które pozwalają na kompleksową identyfikację ryzyka. W zależności od szczebla, na którym dokonuje się identyfikacja ryzyka i czynników ryzykotwórczych, stosuje się odgórne (kierownicy wyższego szczebla) i oddolne (kierownicy średniego szczebla i pracownicy) podejście do diagnozowania ryzyka¹³. Do najczęstszych technik wykorzystywanych w procesie identyfikacji ryzyka zalicza się: burzę mózgów, kwestionariusze, mapy myśli (ang. MindMaps), prognozowanie. Poza wskazanymi metodami bardzo istotne jest doświadczenie, jakie posiadają osoby dokonujące identyfikacji ryzyka.

W całym procesie projektowania, realizacji i zarządzania inwestycjami komunalnymi, gminy bardzo rzadko dokonują rzetelnego i systematycznego rozpoznawania ryzyka i zagrożeń towarzyszących każdej ze wskazanych faz¹⁴. Skutkiem takiego postępowania jest zazwyczaj zaskoczenie osób odpowiedzialnych za przebieg inwestycji i brak ich przygotowania na wystąpienie określonych zdarzeń, które można było przewidzieć.

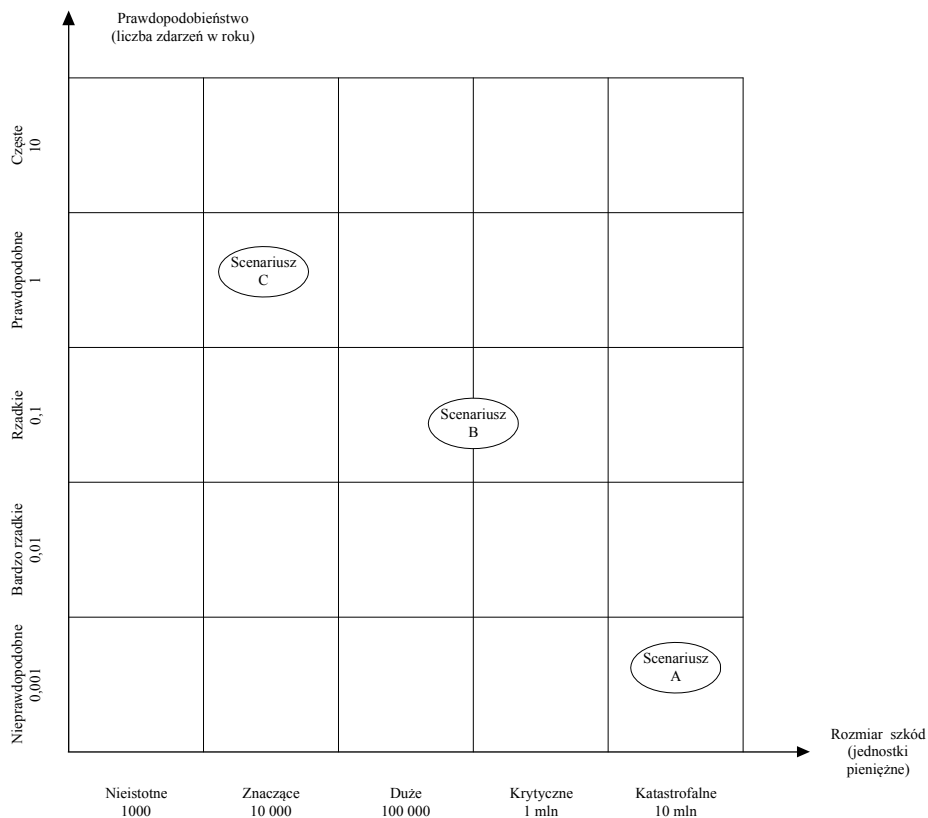
Etap identyfikacji ryzyka dostarcza informacji na temat jego rodzajów oraz determinant. Kolejnym krokiem jest umiejętna analiza ryzyka towarzyszącego

¹² J. Liechti, *Risikomanagement in der Gemeinde*, NeosysAG, www.neosys-ag.ch, s. 1.

¹³ *Zarządzanie ryzykiem...*, s. 21.

¹⁴ J. Liechti, wyd. cyt., s. 2.

inwestycjom komunalnym. Etap ten konkretyzuje parametry ryzyka, wydziela-
jąc te jego rodzaje, które są najbardziej istotne z punktu widzenia prawdopo-
dobieństwa wystąpienia i siły oddziaływania na przedsięwzięcie oraz identyfikuje
ryzyko krzyżowe (powtarzające się w różnych fazach działania)¹⁵. Informacje te
pozwalają w dalszych działaniach opracować realistyczne scenariusze przebiegu
zdarzeń (rys. 1).



Rysunek 1. Analiza portfolio ryzyka

Źródło: opracowanie własne na podstawie J. Liechti, *Risikomanagement in der Gemeinde*, NeosysAG, www.neosys-ag.ch, s. 3.

Na tym etapie pomocna staje się analiza portfolio ryzyka, która pozwala tak-
że na wyznaczenie granicy akceptowalnego poziomu ryzyka. Umieszczenie

¹⁵ *Zarządzanie ryzykiem...*, s. 28.

ryzyka względem granicy jego akceptowalności (pod lub nad jej poziomem) rodzi konieczność (lub nie) dostosowania i wykorzystania instrumentów minimalizujących poziom ryzyka do pułapu jego tolerancji.

Analiza portfolio pozwala na dokonanie punktowej oceny ryzyka poprzez przypisanie właściwej liczby punktów poszczególnym kategoriom w ramach prawdopodobieństwa wystąpienia ryzyka oraz siły jego oddziaływania (rozmiar szkód). Liczbowe oceny punktowe prawdopodobieństwa wystąpienia ryzyka i siły jego oddziaływania mnoży się w celu uzyskania łącznej oceny ryzyka¹⁶.

Faza minimalizowania (przezwyciężania) ryzyka jest kolejną z faz procesu zarządzania tą kategorią ekonomiczną. Działania podejmowane na tym etapie koncentrują się na poszukiwaniu i wdrażaniu metod i instrumentów pozwalających skutecznie zmniejszyć ryzyko projektu. Działania te umożliwiają jednocześnie zmniejszenie prawdopodobieństwa wystąpienia niepożądanych scenariuszy o najbardziej dotkliwych dla realizacji projektu skutkach. Przykładowe sposoby reagowania na wybrane kategorie ryzyka i punktową ocenę ich skuteczności przedstawiono w tabeli 2.

Ostatnim z etapów w procesie zarządzania ryzykiem jest jego monitorowanie. Ryzyko, jego kategorie i wycena zmieniają się w sposób permanentny i charakteryzują się wysoką dynamiką zmian. Monitorowanie ryzyka oznacza zespół działań podejmowanych w celu systematycznej aktualizacji przeprowadzonej wcześniej analizy ryzyka pod kątem jej aktualności oraz konieczności wprowadzenia nowych instrumentów ograniczających ryzyko. W szczególności monitoring ryzyka obejmuje¹⁷:

- aktualizację w zakresie dokonanej analizy ryzyka w celu oceny, czy i na ile ryzyko uległo zmianie;
- zachowania i zapewnienia skuteczności rekomendowanych działań prewencyjnych i mechanizmów kontrolnych;
- monitoring rozwoju działań zatwierdzonych wcześniej, służących efektywnemu zarządzaniu ryzykiem.

Kompleksowe zarządzanie ryzykiem w procesie realizacji inwestycji komunalnych przysparza gminom wielu problemów i nie jest w pełni praktykowane. Jednostki terytorialne mają problem z poprawną identyfikacją ryzyka oraz jego analizą i wartościowaniem. Dotychczasowe działania gmin ograniczające ich ryzyko inwestycyjne sprowadzały się do stosowania odpowiednich zapisów ustaw (m.in. prawo zamówień publicznych, ustawa o finansach publicznych i inne) oraz zawierania właściwych umów ubezpieczeniowych. Rzadziej minimalizowanie ryzyka poprzez gminy dokonywało się w drodze jego alokacji, charakterystycznej dla umów partnerstwa publiczno-prywatnego.

¹⁶ Tamże, s. 41.

¹⁷ Tamże, s. 47.

Tabela 2. Przykładowe sposoby reagowania na wybrane kategorie ryzyka towarzyszącego inwestycjom komunalnym

Miej-sce	Punkty	Sposoby reagowania / rodzaje ryzyka
Ryzyko infrastruktury		
1	12	Diagnoza stanu infrastruktury i możliwości jej wykorzystania w planowanej lokalizacji inwestycji
2	8	Kalkulacja wydatków związanych z infrastrukturą towarzyszącą realizowanej inwestycji (uzbrojenie, drogi dojazdowe itd.)
3	6	Poszukiwanie partnerów do realizacji przedsięwzięcia
Ryzyko techniczne		
1	18	Zakup sprawdzonej technologii od wiarygodnego dostawcy
2,5	16	Gwarancje udzielone przez wykonawców i dostawców
2,5	16	Zatrudnienie wykwalifikowanych pracowników przygotowanych do realizacji inwestycji
5	15	Systematyczna kontrola wykonawstwa rzeczowego
5	15	Uzgodnienie kosztów realizacji inwestycji i ich kontrola oraz konstruowanie zapisów umów w sposób elastyczny, pozwalający reagować na wzrost kosztów projektu
7,5	14	Wybór wykonawcy gwarantujący jego wiarygodność i rzetelność realizowanych prac
7,5	14	Zapewnienie właściwego nadzoru technicznego
9	13	Zawarcie umów ubezpieczeniowych
13	6	Weryfikacja rzeczowego zakresu prac oraz budżetu inwestycyjnego przez niezależnych ekspertów
14,5	4	Tworzenie rezerw (zwłaszcza materiałowych)
14,5	4	Zawieranie umów wieloletnich
Ryzyko ochrony środowiska		
1	13	Dostosowanie inwestycji do obowiązujących standardów w zakresie ochrony środowiska
2	11	Monitoring oddziaływania na środowisko
3	7	Zlecenie niezależnym ekspertom wykonania audytu inwestycji
4	5	Ubezpieczenie od spowodowania nieprzewidzianych szkód w środowisku
Ryzyko finansowe		
1	16	Monitoring finansowy inwestycji
2	15	Utrzymywanie bezpiecznej struktury finansowania
4	14	Analiza kosztu pozyskania kapitału (poszukiwanie tańszych źródeł finansowania)
4	14	Przyjęcie właściwego harmonogramu spłaty adekwatnego do możliwości finansowych
8	6	Zagwarantowanie odszkodowań w wypadku niewłaściwej realizacji inwestycji

Źródło: A. Korombel, *Ryzyko w finansowaniu działalności inwestycyjnej metodą project finance*, Difin, Warszawa 2007, s. 36.

Na poziomie legislacyjnym pojęcie „zarządzania ryzykiem” – w kategorii jednego z celów kontroli zarządczej – wprowadza ustawa z 27 sierpnia 2009 roku o finansach publicznych¹⁸. Ustawodawca nie precyzuje jednak pojęcia „zarządzania ryzykiem”, wskazuje natomiast komórkę audytu wewnętrznego, jako podmiot odpowiedzialny za przygotowanie zbiorczej informacji o ryzyku¹⁹, oraz powierza komitetowi audytu obowiązek sygnalizowania istotnego ryzyka²⁰, a kierownika komórki audytu wewnętrznego obliguje do dokonywania analizy ryzyka²¹. Podkreślić należy, iż wskazane obowiązki ustawowe w zakresie zarządzania ryzykiem, sygnalizowania istotnego ryzyka i analizy ryzyka odnoszą się do jednostek sektora finansów publicznych zobligowanych, na podstawie obowiązujących przepisów, do przeprowadzania audytu wewnętrznego. W przypadku jednostek samorządu terytorialnego dotyczy to jednostek, które w swoich uchwałach budżetowych ujęły kwoty dochodów i przychodów lub wydatków i rozchodów przekraczające wartość 40 tys. zł²². Jednostki terytorialne, które nie przekroczyły wskazanej granicy kwotowej w uchwałach budżetowych oraz których kierownicy nie podjęli decyzji o prowadzeniu audytu wewnętrznego, nie są zobowiązane do wdrażania obowiązków ustawowych w zakresie analizy ryzyka i zarządzania nim, nałożonych na kierowników komórek audytu i komitet audytu.

4. Podsumowanie

Realizacja inwestycji komunalnych jest złożonym i długookresowym procesem działania, który wyeksponowany jest na wpływ wielu, zróżnicowanych rodzajów ryzyka. Ryzyko towarzyszące inwestycjom infrastrukturalnym podejmowanym na poziomie samorządu gminnego oddziałuje na rezultaty działań inwestycyjnych, często przyczyniając się do obniżenia ich efektywności.

Ryzyko w procesie realizacji inwestycji komunalnych ma wymiar szczególny, obejmuje bowiem kategorie ryzyka charakterystyczne dla projektów inwestycyjnych i dodatkowo zostaje rozszerzone o ryzyko specyficzne dla działania jednostek publicznych, jakimi są gminy. Z drugiej strony z uwagi na specyfikę działania samorządu gminnego, jako podstawowego szczebla podziału terytorialnego państwa oraz ze względu na rygory prawne związane z prowadzeniem gospodarki finansowej w sektorze finansów publicznych, do którego należą gminy

¹⁸ Ustawa z 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (DzU nr 157, poz. 1240).

¹⁹ Tamże, art. 291 ust 1 pkt 2.

²⁰ Tamże, art. 289 ust 1 pkt 1.

²¹ Tamże, art. 283 ust 1 pkt 4.

²² Tamże, art. 274 ust 2 pkt 3.

zarządzanie ryzykiem inwestycji komunalnych powinno być dla tych jednostek kwestią zasadniczą i priorytetową.

Samorząd gminny w celu ograniczenia negatywnego wpływu ryzyka na efekty procesu realizacji inwestycji komunalnych, działa podobnie jak jednostki sektora prywatnego poszukując rozwiązań i narzędzi ograniczających ryzyko adaptując, sprawdzone w sektorze komercyjnym metody postępowania. Kompleksowym rozwiązaniem w tym zakresie jest wdrożenie systemu zarządzania ryzykiem, który umożliwi właściwe identyfikowanie ryzyka i jego antycypowanie, określenie kierunków i siły jego oddziaływania, dopasowanie metod i działań zapobiegawczych, minimalizujących negatywne oddziaływanie ryzyka na pożądane efekty projektu oraz monitoring. Wdrażanie systemów zarządzania ryzykiem w gminach stanowi element bardzo istotny z punktu widzenia racjonalności ich działania oraz wpisuje się w koncepcję strategicznego zarządzania jednostką terytorialną.

Ryzyko
w jednostkach samorządu terytorialnego

Emilia Denek
Sławomira Kańduła

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

Ryzyko w gromadzeniu dochodów przez jednostki samorządu terytorialnego

***Streszczenie.** Celem artykułu jest identyfikacja istotnych czynników ryzyka związanego z gromadzeniem dochodów budżetowych przez jednostki samorządu terytorialnego w Polsce (uwzględniono system dochodów obowiązujących od 2004 r.).*

Występuje wiele czynników zewnętrznych i wewnętrznych wymienionego ryzyka. Są one zróżnicowane w przekroju szczebli samorządu terytorialnego, grup dochodów wchodzących w skład dochodów własnych i uzupełniających oraz w rocznych i wieloletnich przedziałach czasowych. Ze wskazanych względów badania związane z podjętym tematem są skomplikowane. Powinny one być szeroko rozwijane, przemawia za tym ważność wyników tych badań w zarządzaniu finansami jednostek samorządowych.

1. Wprowadzenie

Pojęcie ryzyka nie jest jednoznaczne. Powszechnie w publikacjach dotyczących tego zjawiska w gospodarce samorządu terytorialnego autorzy zestawiają rozmaite poglądy z tym związane¹, konfrontując je z pojęciem „niepewność”.

¹ Por. m.in. M. Kosek-Wojnar, *Problem niewypłacalności jednostek samorządu terytorialnego*, w: *Samorząd terytorialny w zintegrowanej Europie*. II Forum Samorządowe, red. B. Filipiak, A. Szewczuk, Z. Zychowicz, Zeszyty Naukowe US, nr 401, Szczecin 2005, s. 355–357; M. Kosek-Wojnar, K. Surówka, *Podstawy finansów samorządu terytorialnego*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2007, rozdz. 6; D. Korenik, *Ryzyko w sektorze finansów publicznych ze szczególnym uwzględnieniem finansów samorządowych – kwestie wybrane*, w: *Finanse publiczne w warunkach akcesji do Unii Europejskiej*, red. L. Patrzalek, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej

Stwierdza się przy tym zgodnie, że są to dwa różne pojęcia, przy czym pojęcie ryzyka wiąże się z decyzjami, których rezultat osiągnięty w przyszłości jest wprawdzie nieznan, ale istnieje prawdopodobieństwo wystąpienia konsekwencji podjętych decyzji. Autorki tego artykułu przyjmują także taką interpretację pojęcia ryzyka.

Ryzyko w działalności samorządu terytorialnego dotyczy wszystkich jego szczebli. Może ono odnosić się do wielu grup zjawisk tej działalności, w których bardzo ważne miejsce zajmuje gospodarka finansowa. Ryzyko towarzyszące gospodarce finansowej JST można rozpatrywać w przekroju rozmaitych płaszczyzn tej gospodarki. Może być ono związane między innymi z gromadzeniem dochodów budżetowych i pozabudżetowych, z gospodarowaniem obrotowym majątkiem pieniężnym, z wydatkowaniem środków publicznych, z zarządzaniem deficytem budżetowym i długiem jednostki samorządowej².

Celem artykułu jest identyfikacja istotnych (wybranych) – zdaniem autorek artykułu – czynników ryzyka związanego z gromadzeniem dochodów budżetowych przez JST w Polsce, ukształtowanych na mocy ustawy z 2003 roku³. Pod pojęciem ryzyka w gromadzeniu tych dochodów rozumiemy nieosiągnięcie zaplanowanych – w uchwale budżetowej oraz w wieloletniej prognozie finansowej (WPF) – dochodów z określonego źródła w terminie, w części lub w całości⁴. Dążymy do odpowiedzi na pytanie: jakie czynniki wpływają na ryzyko związane z osiągnięciem dochodów przez JST?, ustalonych w wymienionej ustawie, przy czym chodzi głównie o negatywne skutki tego ryzyka. Podjęcie wskazanego problemu jest bardzo ważne, gdyż zakres ryzyka w gromadzeniu dochodów przez JST ma wpływ na realizację funkcji im przypisanych. Negatywne skutki ryzyka mogą przyczynić się przede wszystkim do pogłębienia nieadekwatności dochodów z zadaniami JST, a to ma dalsze konsekwencje w postaci nadmiernego zadłużania się, utraty płynności, niezaspokojenia potrzeb ludności, utraty wiarygodności omawianych jednostek itd.

w wrocławiu nr 1148, Wrocław 2006, s. 41–42; E. Berezowska, *Zarządzanie ryzykiem finansowym przez samorząd województwa*, w: *Samorząd terytorialny w zintegrowanej Europie*. II Forum Samorządowe..., s. 42–45.

² Por. D. Korenik, *Ryzyko w sektorze finansów publicznych ze szczególnym uwzględnieniem finansów samorządowych – kwestie wybrane*, w: *Finanse publiczne w warunkach akcesji...*, s. 43.

³ Ustawa z dnia 13 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego. (Tekst jednolity DzU 2008, nr 88, poz. 539 z późn. zm.).

⁴ Por. D. Korenik, wyd. cyt.

2. Systematyka czynników wpływających na ryzyko w gromadzeniu dochodów przez jednostki samorządu terytorialnego

Czynniki wpływające na ryzyko w pozyskiwaniu dochodów przez JST dzieli się najczęściej na zewnętrzne i wewnętrzne (tab. 1). Czynniki zewnętrzne są niezależne od decyzji omawianych jednostek. Czynniki tych jest wiele. Na szczególną uwagę zasługują dwa wybrane czynniki, ściśle związane z kształtowaniem się wysokości dochodów. Należy tutaj przede wszystkim uwzględnić wpływ cykli koniunkturalnych na wysokość dochodów. Może to być wpływ pozytywny, w warunkach ożywienia gospodarczego, lub negatywny, w fazie depresji, kryzysu⁵.

Tabela 1. Zestawienie najważniejszych czynników ryzyka w gromadzeniu dochodów przez jednostki samorządu terytorialnego

Wyszczególnienie czynników	
Zewnętrzne	<ul style="list-style-type: none"> – zmienność przepisów prawnych; szczególnie niekorzystne zmiany w przepisach regulujących finansowanie jednostek samorządu terytorialnego, – brak gwarancji przekazania niektórych grup dochodów zapisanych w ustawie budżetowej, – niedostosowanie systemu dochodów do specyfiki jednostek samorządowych danego typu; jest to szczególnie widoczne w odniesieniu do gmin wiejskich, miejskich i miast na prawach powiatu, – zmienne uwarunkowania rynkowe, – brak rekompensaty z tytułu ulg i zwolnień wprowadzanych w podatkach i opłatach lokalnych w związku z realizacją polityki państwa, – postawa podmiotów zobowiązanych do wnoszenia świadczeń pieniężnych na rzecz JST (np. unikanie i uchylanie się od obowiązku podatkowego, zmiana miejsca zamieszkania lub prowadzenia działalności), – niesprzyjający klimat polityczny, negatywne nastroje w społeczeństwie, które zniechęcają do podwyższenia stawek podatków, opłat publicznoprawnych oraz prywatnoprawnych, czynszów, – niepozyskanie dochodów w terminach wynikających z przepisów prawnych lub wydanych decyzji.
Wewnętrzne	<ul style="list-style-type: none"> – niewystarczająca wiedza pracowników urzędu samorządowego oraz organu stanowiącego i wykonawczego; może to powodować złe oszacowanie dochodów własnych, dochodów z budżetu państwa oraz z innych źródeł na dany rok, – błędne sporządzenie wieloletniej prognozy finansowej (przeszacowanie dochodów), – brak obiegu informacji pomiędzy wydziałem finansowym w urzędzie a tzw. wydziałami merytorycznymi, z których działalnością wiąże się pozyskiwanie dochodów, – zmiana organu wykonawczego i stanowiącego w trakcie kadencji oraz po następnych wyborach.

Źródło: opracowanie własne.

⁵ Szerzej: E. Denek, *Funkcje dochodów budżetowych samorządu terytorialnego jako kryterium oceny systemu dochodów*, w: *Finanse 2009 – teoria i praktyka. Finanse Publiczne II*, red. B. Filipiak, B. Walczak, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 547, Szczecin 2009, s. 51.

Ważnym czynnikiem zewnętrznym omawianego ryzyka jest także czynnik polityczny, z którym wiąże się system dochodów JST ukształtowany w przepisach prawnych. Organy państwowe decydują o rodzajach dochodów, które mogą być gromadzone przez JST poszczególnych szczebli, oraz o kompetencjach dotyczących gospodarowania nimi. Ponadto wspomniane regulacje prawne w Polsce charakteryzuje – w odniesieniu do niektórych dochodów – częsta zmienność, co pogłębia ryzyko decyzji JST w układzie perspektywicznym. Szczególnie niebezpieczne są zmiany mające za zadanie realizację celów polityki państwa bez uwzględnienia negatywnych tego skutków w gospodarce finansowej JST (np. w konstrukcji podatków).

Czynniki wewnętrzne ryzyka wiążą się ściśle z podstawową cechą ustrojową samorządu terytorialnego, jaką jest jego samodzielność, w tym samodzielność finansowa odnosząca się między innymi zarówno do kształtowania dochodów⁶, jak i wydatków. Samodzielność ta jest ograniczona głównie przepisami prawnymi. Czynniki wewnętrzne odnoszą się więc do decyzji JST, wyznaczonych tymi przepisami. Podstawowym czynnikiem wewnętrznym jest czynnik ludzki, a więc wiedza, umiejętności, predyspozycje organów uchwałodawczych, wykonawczych oraz pracowników urzędów do podejmowania decyzji w danych warunkach i w danym czasie⁷.

Zidentyfikowanie czynników ryzyka odnoszącego się do dochodów JST wymaga ich rozpatrywania w przekroju grup dochodów, gdyż z poszczególnymi grupami mogą się wiązać inne czynniki. Należy przede wszystkim zwrócić uwagę na dwie grupy dochodów: dochody własne i dochody uzupełniające. Przez dochody własne należy w tym opracowaniu rozumieć dochody mające źródła na terenie działania danego samorządu terytorialnego, oddane temu samorządowi do dyspozycji w całości i bezterminowo. W związku z tym w skład tych dochodów wejdą podatki i opłaty lokalne, dochody z gospodarowania majątkiem i inne dochody o mniejszym znaczeniu w gospodarce finansowej omawianego samorządu. Nie obejmują one udziałów w podatkach państwowych, które zalicza się – wraz z subwencją ogólną i dotacjami celowymi – do dochodów uzupełniających.

⁶ Na temat samodzielności dochodowej JST szerzej: E. Denek, *Plaszczyzny rozpatrywania samodzielności samorządu terytorialnego*, w: *Samodzielność samorządu terytorialnego w Polsce*, red. E. Denek, Wyd. AE w Poznaniu, Zeszyty Naukowe AE, Poznań 2001, z. 7.

⁷ W literaturze wyróżnia się tzw. ryzyko personalne (por. m.in. opracowania wymienione w przypisie 1 tego artykułu).

3. Czynniki ryzyka w przekroju grup dochodów

W kolejnych tabelach zestawiono przykładowe czynniki oddziałujące na powstawanie ryzyka w gromadzeniu dochodów przez JST w przekroju wskazanych grup dochodów. Ponieważ czynników tych jest wiele, komentarz do tabel zostanie ograniczony do wybranych czynników. Staramy się przy tym wskazać przykłady czynników, z którymi wiąże się spadek dochodów w danym roku budżetowym oraz dotyczące uzyskania dochodów zaplanowanych w obowiązkowo sporządzanej (od 2011 r.) wieloletniej prognozie finansowej⁸. W tabeli 2 zebrano czynniki wpływające na ryzyko związane z gromadzeniem dochodów z podatków i opłat lokalnych (w gminach i miastach na prawach powiatu).

Najważniejsze z podatków lokalnych w Polsce charakteryzuje względna stałość, czyli stosunkowo duża odporność na wahania koniunkturalne⁹, szczególnie dotyczy to podatków o charakterze majątkowym. Można jednak i tutaj wskazać na pewne elementy ryzyka związanego ze wspomnianym czynnikiem. Na przykład w odniesieniu do podatku od nieruchomości, który charakteryzuje się względną stałością, obniżenie tempa gospodarczego może powodować spadek wartości budowli będących w posiadaniu podatnika, a tym samym zmniejszenie podstawy opodatkowania oraz spadek opłacalności prowadzenia działalności gospodarczej, a czasami także jej likwidację. Ten podatek jest także wrażliwy na decyzje podatników, którzy dążą do zmiany przeznaczenia gruntów (z działalności gospodarczej na działalność rolniczą lub leśną) w celu zmniejszenia ciężaru podatkowego. Z kolei w podatku rolnym i leśnym stawki są uzależnione odpowiednio od cen żyta i cen drewna. Warunki rynkowe mają więc w tych przypadkach wpływ na wysokość dochodów budżetowych.

Spadek opłacalności prowadzenia działalności i jej likwidacja oddziałuje także na zmniejszenie wpływów z podatku w formie karty podatkowej, podatku od czynności cywilnoprawnych (zmniejszenie liczby i wartości umów zawieranych na rynku nieruchomości i innych umów) oraz opłaty skarbowej i opłaty targowej.

Na wysokość dochodów z podatków lokalnych wpływa sygnalizowana wcześniej zmienność przepisów regulujących system podatków lokalnych i państwowych. Na przykład: zmiany w podatkach państwowych polegające na wprowadzeniu możliwości wyboru przez przedsiębiorcę opodatkowania według skali liniowej, obniżenie stawek w podatku dochodowym od osób fizycznych oraz wykreślenie z ustawy o podatku od towarów i usług zwolnień dla osób rozliczających się z podatku w formie karty podatkowej wpłynęły na spadek atrakcyjności

⁸ Ustawa z 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych. DzU nr 157, poz. 1240, art. 226–232.

⁹ Szerzej na te tematy: E. Denek, *Stalość i elastyczność dochodów samorządu terytorialnego w okresie kryzysu (wybrane zagadnienia)*, w: *Poszukiwanie efektywności finansów publicznych*, red. S. Wieteski, M. Wypych, Wyd. Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2009, s. 224 i n.

Tabela 2. Czynniki wpływające na ryzyko
w gromadzeniu dochodów z podatków i opłat lokalnych

Czynniki dotyczące roku budżetowego	Czynniki wpływające na osiągnięcie dochodów ujętych w wieloletniej prognozie finansowej
Czynniki dotyczące wszystkich podatków i opłat lokalnych	
– wysoki stopień migracji mieszkańców i podmiotów gospodarczych; im większy jest odpływ tych podmiotów z terenu JST, tym większa jest obawa o zrealizowanie planu dochodów w roku budżetowym i osiągnięcie porównywalnych wpływów w następnych latach	
	– niestabilność przepisów podatkowych
Podatki i opłaty lokalne, z którymi wiąże się władztwo podatkowe organów gmin	
– czynniki losowe (np. powódź, huragany, pożar), których następstwem może być zniszczenie przedmiotu opodatkowania ^{b)}	– niekorzystna dla JST zmiana przepisów regulujących dochody z podatków i opłat
– trudności finansowe podatników i powstanie zaległości z tytułu danin publicznych	– wykorzystywanie przez organy gminy podatków i opłat lokalnych jako instrumentów oddziaływania na zachowania podmiotów gospodarczych i innych podatników ^{a)}
– niska skuteczność egzekwowania należności publicznoprawnych przez administrację samorządową	– obniżanie przez radnych stawek podatków i opłat, ceny skupu żyta i sprzedaży drewna w następstwie presji społecznej
	– niepodjęcie przez radnych uchwał w sprawie podatków i opłat lokalnych (obowiązują wtedy stawki z roku poprzedniego)
	– niepodjęcie uchwał w sprawie opłaty adiacenckiej i planistycznej oraz nieustalenie wysokości opłaty przez organ wykonawczy
	– narastanie zaległości z tytułu danin publicznych
– niejasne i zmieniające się interpretacje prawa podatkowego, częste odwoływanie się podatników od decyzji organu podatkowego	
– zaprzestanie działalności gospodarczej przez podatnika (dotyczy to także dwóch podatków pobieranych przez urząd skarbowy)	
– różnice pomiędzy stanem faktycznym w odniesieniu do przedmiotu i podmiotu opodatkowania a zapisami w ewidencji gruntów i budynków (pod uwagę brany jest stan z ewidencji)	
– uchylanie się inkasentów od poboru opłaty miejscowej	
Pozostałe podatki i opłaty lokalne	
– niska skuteczność egzekwowania należności publicznoprawnych przez administrację skarbową	– zmniejszenie zainteresowania prowadzeniem hurtowej i detalicznej sprzedaży napojów alkoholowych
– zmniejszenie wpływów w związku z decyzjami naczelnika urzędu skarbowego	
– nieprzewidywalność zaistnienia przedmiotów podlegających opodatkowaniu (spadki, darowizny, umowy)	

Uwaga:

^{a)} czynnik ten dotyczy także gromadzenia dochodów z majątku (M. Jastrzębska, *Polityka budżetowa jednostek samorządu terytorialnego*. Wyd. Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2005, s. 83),

^{b)} czynnik ten odnosi się również do gromadzenia dochodów z majątku (J. Kotlińska, *Finansowe aspekty gospodarki nieruchomościami komunalnymi w Polsce (na przykładzie dużych miast)*, Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2009, s. 298).

Źródło: opracowanie własne.

tej ostatniej formy opodatkowania dochodów osób fizycznych, co może spowodować zmniejszenie dochodów budżetowych gmin.

Nie bez znaczenia jest także jakość stanowionego prawa. Na spadek dochodów samorządowych oddziałują korzystne dla podatników interpretacje niejasnych przepisów prawnych. W podatkach obciążających posiadanie nieruchomości istotnym czynnikiem jest także występująca czasami rozbieżność pomiędzy zapisami w ewidencji gruntów i budynków a rzeczywistością¹⁰.

Z tabeli 2 wynika, że na kształtowanie się dochodów JST z tytułu podatków i opłat lokalnych może wpłynąć wiele czynników o charakterze wewnętrznym. W procesie identyfikacji ryzyka szczególną wagę należy przywiązywać do wykorzystywania omawianej grupy dochodów jako instrumentów oddziaływających na rozwój gospodarczy terenu. W związku z tym pojawia się dylemat – szczególnie w warunkach depresji, kryzysu – czy lub w jakim zakresie zmniejszać stawki podatkowe, stosować ulgi, zwolnienia, umorzenia podatków, które obniżają dochody w danym roku budżetowym. Wiąże się z tym bowiem ryzyko skuteczności tych instrumentów w odniesieniu do zamierzonego celu, co z kolei ma wpływ na prognozę dochodów na następne lata.

Ryzyko wiąże się także z gromadzeniem dochodów z majątku samorządowego, a w tym z gospodarowania nieruchomościami (tab. 3).

Dotyczy ono wszystkich szczebli samorządu terytorialnego. Na ryzyko w tym zakresie wpływają zarówno czynniki zewnętrzne, jak i wewnętrzne. Ograniczając uwagi do ryzyka związanego z gromadzeniem dochodów z gospodarowania nieruchomościami, należy zauważyć, że ze względu na stosunkowo szeroki zakres samodzielności JST w gospodarowaniu wymienionym majątkiem, znaczącą rolę w kształtowaniu ryzyka odgrywają czynniki wewnętrzne, a w szczególności związane z umiejętnością gospodarowania nieruchomościami przez JST. Spośród czynników zewnętrznych nie można jednak pominąć wpływu cyklów koniunkturalnych na kształtowanie dochodów z omawianego tytułu, a głównie niekorzystnego wpływu tego zjawiska w okresie pogarszania się warunków gospodarczych. Dotyczy to przede wszystkim dochodów ze sprzedaży nieruchomości oraz z dzierżawy i najmu, które są zależne od warunków rynkowych. Należy przy tym podkreślić ścisły związek czynników zewnętrznych ryzyka z czynnikami wewnętrznymi. Od warunków rynkowych powinny bowiem zależeć decyzje JST, czy w danym roku sprzedać określone składniki nieruchomości, ze względu na trudną sytuację finansową, obniżyć czynsze wynajmu i dzierżawy, wykorzystując je jako instrumenty wpływające na rozwój gospodarczy. Skutki tych decyzji wiążą się z ryzykiem pozyskiwania dochodów zarówno w roku budżetowym, jak i w przyszłości.

¹⁰ L. Etel, S. Presnarowicz, G. Dudar, *Podatki i opłaty lokalne. Podatek rolny. Podatek leśny*, Wyd. Wolters Kluwer Polska sp. z o.o., Warszawa 2008, s. 61 i in.

Tabela 3. Najważniejsze czynniki wpływające na ryzyko w gromadzeniu dochodów z majątku

Czynniki zewnętrzne
<ul style="list-style-type: none"> – niekorzystna dla JST zmiana uregulowań prawnych dotyczących gospodarowania majątkiem i pozyskiwania dochodów – niekorzystna zmiana popytu na zakup nieruchomości samorządowych lub ich najem, dzierżawę – otrzymanie niższych dochodów ze sprzedaży nieruchomości w warunkach kryzysu i spadku popytu – spadek zainteresowania przekształceniem prawa użytkowania wieczystego w prawo własności – niewpłacenie opłat za korzystanie z majątku samorządowego w terminie (bądź wcale)
Czynniki wewnętrzne
<ul style="list-style-type: none"> – brak lub niedostateczna umiejętność gospodarowania majątkiem przez pracowników, w tym ryzyko wyboru formy gospodarowania lub podjęcia decyzji o obrocie nieruchomościami (sprzedaży) – błędy w wycenie wartości składników majątku i brak rzetelnej informacji o stanie mienia samorządowego – czynniki losowe

Źródło: opracowanie własne na podstawie M. Jastrzębska, *Polityka budżetowa jednostek samorządu terytorialnego*, Wyd. Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2005, s. 73.

Ryzyko towarzyszy też gromadzeniu dochodów zaliczanych do tzw. pozostałych dochodów własnych. Do tej grupy dochodów zalicza się w ustawie o dochodach jednostek samorządu terytorialnego m.in.¹¹: dochody uzyskiwane przez jednostki budżetowe; wpłaty od samorządowych zakładów budżetowych; dywidendy z tytułu udziału w spółkach; spadki, zapisy i darowizny na rzecz JST; dochody z kar pieniężnych i grzywien określonych w przepisach; odsetki od środków finansowych gromadzonych na rachunkach bankowych. Jest to zbiór dochodów o bardzo zróżnicowanym charakterze, w zasadzie z każdym ze źródeł tych dochodów wiążą się inne czynniki ryzyka. Ze względu na ograniczone ramy artykułu, kwestie z tym związane nie mogą być w tym opracowaniu rozwinięte. Można jedynie zauważyć, że na ryzyko ma też wpływ ich nadzwyczajny charakter, a więc nieregularność wpływów.

Specyficzne czynniki wpływają na powstawanie ryzyka w gromadzeniu dochodów uzupełniających. Z dochodów tych korzystają JST wszystkich szczebli. Wspólnym dla wymienionych grup dochodów czynnikiem oddziałującym na gromadzenie dochodów zaplanowanych w wieloletniej prognozie finansowej jest niekorzystna dla JST zmiana przepisów prawnych. Mamy tutaj na myśli zarówno zmianę podstaw prawnych regulujących opodatkowanie dochodów, jak i przepisów normujących konstrukcję dochodów uzupełniających. Należy przy tym za-

¹¹ Ustawa z 13 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego. (Tekst jednolity, art. 4–6).

uważyć, że większość zmian w podatkach państwowych jest wprowadzana bez stosownych zmian w systemie dochodów samorządowych¹².

Udziały w podatkach państwowych są szczególnie wrażliwe na wahania koniunkturalne. Są to bowiem udziały w podatkach dochodowych, które należy zaliczyć do grupy dochodów elastycznych, w rozumieniu uzależnienia ich wysokości od zmian warunków ekonomicznych, odnoszących się do źródła tych podatków. Skutki wspomnianego ryzyka zewnętrznego są szczególnie odczuwalne w warunkach kryzysu, gdy likwidacja zakładów pracy, bezrobocie i inne zjawiska przyczyniają się do obniżenia dochodów budżetowych z podatków dochodowych.

W krótkim i długim okresie negatywnie na możliwość gromadzenia dochodów z udziałów wpływa także zmiana miejsca zamieszkania lub miejsca prowadzenia działalności przez podatników. Równie istotnym czynnikiem jest praktykowane dość często przekazywanie zaliczek na podatek dochodowy od osób fizycznych oraz składanie zeznania rocznego w innym urzędzie skarbowym niż właściwy ze względu na miejsce zamieszkania podatnika.

Czynnikiem zewnętrznym ryzyka, połączonym z subwencją ogólną i dotacjami celowymi, jest ich ścisłe powiązanie ze stanem budżetu państwa, na który wpływa wiele rozmaitych czynników zewnętrznych i wewnętrznych, wymagających oddzielnych badań i opracowań. Począwszy od 2004 roku kwoty subwencji ogólnej (podobnie jak dotacji celowych) na dany rok są corocznie ustalane w ustawie budżetowej, w różnej wysokości. Ryzyko zmniejszenia wydatków budżetu państwa dotyczących omawianej subwencji występuje w szczególności, gdy przynajmniej minimalne kwoty subwencji nie są zagwarantowane w przepisach prawnych, utrudnia to zarówno roczne, jak i wieloletnie planowanie finansowe¹³. Wprawdzie jak dotąd obawy związane ze zmniejszeniem kwoty subwencji dla JST (ze względu na brak „kotwicy” w postaci zapisu tej kwoty w ustawie o dochodach JST) nie potwierdziły się¹⁴, ale nie można jednak tego wykluczyć w warunkach kryzysu finansowego.

¹² Por. K. Surówka, M. Winiarz, *Kondycja ekonomiczna gmin w Polsce po 2003 roku*, w: *Ekonomiczne i organizacyjne instrumenty wspierania rozwoju lokalnego i regionalnego. Finanse, rachunkowość, przedsiębiorczość*, t. II, red. B. Filipiak, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 530, Szczecin 2009, s. 137–138.

¹³ S. Kańduła, *Dochody samorządu gminnego w świetle reformy z 2004 roku*, w: *Aktualne problemy finansów lokalnych i regionalnych w Polsce i innych krajach*, red. E. Chojna-Duch, Uniwersytet Warszawski, Centrum Studiów Samorządu Terytorialnego i Rozwoju Lokalnego, Warszawa 2006, s. 316.

¹⁴ J. Mackiewicz-Łyziak, E. Malinowska-Misiąg, W. Misiąg, M. Tomalak, *Wyrównywanie dochodów jednostek samorządu terytorialnego. Możliwości wykorzystania w Polsce doświadczeń niemieckich krajów związkowych*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Warszawa 2008, s. 36.

Ponadto do końca 2009 roku JST miały pewność otrzymania subwencji w wysokości i terminach wynikających z przepisów prawnych, ponieważ zamieszczenie w budżecie państwa kwot wydatków przeznaczonych na subwencję było podstawą do wysuwania roszczeń wobec organów państwa, związanych z niewłaściwym obliczeniem wysokości subwencji oraz jej niepełnym lub nieterminowym przekazaniem¹⁵. Począwszy od 2010 roku ryzyko otrzymania subwencji zapisanych w ustawie budżetowej wzrosło, bowiem w nowej ustawie o finansach publicznych przyjęto, że zapisanie w budżecie państwa wydatków na określone cele nie stanowi podstawy roszczeń ani zobowiązań państwa wobec osób trzecich, ani roszczeń tych osób wobec państwa¹⁶. W przeciwieństwie do wcześniej obowiązujących uregulowań prawnych nie przewidziano odstępowstwa względem dochodów JST. Należy jednak zauważyć, że kwoty subwencji nie mogą zostać zablokowane w przypadku zaistnienia zagrożenia realizacji ustawy budżetowej¹⁷.

Paradoksalnie ryzyko może też polegać na zgromadzeniu przez JST zbyt wysokich dochodów podatkowych. W tej sytuacji zaczyna działać mechanizm redystrybucji poziomej, zgodnie z którym wymienione jednostki zobowiązane są do dokonywania wpłat do budżetu państwa z przeznaczeniem na część równowążącą subwencji dla jednostek samorządowych poszczególnego szczebla¹⁸.

Zmniejszenie dochodów budżetu państwa (przychodów funduszy będących w posiadaniu ministrów¹⁹) jest czynnikiem silnie oddziałującym na ograniczenie kwot dotacji udzielanych z budżetu państwa i funduszy. Związane jest to z cechą uznaniowości dotacji oraz tym, że zadania samorządowe są konkurencyjne względem innych zadań dofinansowywanych z budżetu.

Czynnikiem zewnętrznym wpływającym na gromadzenie dochodów z dotacji celowych jest również możliwość wystąpienia błędów w kalkulacji dotacji (na zadania zlecone) oraz zbyt późne, z punktu widzenia wykonania zadania, otrzymanie dotacji. Nie można w tym miejscu pominąć także czynnika ryzyka wewnętrznego polegającego na popełnieniu błędów w rozdysponowaniu i rozliczaniu dotacji, co wiąże się z koniecznością zwrotu otrzymanej dotacji wraz z odsetkami²⁰.

¹⁵ Ustawa z 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych. DzU nr 249, poz. 2104, art. 32 ust. 1–2.

¹⁶ Ustawa z 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, art. 51.

¹⁷ Ustawa z 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, art. 179 ust. 3.

¹⁸ Ustawa z 13 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego. (Tekst jednolity art. 29–32).

¹⁹ Mamy tu na myśli przede wszystkim Fundusz Rozwoju Kultury Fizycznej oraz Fundusz Zająć Sportowo-Rekreacyjnych dla Uczniów, z których mogą być udzielane dotacje na dofinansowanie inwestycji samorządowych.

²⁰ Ustawa z 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, art. 169.

W ciągu ostatnich lat coraz większego znaczenia w strukturze źródeł finansowania działalności jednostek samorządowych nabrały dochody (dotacje) otrzymywane z budżetu UE oraz od państw członkowskich EFTA. Ryzyko w pozyskaniu dochodów z funduszy europejskich dotyczy zarówno roku budżetowego, jak i lat po nim następujących. Czynnikiem zewnętrznym ryzyka pozyskania środków z tego źródła jest duże zapotrzebowanie na dofinansowanie określonego rodzaju zadań (np. inwestycji w infrastrukturę techniczną), które powoduje wyczerpanie środków będących w dyspozycji instytucji zarządzającej środkami na dofinansowanie konkretnych zadań. W długim okresie czynnikiem ryzyka może być zmiana priorytetów organów państwa i UE w odniesieniu do rodzajów dofinansowywanych projektów, wysokości możliwej dotacji itp. Z rozpatrywanymi dochodami wiąże się również czynniki wewnętrzne. Jednostka samorządowa może nie otrzymać dofinansowania z powodu błędów popełnionych w złożonym wniosku o dofinansowanie (formalnych, merytorycznych) lub uzyskania zbyt małej liczby punktów. Pozyskanie dotacji ze środków unijnych wiąże się też z ryzykiem niezgromadzenia, wymaganego na podstawie umowy o dofinansowanie, wkładu własnego. Należy również pamiętać o tym, że gdy zostaną popełnione błędy w rozdysponowaniu i rozliczaniu dotacji, trzeba zwrócić otrzymane kwoty wraz z odsetkami, wystąpi też zakaz ubiegania się o środki europejskie przez trzy lata (pod pewnymi warunkami)²¹.

4. Podsumowanie

Z przedstawionych rozważań wynika, że identyfikacja czynników wpływających na gromadzenie dochodów przez JST jest skomplikowana. To skutek wielości tych czynników i ich zróżnicowania oraz nasilenia w przekroju JST i grup dochodów. Poza tym ważne jest ich rozpoznanie w kontekście oddziaływania na decyzje, których konsekwencje ujawnią się w danym roku budżetowym i w wieloletnich prognozach.

Czynniki zewnętrzne ryzyka związanego z gromadzeniem dochodów budżetowych dotyczą wprawdzie JST wszystkich szczebli, lecz ich nasilenie występuje w odniesieniu do samorządu powiatowego i samorządu województwa. W skład budżetów tych jednostek wchodzi przede wszystkim dochody elastyczne w postaci udziałów w podatkach dochodowych oraz dochody uzależnione ściśle od sytuacji budżetu państwa (subwencja ogólna i dotacje celowe). Świadczy to między innymi o znacznym ograniczeniu samodzielności finansowej tych jednostek. Należy zaznaczyć, że obowiązujący system podatków i opłat lokalnych w gminach jest w niewielkim stopniu narażony na czynniki zewnętrzne ryzyka, głów-

²¹ Ustawa z 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, art. 207.

nie ze względu na ich stały charakter. To stwierdzenie nie oznacza, że system tych podatków uważamy za bezdyskusyjny i niewymagający reformy (dałyśmy temu wyraz w różnych publikacjach).

Podkreślić należy, że istnieje ścisły związek czynników zewnętrznych z wewnętrznymi. Organy samorządowe – podejmujące decyzje odnośnie do dochodów budżetowych – powinny więc doskonale znać nie tylko specyfikę gospodarczą i społeczną zarządzanego terenu, lecz także posiadać umiejętność rozpoznania czynników zewnętrznych ryzyka i uwzględniać je w planowaniu rocznym i wieloletnim.

Problematyka ryzyka związanego z gromadzeniem dochodów budżetowych przez JST wymaga szerokich badań dotyczących rozwiązań systemowych oraz badań empirycznych w tym zakresie. Mają one ogromne znaczenie dla zarządzania finansami JST. Tymczasem w piśmiennictwie polskim odczuwa się niedosyt publikacji z tego zakresu.

Beata Filipiak

Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu

Ryzyko decyzji finansowych podejmowanych przez organy samorządowe w świetle ustawy o finansach publicznych

***Streszczenie.** Artykuł prezentuje wybrane problemy dotyczące ograniczania ryzyka, które towarzyszy decyzjom finansowym podejmowanym przez organy samorządowe. Celem artykułu jest wskazanie na rozwiązania ustawowe mające za zadanie ograniczenie niepewności w zakresie podejmowania decyzji finansowych przez organy samorządowe.*

Autorka przeprowadza analizę rodzajów decyzji finansowych w świetle ryzyka. Następnie wskazuje na rozwiązania ustawowe mające na celu przeciwdziałanie ryzyku lub ogranicza je. Rozwiązania ustawowe nie zawsze są wystarczające, stąd też ważnym elementem uzupełniającym są postawy organów samorządowych wobec ryzyka.

1. Wprowadzenie

Ryzyko jest obecne we wszystkich dziedzinach działalności człowieka wówczas, gdy ludzie nie są w stanie kontrolować albo dokładnie przewidzieć przyszłości. Ryzyko obejmuje wszystkie podmioty funkcjonujące na rynku, bez względu na sektor, ich specyfikę czy też nastawienie na realizację zysku.

Szczególne podejście do problemu ograniczania ryzyka ma miejsce w sektorze publicznym, gdzie podejmując decyzje mające wymiar finansowy, angażuje się publiczne zasoby pieniądza. W ustawie z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych wprowadzono rozwiązania mające na celu ograniczenie wpływu ryzyka i określono zestaw instrumentów (bezpiecznych z punktu widzenia ryzyka), jakie pozostają do dyspozycji danej jednostki samorządowej.

Celem artykułu jest zaprezentowanie rozwiązań ustawowych dotyczących przeciwdziałania ryzyku w procesie podejmowania decyzji finansowych w świetle ustawy o finansach publicznych.

2. Ryzyko w decyzjach finansowych podejmowanych przez organy jednostki samorządu terytorialnego

Ryzyko w literaturze przedmiotu występuje w dwóch ujęciach: negatywnym i neutralnym. W ujęciu negatywnym rozumiane jest jako zagrożenie czy nieosiągnięcie oczekiwanego efektu. Ryzyko w ujęciu neutralnym oznacza zarówno szansę, jak i zagrożenie, czyli należy je rozumieć jako możliwość uzyskania efektu różniącego się od oczekiwanego¹.

Ryzyko obejmuje całą aktywność człowieka, w związku z tym dotyczy również procesu decyzyjnego. Podejmowanie decyzji jest procesem rozpoznawania i wyboru określonego kierunku działania prowadzącego do rozwiązania konkretnego problemu². Jednym z elementów tego procesu są decyzje finansowe. Pod tym pojęciem należy rozumieć decyzje podejmowane na mocy prawa, które dotyczą procesu gromadzenia, wydatkowania i zarządzania publicznymi zasobami finansowymi, należącymi do danej jednostki samorządu terytorialnego, jak również decyzje wywołujące skutki finansowe w długim lub krótkim okresie czasu.

W literaturze przedmiotu istnieje wiele klasyfikacji decyzji finansowych, ale dla potrzeb niniejszych rozważań przyjmuje się następujący ich podział: decyzje operacyjne, decyzje inwestycyjne, decyzje dywestycyjne (divestment decisions), decyzje w obszarze finansowania – o wyborze źródła finansowania³. Decyzje operacyjne, dotyczące bieżącego zarządzania finansami, obejmują⁴:

- ustalanie programu dostarczania dóbr i usług publicznych, w tym w szczególności zakupów czynników produkcji dóbr i usług służących ich świadczeniu,
- ustalenie terminarza wypłaty świadczeń społecznych,
- sprzedaż zbędnego majątku,
- decyzje w zakresie pozostałych wydatków ponoszonych przez jednostkę samorządową,

¹ *Zarządzanie ryzykiem*, red. K. Jajuga, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 13.

² J.A.F. Stoner, R.E. Freeman, D.R. Gilbert, *Kierowanie*, PWE, Warszawa 1999, s. 238.

³ A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2000, s. 17; *Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy*, red. M. Wypych, Absolwent, Łódź 1999, s. 14–18; M. Dylewski, B. Filipiak, M. Gorzałczyńska-Koczkodaj, *Finanse samorządowe. Narzędzia, decyzje, procesy*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 104–106.

⁴ M. Dylewski, B. Filipiak, M. Gorzałczyńska-Koczkodaj, wyd. cyt., s. 105.

- wycenę i kalkulację zadań oraz procesu dostarczania dóbr i usług publicznych,
- ustalenie zakresu, zasad i narzędzi polityki kredytowej prowadzonej w stosunku do grupy odpłatnie i nieodpłatnie dostarczanych dóbr i usług,
- planowanie i alokację przejściowo wolnych środków,
- decyzje w zakresie utrzymania płynności finansowej.

Decyzje inwestycyjne, które obejmują zarówno decyzje o alokacji środków finansowych w inwestycje służące zaspokajaniu potrzeb społeczeństwa w sposób bezpośredni, jak i przyczyniające się do ich zaspokojenia w przyszłości. W szczególności dotyczą one⁵:

- zakupów i modernizacji rzeczowego majątku trwałego, które wpływają na zmiany w jakości infrastruktury komunalnej,
- decyzji odtworzeniowych w zakresie majątku trwałego, powodujące wydatki infrastrukturalne,
- zakupów finansowego majątku trwałego, służącego w przyszłości zaspokajaniu potrzeb społeczeństwa lub gromadzonych na spłatę zaciągniętych zwrotnych źródeł finansowania.

W jednostkach samorządowych podejmowane są **decyzje dywestycyjne** w zakresie zbycia rzeczowego lub finansowego majątku trwałego w krótkim i długim okresie czasu. Ta sytuacja wymusza szerszą analizę elementów składających się na te decyzje, która powinna być podyktowana racjonalizacją gospodarowania zasobami majątkowymi.

Decyzjami dotyczącymi finansowania są decyzje w zakresie wyboru źródeł finansowania, szacowania ich wykorzystania oraz skutków zmian w trakcie trwania umowy o finansowanie. Dotyczą one:

- pozyskiwania zwrotnych i bezzwrotnych sposobów i źródeł finansowania zadań zgodnych z obowiązującym prawem,
- zmiany lub sekurytyzacji źródeł finansowania.

W grupie tej istotne miejsce zajmują środki bezzwrotne z zagranicy. W przeważającej mierze są to środki z Unii Europejskiej. Decyzje finansowe związane są przede wszystkim z wyborem programu, zgodnego z występującymi potrzebami, które kwalifikują się do uzyskania bezzwrotnej pomocy z dotacji Unii Europejskiej – w ramach różnych funduszy i programów. Nie można pominąć ważnej decyzji, która wiąże się z wyborem źródła (sposobu) finansowania wkładu własnego (w przeważającej mierze jest on wymagany). Poza tym samorządy muszą przygotować zestaw decyzji finansowych na wypadek, gdyby nie wszystkie koszty projektu (programu) zostały uznane za kwalifikowane. Są to decyzje, które zazwyczaj obciążają dodatkowo budżet i mogą wpłynąć na stan jego

⁵ Tamże.

równowagi, płynność, wskaźnik zadłużenia⁶ czy też zachwianie relacji między budżetem bieżącym a inwestycyjnym⁷.

Wskazane grupy decyzji finansowych są obciążone ryzykiem, gdyż wiążą się z działaniem lub jego zaniechaniem. Powiązanie to wynika z niepewności, gdyż organy samorządowe nie znają wszystkich parametrów zamierzonego przedsięwzięcia, czy też działania, mającego na celu realizację zadania własnego, zleconego, lub powierzonego, i jego rozkładu w zespole alternatywnych zdarzeń. Oznacza to, że istnieją co najmniej dwa jednakowo skuteczne sposoby działania, które mogą umożliwić realizację pożądanego celu. Istnieje również stan wątpliwości, co do wariantu decyzyjnego oraz czynniki mogące wpłynąć na wynik, a na które organ samorządowy nie będzie miał wpływu. Każdy organ samorządowy będzie dążyć do wykorzystania najlepszego sposobu działania – będącego elementem procesu decyzyjnego⁸, ściśle związanym z ryzykiem.

Na tym tle można wskazać na różne rodzaje ryzyka, występuje w procesie decyzyjnym. Jednakże typowym podejściem będzie podział ryzyka na systematyczne i specyficzne. Ryzyko systematyczne jest uzależnione od sił zewnętrznych i w związku z tym nie podlega kontroli jednostki samorządowej. Ryzyko specyficzne jest uwarunkowane przyczynami mikroekonomicznymi, tkwiącymi wewnątrz jednostki samorządowej i w jej najbliższym otoczeniu. W ramach tego ryzyka można wyróżnić: ryzyko jakości zarządzania, ryzyko płatności, ryzyko uzależnienia od pojedynczych kontraktów, ryzyko wypłacalności kontrahenta i ryzyko kredytowe⁹.

Można również wskazać, że decyzje finansowe¹⁰ obciążone są ryzykiem operacyjnym (związane z bieżącą działalnością samorządową – budżet operacyjny), inwestycyjnym (dotyczące zadań inwestycyjnych, infrastrukturalnych – związane z budżetem majątkowym), płynności finansowej (dotyczące utrzymania zdolności do wywiązywania się z zobowiązań), kursowym (obejmujące tę część gospodarki finansowej, która dotyczy operacji w walutach obcych), stopy procentowej (wynikające z zawartych transakcji gospodarczych, dla których cena wyra-

⁶ Można tutaj mówić o: relacji zobowiązań dłużnych (wszystkich, rozumianych jako dług i zobowiązanie do zapłaty) do sumy realizowanych dochodów, relacji wskaźnika opisanego art. 169 ustawy z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych, DzU nr 249, poz. 2104 z późn. zm (liczony jako iloraz łącznej kwoty długu jednostki samorządu terytorialnego na koniec danego roku budżetowego (saldo zadłużenia), według ustawy o finansach publicznych, do dochodów jednostki samorządu terytorialnego w danym roku budżetowym).

⁷ Konieczność tej relacji została opisana art. 242 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, DzU nr 157, poz. 1240.

⁸ To działanie opisane jest wyznaczeniami art. 254 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, DzU nr 157, poz. 1240.

⁹ C.A.Kulp, *Casualty Insurance*, Ronda Press, New York 1928, s. 4–7; *Ryzyko w rachunkowości*, red. A. Karmańska, Difin, Warszawa 2008, s. 66–67.

¹⁰ Na rodzaje ryzyka odnoszące się do przedsiębiorstwa wskazuje S. Nahotko, *Ryzyko ekonomiczne w działalności gospodarczej*, OPO, Bydgoszcz 2001, s. 49–53.

zona jest w procentach wartości), kredytowym (związane z posiadaniem zdolności kredytowej własnej lub kontrahenta) i finansowym (wynikające ze struktury finansowania jednostki samorządowej).

3. Prawne wyznaczniki ograniczania ryzyka dla jednostek samorządu terytorialnego

Podejmując decyzje finansowe organy stanowiące i wykonawcze jednostki samorządu terytorialnego już na początku procesu decyzyjnego stykają się z wyznaczeniami ustawowymi dotyczącymi ograniczania ryzyka. Wyznaczenia te nie nazywają ryzyka enumeratywnie, jednakże precyzyjnie wskazują na konieczne działania i decyzje, które należy podjąć, aby minimalizować niepewność.

Pierwszą wytyczną jest wprowadzenie nieprzekraczalności limitów wydatków i rozchodów określonych uchwałą budżetową¹¹. Oznacza to, że wydatki i rozchody muszą być realizowane ściśle według przyjętego planu finansowego i budżetu. Dopuszcza się zwiększenie w planach rocznych kosztów, jeżeli nie spowoduje to zwiększenia dotacji z budżetu lub stanu zobowiązań. W celu zabezpieczenia wskazanego założenia ujmuje się dochody i wydatki oraz przychody i rozchody w uchwale budżetowej jednostki samorządowej. W tym przypadku ważnymi instrumentami są limity oraz wyznaczone progowo określone kwoty, które nie mogą być przekroczone¹².

Ważnym ogniwem w procesie zarządzania ryzykiem jest osoba głównego księgowego budżetu. Tutaj ustawodawca wskazał na kwalifikacje merytoryczne oraz doświadczenie, jako wytyczne wyboru osoby głównego księgowego budżetu. Wysokie kompetencje oraz doświadczenie potraktowane zostały jako gwarancja prawidłowego zarządzania ryzykiem związanym z podejmowanymi decyzjami finansowymi, dotyczącymi prowadzenia gospodarki finansowej¹³.

Kolejnym znaczącym elementem w zakresie ograniczania ryzyka, który do tej pory nie występował w polskim prawie, jest wprowadzenie kontroli zarządczej¹⁴. W jej ramach prowadzone są działania mające zapewnić realizację celów i zadań jednostki samorządowej w sposób zgodny z prawem, efektywny, oszczędny i terminowy. Jednym z podstawowych siedmiu celów kontroli zarządczej jest wskazanie w sposób enumeratywny na zarządzanie ryzykiem. W ustawie organy

¹¹ Art. 52 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, DzU nr 157, poz. 1240.

¹² Art. 212 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, DzU nr 157, poz. 1240.

¹³ Odnosi się do tego problemu art. 54 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, DzU nr 157, poz. 1240.

¹⁴ Odnosi się do tego problemu rozdział 6 działu 1 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, DzU nr 157, poz. 1240.

jednostki samorządu terytorialnego uzyskują zapewnienie, że Minister Finansów wskaże na standardy i wytyczne w zakresie kontroli zarządczej.

W celu zapewnienia bezpieczeństwa stabilności finansów państwa, jako element ograniczania ryzyka utraty płynności, ryzyka operacyjnego i inwestycyjnego, ustawodawca wprowadził procedury ostrożnościowe i sanacyjne¹⁵. Mają one na celu zabezpieczenie zdolności do wywiązywania się ze zobowiązań państwa, bezpieczną realizację zadań przyjętych do finansowania w ramach umowy społecznej, jak również przywrócenie prawidłowych relacji między dochodami i długiem publicznym. Wyznaczenia te w sposób pośredni i bezpośredni dotyczą jednostek samorządu terytorialnego. Procedury sanacyjne i ostrożnościowe poprzez swoje zapisy narzucają również ograniczenia jednostkom samorządowym w zakresie poziomu zadłużenia lub konieczności jego redukcji.

Ważnym ogniwem zarządzania ryzykiem jest dług. Odnoszą się do tej kwestii: ryzyko walutowe, ryzyko kredytowe oraz ryzyko stopy procentowej. Ustawodawca wskazuje nie tylko na instrumenty, które jego zdaniem są bezpieczne (mało ryzykowne), ale również na zasady ograniczania ryzyka. W szczególności należy wskazać tutaj zapisy dotyczące kosztów obsługi długu, sposobu ich płatności oraz limitowania poziomu zobowiązań¹⁶.

Regulacja dotycząca instrumentów, które można wykorzystać na cele pokrycia bieżących niedoborów, inwestycyjne czy też sfinansowania deficytu jest w stosunku do oferty rynkowej znacząco ograniczona¹⁷. Ale nie można nie zgodzić się z ustawodawcą, że tylko część oferowanych instrumentów na rynku finansowym niesie z sobą znaczące ryzyko, a wskazane enumeratywnie w przepisach prawa są bezpieczne z punktu widzenia ryzyka i niepewności.

Należy wskazać, że rozwiązania zapisane w ustawie o finansach publicznych są pochodną rozporządzenia Rady (WE) nr 2223/96, które precyzyjnie odnosi się do kwalifikowania tytułów dłużnych. Można więc wskazać, że polskie rozwiązania sankcjonują wyznaczenia Unii Europejskiej w zakresie ograniczania ryzyka instrumentów dłużnych.

Dodatkowym wzmocnieniem, mającym na celu ograniczenie ryzyka utraty płynności oraz utrzymania bezpiecznego poziomu zadłużenia, jest uzyskanie opinii regionalnej izby obrachunkowej o możliwości spłaty kredytu, pożyczki lub wykupu papierów wartościowych.

W tym miejscu należy podnieść rangę regionalnych izb obrachunkowych jako instytucji mających na celu ograniczenie ryzyka poprzez kontrolę legalności

¹⁵ Odnosi się do tego problemu rozdział 4 działu 2 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, DzU nr 157, poz. 1240.

¹⁶ Rozdział 4 działu 2 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, DzU nr 157, poz. 1240.

¹⁷ Art. 217 oraz 217 rozdział 4 działu 2 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, DzU nr 157, poz. 1240.

stanowionego prawa miejscowego przez jednostki samorządu terytorialnego. Nie bez znaczenia dla jakości podejmowanych decyzji są instruktaż oraz kontrole.

Ustawodawca wprowadza zapisy mające na celu ograniczenie ryzyka kursowego, walutowego i stopy procentowej. W sytuacji gdy zobowiązanie ponoszone jest co najmniej raz w roku, konieczne jest ustalenie poziomu dyskonta na poziomie nieprzekraczającym 5%. Nie można również kapitalizować odsetek. Ustawodawca ogranicza możliwość zaciągania kredytów, pożyczek i emitowania papierów dłużnych, udzielania poręczeń i gwarancji, których wartość nominalna należna do zapłaty w dniu wymagalności, wyrażona w złotych, nie została ustalona w dniu zawarcia transakcji. Dodatkowo ustawodawca nakłada obowiązek na organy samorządowe uchwalania budżetu łącznej kwoty poręczeń i gwarancji¹⁸.

Elementem łagodzenia skutków ryzyka są rezerwy. Ustawodawca enumeratywnie nakazuje organom samorządowym stworzenie rezerwy ogólnej nie niższej niż 0,1%, ale nie wyższej niż 1% wydatków budżetowych. Ponadto wprowadza obowiązek tworzenia rezerw celowych na wydatki, które obciążone są znaczącym elementem niepewności. Ale suma rezerw celowych nie może przekroczyć 5% wydatków¹⁹.

Zarówno w procesie zarządzania ryzykiem, jak i podejmowania decyzji ważnym instrumentem jest planowanie. Ustawodawca wskazuje na obowiązek planowania w ujęciu dochodów, wydatków, wyniku budżetu, przeznaczenia nadwyżki, długu. Obowiązek ten przejawia się w instrumencie planistycznym zwanym wieloletnią prognozą finansową²⁰. Obowiązek ustawowy ma na celu oszacowanie ryzyka związanego z działalnością operacyjną oraz inwestycyjną. Pozwala to nie tylko poznać poziom dochodów i wydatków w ujęciu trzech kolejnych lat budżetowych, ale i oszacować, jaki wpływ będą miały na przyszłe budżety zadania oddane do eksploatacji. Ponadto możliwe jest poznanie wpływu realizowanych programów i projektów współfinansowanych ze środków zagranicznych na budżet w czasie. Dodatkowo ustawodawca nakazuje realne planowanie wieloletnie.

Wskazane powyżej reguły wprowadzone przez ustawodawcę mają na celu zwrócenie uwagi na najistotniejsze kierunki, instrumenty i sposoby ograniczania ryzyka i eliminowania niepewności w decyzjach podejmowanych przez organy samorządowe. Oczywiście w ustawie o finansach publicznych można znaleźć inne uregulowania, chociażby dotyczące kompetencji decyzyjnych czy upoważnień do podejmowania działań. Niewskazanie w ustawie o finansach publicznych na zasady i reguły nie oznacza zmniejszenie lub brak istotności w procesie zarządzania ryzykiem, dotyczącym decyzji finansowych.

¹⁸ Art. 90–94 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, DzU nr 157, poz. 1240.

¹⁹ Art. 222 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, DzU nr 157, poz. 1240.

²⁰ Rozdział 2 działu 5 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, DzU nr 157, poz. 1240.

Należy podkreślić, że przedstawione wyznaczenia ustawowe implikują inne regulacje prawne, które są właśnie pochodną tych wymienionych rozwiązań. Ponadto praktyka i teoria wskazuje na pozaustawowe możliwości i metody ograniczania ryzyka w funkcjonowaniu jednostek samorządu terytorialnego.

4. Zarządzanie ryzykiem decyzji finansowych podejmowanych przez organy samorządowe

Zakres podejmowanych decyzji finansowych będzie zawsze wyznaczał konieczność wypracowania postaw, instrumentów i zasad zarządzania ryzykiem. W jednostkach samorządu terytorialnego pod tym pojęciem należy rozumieć identyfikację, pomiar, kontrolę i audyt ryzyka w celu jego maksymalnego ograniczenia i zastosowania odpowiednich narzędzi oraz instrumentów zabezpieczających przez jego skutkami. Polityka zarządzania ryzykiem opiera się na:

- celu zarządzania ryzykiem,
- zarządzaniu ryzykiem,
- ocenie przyjętej polityki zarządzania ryzykiem przez pryzmat realizacji celu.

W jednostkach samorządu terytorialnego za cel zarządzania ryzykiem należy uznać umożliwienie rozwoju (najczęściej zrównoważonego) przez realizację postawionych tej grupie podmiotów celów – w sposób przejrzysty, oszczędny i skuteczny. Tak sformułowany cel jest celem długookresowym, strategicznym w swej istocie. Jednakże można wskazać, że celem bieżącym jest realizacja zadań w standardzie przyjętym dla danego budżetu w sposób pełny, oszczędny, przy utrzymaniu najlepszych efektów z danych nakładów, terminowy i z zachowaniem pełnej realizacji powstałych w czasie wykonywania zadań zobowiązań²¹.

Zarządzanie ryzykiem powinno uwzględniać następujące elementy²²:

- określenie zadań – dotyczy wskazania na cel lub cele zarządzania ryzykiem, jako punkty odniesienia stanowiące mierniki dla podjętych działań;
- szacowanie ryzyka i niepewności (najczęściej wykonywane przez komórki audytu wewnętrznego – obejmuje identyfikację zagrożeń i ocenę niepewności, ustalenie czynników ryzyka, sklasyfikowanie czynników ryzyka, wybór kryte-

²¹ Art. 44 ust. 3 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, DzU nr 157, poz. 1240.

²² Opracowano na podstawie C.A. Williams Jr., M.L. Smith, P.C. Young, *Zarządzanie ryzykiem a ubezpieczenia*, Wyd. PWN, Warszawa 2002, s. 61–63; *Audyt wewnętrzny w jednostkach sektora finansów publicznych*, red. T. Kiziukiewicz, Difin, Warszawa 2007, s. 79–89; *Podręcznik audytu wewnętrznego w administracji publicznej*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2003, s. 22–25.

riów i metody szacowania ryzyka, przeprowadzenie analizy poszczególnych rodzajów ryzyka, ocenę i ustalenie ryzyka, sformułowanie wniosków;

– kontrolę ryzyka – zawiera wyznaczenia dotyczące unikania, zapobiegania i ograniczania ryzyka, które zostaną ujęte w programie ochrony ryzyka;

– finansowanie ryzyka – określenie działania (działań) na rzecz finansowania przyjętego programu ochrony przed ryzykiem, zdefiniowanie – z punktu widzenia zarówno prawa, jak i rynku – katalogu dostępnych instrumentów oraz ich wycena finansowa (koszty i korzyści);

– przyjęcie programu administrowania ryzykiem – zawiera on zarówno zadania, mierniki, wnioski z oceny ryzyka, instrumenty, jak i działania mające na celu zapobieganie ryzyku oraz kosztorys przyjętych działań;

– administrowanie ryzykiem i programem ochrony przed ryzykiem – procedury bieżących działań mających na celu realizację przyjętego programu ochrony przed ryzykiem, jak również wskazujące na konieczność dokonywania analizy i oceny przyjętych założeń programu.

Organy samorządowe podejmujące decyzje finansowe mogą przybrać określoną postawę wobec ryzyka. Można wskazać na postawę aktywną (eliminującą lub ograniczającą ryzyko) lub pasywną (niepodejmującą prób eliminowania lub ograniczania ryzyka w sposób aktywny, jedynie realizującą zapisy ustawowe z zakresu zarządzania ryzykiem)²³.

5. Podsumowanie

Decyzje finansowe dotyczą wszystkich aspektów funkcjonowania jednostki samorządu terytorialnego. Skoro opisują zdarzenia gospodarcze mające wymiar pieniężny, to problem ryzyka i niepewności musi być rozpatrywany i to wieloaspektowo.

Ustawodawca, chociaż wskazuje na rozwiązania mające na celu minimalizowanie ryzyka, to nie ujmuje ich w sposób kompleksowy, pełny i pozwalający podejmować efektywne decyzje w tym zakresie. Na organy samorządowe nałożono obowiązek prowadzenia kontroli zarządczej i zarządzania ryzykiem. Jednakże nie wymuszono aktywnej postawy. Tylko nieliczne samorządy, których decyzje finansowe obarczone są znaczącym ryzykiem, podejmują prace nad sformułowaniem i wdrożeniem polityki zarządzania ryzykiem. Reszta jednostek będzie działała legalnie, czyli „realizowała” zapisy ustawy o finansach publicznych.

Czy taka postawa przyniesie efekt? Czy taki był zamiar ustawodawcy, gdy wpisywał konieczność zarządzania ryzykiem w obowiązujące prawo? Odpowiedź jest trudna, ale niewątpliwie samo zastanowienie się nad ryzykiem może

²³ www.ksu.parp.gov.pl/res/pl/pk/pakiety_informacyjne/05f/05f_01.rtf z 6 marca 2010 r.

przynieść efekt. A jak zwykle mądrość organu samorządowego i faktyczna potrzeba minimalizowania ryzyka decyzji finansowych wymusi działanie na rzecz kreowania polityki zarządzania ryzykiem.

Marzanna Poniatowicz

Uniwersytet w Białymstoku

Specyfika zarządzania ryzykiem w sektorze publicznym ze szczególnym uwzględnieniem jednostek samorządu terytorialnego¹

***Streszczenie.** Celem opracowania jest analiza specyfiki ryzyka związanego z funkcjonowaniem jednostek samorządu terytorialnego, ze szczególnym uwzględnieniem ryzyka finansowego, a także identyfikacja najważniejszych instrumentów zarządzania nim. W opracowaniu scharakteryzowano różne rodzaje ryzyka, charakterystyczne dla jednostek samorządu terytorialnego jako jednostek sektora publicznego (np. ryzyko rynkowe, operacyjne, płynności, inflacji, walutowe, kredytowe, ryzyko prawne, polityczne, ryzyko stopy procentowej, ryzyko niestabilnych dochodów, ryzyko związane z udzielonymi przez jednostkę samorządu terytorialnego poręczeniami i gwarancjami, ryzyko w procedurach przetargów publicznych, ryzyko dodatkowych zadań zleconych, ryzyko wystąpienia zdarzeń losowych, ryzyko komunikacji, ryzyko w procesie wykorzystania środków unijnych oraz ryzyko informatyczne). W opracowaniu opisano specyfikę zarządzania ryzykiem w sektorze publicznym. Wskazano również na najważniejsze instrumenty z tym związane, w tym kontrolę zarządczą, audyt wewnętrzny oraz instrumenty opierające się na transferze ryzyka jednostki samorządu terytorialnego na inne podmioty (np. ubezpieczenie ryzyka, sekurytyzacja czy też formuła partnerstwa publiczno-prywatnego).*

¹ Praca naukowa finansowana ze środków na naukę w latach 2009–2010 jako projekt badawczy własny nr NN 113 241436 pt. *Efektywne zarządzanie długiem w jednostce samorządu terytorialnego (na przykładzie JST w województwie podlaskim).*

1. Wprowadzenie

Nieodłącznym elementem każdej działalności, w tym także działalności jednostek samorządu terytorialnego (JST), jest ryzyko. W przypadku jednostek samorządowych jego charakter i skala jest pochodną specyfiki sektora publicznego oraz specyfiki tych jednostek jako jego elementów składowych, łączących w sobie jednocześnie cechy organów władzy, dostawców dóbr i usług publicznych, właścicieli majątku publicznego (mienia komunalnego) o znacznej wartości, a także podmiotów prowadzących działalność gospodarczą, często wykraczającą poza sferę użyteczności publicznej. Wszystko to przekłada się na wieloaspektowość ryzyka ich działalności.

Celem niniejszego opracowania jest analiza specyfiki ryzyka związanego z funkcjonowaniem JST, ze szczególnym uwzględnieniem ryzyka finansowego, a także identyfikacja najważniejszych instrumentów zarządzania nim.

2. Sektor publiczny w Polsce i jego specyfika

Biorąc pod uwagę fakt, że interesujący nas sektor samorządowy jest elementem składowym sektora publicznego (ang. public sector), w pierwszej kolejności celowe wydaje się zdefiniowanie tego pojęcia. Otóż sektor publiczny to ta część gospodarki, która koncentruje się wokół dostarczania podstawowych dóbr i usług publicznych (ang. the part of the economy concerned with providing basic government services). Sektor ten reprezentuje więc realne zjawiska i procesy gospodarcze (wytwarza określone dobra i usługi). Z kolei sektor finansów publicznych (ang. general government sector) reprezentuje pieniężne procesy i zjawiska związane z finansowaniem zadań ze środków publicznych. Charakterystyczną jego cechą jest pozyskiwanie środków w drodze przymusu (dotyczy podatków, opłat, ceł itp.).

Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych ESA 95 – European System of Accounts² – wprowadza podział sektora general government na cztery podsektory: centralny (ang. central government), stanowy (ang. state government) – występujący wyłącznie w państwach federalnych, samorządowy (ang. local government) oraz podsektor związany z systemem finansowania ubezpieczeń społecznych (ang. social security funds). W Polsce, jako w państwie unitarnym, występują tylko trzy podsektory, tj. centralny, samorządowy i ubez-

² Podstawa prawna funkcjonowania systemu ESA to: *Council Regulation (EC) No 2223/96* z 25 czerwca 1996 r. w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych we Wspólnocie, DzU L.310 z 30.11.1996, z późn. zm.

pieczeń społecznych. Co charakterystyczne, o ile ustawa z 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych³ wprowadzała wspomniany, trójstopniowy podział elementów składowych sektora finansów publicznych, o tyle odstąpiono już od niego w najnowszej ustawie z 27 sierpnia 2009 r.⁴ W najnowszym akcie prawnym enumeratywnie określono tylko jednostki, które są zaliczane do sektora finansów publicznych, przy czym ich lista zawarta w art. 9 zasadniczo różni się od analogicznej listy z poprzedniego aktu prawnego (art. 4). Najważniejsze zmiany polegają na: likwidacji państwowych i samorządowych gospodarstw pomocniczych, ograniczeniu liczby samorządowych zakładów budżetowych, likwidacji samorządowych funduszy celowych (pozostawiono tylko wojewódzkie fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej jako samorządowe osoby prawne), wyłączeniu poza analizowany sektor jednostek badawczo-rozwojowych, powołaniu nowych form organizacyjnych, tj. agencji wykonawczych i instytucji gospodarki budżetowej⁵.

Według danych Ministerstwa Finansów, w 2008 roku dochody całego sektora finansów publicznych w Polsce wyniosły ok. 514 mld zł, a ich relacja do PKB po wyeliminowaniu wzajemnych transferów wewnątrz analizowanego sektora kształtowała się na poziomie ok. 40,4%. W rozbiciu na wspomniane wcześniej trzy podsektory (po wyeliminowaniu wzajemnych transferów) dochody te przedstawiały się następująco: podsektor rządowy – 331 mld zł (26% PKB), podsektor samorządowy 91 mld zł (7,2% PKB), podsektor ubezpieczeń społecznych – 92 mld zł (7,2% PKB). Z kolei w 2008 roku wydatki sektora finansów publicznych wyniosły około 534 mld zł (42% PKB), w tym wydatki interesujące nas sektora samorządowego – 166 mld zł. Co charakterystyczne, jednostki samorządu terytorialnego, których dochody własne stanowiły zaledwie 15% skonsolidowanych dochodów sektora finansów publicznych, zrealizowały blisko jedną czwartą (23,5%) skonsolidowanych wydatków całego sektora⁶.

Sektor publiczny charakteryzuje się znaczną specyfiką na tle sektora prywatnego, przy czym jest to o tyle istotne, że owa specyfika przekłada się na ryzyko podejmowanych w tym sektorze decyzji (finansowych i nie tylko). W procesie decyzyjnym zwykle brany jest pod uwagę krótszy horyzont czasowy. Jest to przede wszystkim efekt kadencyjności władz i związanych z tym tzw. cykli wyborczych. Ponadto cechą analizowanego sektora jest trudna wymierność efektów jego działalności. Nie istnieją precyzyjne kryteria oceny aktywności organizacji

³ Art. 4, DzU nr 249 poz. 2104, z późn. zm.

⁴ DzU nr 157, poz. 1240.

⁵ Szerzej na ten temat: B. Woźniak, *Zmiany w strukturze jednostek sektora finansów publicznych*, w: *Porównanie ważniejszych regulacji projektowanej i obecnej ustawy o finansach publicznych*, Druk sejmowy: 1181, „Biuro Analiz Sejmowych Kancelarii Sejmu” 2009, nr 4, s. 9.

⁶ *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2008 r. Omówienie*, Rada Ministrów, Warszawa 2009, s. 452–456.

publicznych, takie jak zysk w sektorze prywatnym. W zasadzie większy nacisk kładzie się tu na równość niż na efektywność. Występują również ograniczenia w zakresie polityki kadrowej, będące efektem regulacji dotyczących rekrutacji, awansowania i zwalniania pracowników. Istotny wpływ na te kwestie mają uwarunkowania polityczne. Inna cecha wynika z faktu, że organizacje publiczne są w większym zakresie poddawane ocenie opinii publicznej, naciskom opozycji, różnych grup interesów itp. Kolejna kwestia dotyczy większego nadzoru nad działalnością sektora publicznego ze strony organów kontroli państwowej⁷.

Opisana specyfika sektora publicznego przekłada się na specyfikę interesujących nas JST. Przede wszystkim działalność tych jednostek w większości przypadków ma charakter niekomercyjny i nie jest nastawiona na zysk. Poza tym publiczny charakter jednostek samorządowych sprzyja większej przejrzystości podejmowanych w nich procesów decyzyjnych. Dodatkowo JST nie mogą zbankrutować (nie występuje w ich przypadku charakterystyczne dla podmiotów gospodarczych ryzyko upadłości). Podstawą ich gospodarki finansowej jest roczny budżet, co sprzyja realności i stabilności prowadzonej gospodarki. Poza tym gospodarka finansowa JST jest jawna. Inna ważna cecha przejawia się w tym, że JST posiadają majątek trwały o stosunkowej dużej wartości, a ich dochody są zróżnicowane i nie zależą od koniunktury w jednej branży czy od jednego rynku zbytu – inaczej niż w przypadku wielu przedsiębiorstw. Ponadto dochody JST charakteryzują się względną stabilnością i określoną cyklicznością, a przez to łatwiej jest przewidzieć ich wielkość w dłuższej perspektywie czasowej, co w znacznym stopniu ogranicza ryzyko ich działalności. Z kolei jako uwarunkowania przyczyniające się do większego ryzyka można podać następujące: istnieje znaczne uzależnienie dochodów JST od decyzji zewnętrznych (dotyczy to przede wszystkim transferów z budżetu państwa), JST odznaczają się stosunkowo niską płynnością bieżącą oraz posiadają ograniczone możliwości manewrowania wydatkami i wreszcie znaczny wpływ na podejmowane przez nie decyzje finansowe mają czynniki polityczne (problematyka nadmiernego upolitycznienia samorządu terytorialnego w Polsce).

3. Ryzyko jako kategoria ekonomiczna

Jednostki samorządu terytorialnego narażone są w swojej działalności na różne rodzaje ryzyka. Przy czym w ujęciu ekonomicznym ryzyko oznacza taką

⁷ Szerzej na temat specyfiki zarządzania w sektorze publicznym, w tym specyfiki zarządzania w sektorze samorządowym, w opracowaniu autorki: M. Poniatowicz, *Dług publiczny w systemie finansowym jednostek samorządu terytorialnego (na przykładzie miast na prawach powiatu)*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2005, s. 245–251.

sytuację, w której co najmniej jeden z elementów na nią się składających jest niezany, ale można określić prawdopodobieństwo jego wystąpienia. Jest to istotna cecha odróżniająca ryzyko od niepewności. Według F.H. Knighta – amerykańskiego przedstawiciela chicagowskiej szkoły ekonomicznej – o ile niepewność oznacza możliwość odchylenia od stanu oczekiwanego, której nie można zmierzyć, ponieważ nie można zastosować rachunku prawdopodobieństwa, o tyle ryzyko jest również możliwością odchylenia od stanu oczekiwanego, którą można jednak określić prawdopodobieństwem wystąpienia⁸. W tym sensie ryzyko oznacza prawdopodobieństwo poniesienia straty.

W literaturze podawane są różne klasyfikacje ryzyka, które w większości przypadków mogą również zostać zastosowane w jednostkach samorządu terytorialnego. Jedną z najbardziej ogólnych klasyfikacji dzieli ryzyko na dwie kategorie: ryzyko systematyczne (ang. systemic risk), zwane ogólnym oraz ryzyko specyficzne (ang. unsystemic risk), zwane szczegółowym lub operacyjnym. Pierwsze z nich jest wynikiem działania sił zewnętrznych, na które JST, jako podmiot narażony na ryzyko, nie ma wpływu. Źródłami ryzyka systematycznego są na przykład zmiany koniunktury gospodarczej, sytuacji polityczno-ekonomicznej, przepisów podatkowych itp. Ryzyko specyficzne jest natomiast częścią całkowitego ryzyka i wynika ze specyfiki danego podmiotu, w naszym przypadku – konkretnej jednostki samorządu terytorialnego. Jako przykładowe źródła takiego ryzyka można uznać nadmierne zadłużenie JST, przekraczające jej indywidualną zdolność kredytową, niekorzystne (np. peryferyjne) położenie geograficzne danej jednostki samorządowej, ograniczoność jej własnych zasobów finansowych itp.

Istotne znaczenie ma również podział ryzyka na: ryzyko finansowe (ang. financial risk) i ryzyko niefinansowe (ang. non financial risk). Należy podkreślić, że zarówno pierwsza, jak i druga kategoria wymienionego ryzyka mają wpływ na wyniki finansowe podmiotu gospodarczego, jednak przy ryzyku finansowym jest to wpływ bezpośredni, natomiast przy ryzyku niefinansowym – pośredni. Ryzyko finansowe związane jest z podejmowaniem decyzji finansowych dotyczących sposobów finansowania działalności jednostki samorządu terytorialnego. Określa się je na podstawie rodzajów i struktury poszczególnych źródeł finansowania.

Poza tym w ramach ryzyka finansowego i niefinansowego wyróżnia się wiele rodzajów ryzyka dotyczących różnych aspektów funkcjonowania JST. Ich przykłady scharakteryzowano w tabeli 1.

⁸ F.H. Knight, *Risk, Uncertainty and Profit*, Cosimo Inc., New York 2005, s. 19–21.

Tabela 1. Rodzaje ryzyka w funkcjonowaniu jednostki samorządu terytorialnego

Rodzaj ryzyka	Przyczyna powstawania i istota
1	2
Ryzyko rynkowe (ang. market risk)	związane z niebezpieczeństwem niekorzystnej zmiany cen (dotyczy to JST jako sprzedawcy i nabywcy)
ryzyko operacyjne (ang. operating risk)	dotyczy popełnionych błędów w działalności operacyjnej JST, wynika głównie z wad wewnętrznych systemów oraz błędów spowodowanych przez człowieka
Ryzyko płynności (ang. liquidity risk)	związane z niemożnością zamknięcia pozycji, kiedy rynek nie może zaabsorbować, bez niekorzystnego wpływu na poziom cen, każdej liczby określonych aktywów, jakie JST zamierza sprzedać
Ryzyko inflacji (ang. inflation risk)	powstaje, gdy z powodu spadku siły nabywczej pieniądza zmienia się realna wartość przepływów gotówkowych z danego instrumentu
Ryzyko walutowe (ang. currency risk)	dotyczy komunalnych papierów wartościowych denominowanych w walutach obcych, gdyż ich wartość zależy od kursu wymiany walut obowiązującego w momencie płatności
Ryzyko kredytowe (ang. credit risk)	spowodowane niedotrzymaniem zobowiązań przez partnera handlowego (dotyczy JST jako dłużnika i wierzyciela)
Ryzyko stopy procentowej (ang. interest rate risk)	związane z niebezpieczeństwem negatywnego wpływu zmian rynkowej stopy procentowej na sytuację finansową jednostki samorządu terytorialnego
Ryzyko niestabilnych dochodów (ang. unstable revenue risk)	jego źródłem jest silne uzależnienie władz samorządowych od uznaniowych decyzji finansowych administracji centralnej
Ryzyko związane z udzielenymi przez JST poręczeniami i gwarancjami (ang. guarantees risk)	w przypadku niewywiązania się przez dłużnika, któremu udzielono gwarancji (poręczenia) z ciężących na nim zobowiązań, odpowiedzialność za zobowiązania przechodzi na gwaranta (np. jednostkę samorządu terytorialnego)
Ryzyko prawne (ang. legal risk)	spowodowane zmianami regulacji prawnych dotyczących zasad funkcjonowania i gospodarki JST
Ryzyko w procedurach przetargów publicznych (ang. risk in public tender procedures)	jest to szczególna kategoria ryzyka prawnego wiążąca się z naruszeniem przez JST skomplikowanych zasad i procedur zamówień publicznych
Ryzyko dodatkowych zadań zleconych (ang. risk of additional delegated tasks)	jest efektem niestabilności systemu prawnego i wiąże się z możliwością powierzenia dla JST przez władze centralne nowych zadań bez zagwarantowania odpowiednich środków finansowych
Ryzyko polityczne (ang. political risk)	związane z możliwością wystąpienia istotnych zmian politycznych w organach JST (kwestia kadencyjności władz) i związanego z tym niekorzystnego wpływu czynników politycznych na decyzje podejmowane w JST (finansowe, administracyjne, personalne itp.)
Ryzyko wystąpienia zdarzeń losowych (ang. risk of unforeseen events)	jego źródłem są klęski i wypadki żywiołowe występujące na obszarze JST (np. powódź, trzęsienie ziemi, susze), inne wypadki i katastrofy, konflikty społeczne (np. strajki)

1	2
Ryzyko komunikacji (ang. communication risk)	dotyczy ryzyka wizerunkowego oraz barier komunikacyjnych zarówno w zakresie komunikacji wewnętrznej pomiędzy poszczególnymi komórkami organizacyjnymi JST, jak i komunikacji zewnętrznej – pomiędzy JST a społecznością lokalną (mieszkańcami, inwestorami itp.)
Ryzyko w procesie wykorzystania środków unijnych (ang. risk in the process of using EU funds)	wiąże się z barierami występującymi w procesie absorpcji środków unijnych przez JST, dotyczącymi między innymi problematyki tzw. wkładu własnego samorządowego beneficjenta, trudności w zakresie finansowania pomostowego oraz kosztów niekwalifikowanych
Ryzyko informatyczne (ang. information technology risk)	wiąże się z awariami systemów informatycznych JST, a także z możliwością utraty danych przetwarzanych w tych systemach bądź ich nieuprawnioną modyfikacją przez podmioty z zewnątrz

Źródło: opracowanie własne.

4. Specyfika zarządzania ryzykiem w sektorze publicznym

Zarządzanie ryzykiem (ang. risk management) w jednostkach samorządu terytorialnego jest w Polsce tematem stosunkowo nowym, ale niezwykle aktualnym, zwłaszcza w warunkach kryzysu gospodarczego. Zagadnienie to świetnie wkomponowuje się w doktrynę bardzo popularnego na świecie, a ostatnio również w naszym kraju tzw. nowego zarządzania publicznego (ang. New Public Management), w którym kładzie się nacisk na dwa elementy: wynik i ryzyko.

Według M. Bywanis-Jodlińskiej zarządzanie ryzykiem oznacza „działania zarządcze, których zadaniem jest identyfikacja i ocena ryzyka i niepewności oraz walka z ich przyczynami i wpływem na organizację”⁹. Ta sama autorka określa ryzyko zarządzane (ang. managed risk) jako ryzyko wraz z jego skutkami po zastosowaniu mechanizmów kontroli wewnętrznej¹⁰.

Opracowany przez Ministerstwo Finansów polski podręcznik procesu zarządzania ryzykiem w sektorze publicznym definiuje ten proces jako „logiczną i systematyczną metodę tworzenia kontekstu, identyfikacji, analizy, oceny, działania, nadzoru oraz informowania o ryzyku w sposób, który umożliwi organizacji minimalizację strat i maksymalizację możliwości”¹¹. W opinii autorów cyto-

⁹ M. Bywanis-Jodlińska, *Kontrola i zarządzanie ryzykiem*, Fundacja Rozwoju Demokracji Lokalnej, Warszawa 2005, s. 10.

¹⁰ Tamże, s. 6.

¹¹ B. Jannison, *Zarządzanie ryzykiem w sektorze publicznym. Podręcznik wdrożenia systemu zarządzania ryzykiem w administracji publicznej w Polsce*, publikacja finansowana w ramach środków projektu UE Transition Facility 2004/016-829.01.08, Ministerstwo Finansów Rzeczypospolitej Polskiej, Warszawa 2004, s. 7.

wanego podręcznika, procesu zarządzania ryzykiem nie można traktować jako obciążenia dla organizacji, lecz jako sposób maksymalizacji dostępnych możliwości i zmniejszania prawdopodobieństwa porażki. Jest to wreszcie niezbędna podstawa utworzenia właściwego ładu organizacyjnego każdej organizacji, w tym jednostki samorządu terytorialnego (ang. community governance order)¹². Efektywne zarządzanie ryzykiem pozwala na lepsze świadczenie usług publicznych przez JST, lepsze wykorzystanie zasobów, ograniczenie ich marnotrawstwa oraz sprawniejsze wprowadzanie różnego rodzaju innowacji organizacyjnych, finansowych itp.

Zarządzanie ryzykiem w jednostkach sektora publicznego jest procesem wieloetapowym, a najogólniej scharakteryzowana struktura tego procesu przedstawia się następująco¹³:

Etap 1. Sformułowanie celów, które chcemy osiągnąć poprzez system zarządzania ryzykiem.

Etap 2. Identyfikacja rodzajów ryzyka, ich pomiar, ocena oraz hierarchizacja.

Etap 3. Kontrola poziomu ryzyka (ryzyko może być nieistotne, niewielkie, średnie, duże i krytyczne) przede wszystkim w kontekście określenia sposobów i instrumentów jego eliminacji lub minimalizacji.

Etap 4. Finansowanie ryzyka, czyli dostarczenie środków na ewentualne pokrycie strat będących konsekwencją ryzyka (jako przykłady takich środków można podać dochody własne JST, rezerwy budżetowe, źródła zewnętrzne, takie jak kredyty, pożyczki, dotacje, środki firm ubezpieczeniowych), a także środków na finansowanie instrumentów i programów ograniczających owo ryzyko.

5. Kontrola zarządcza jako nowy instrument zarządzania ryzykiem w jednostkach samorządu terytorialnego

W świetle art. 68 nowej ustawy o finansach publicznych szczególną rolę w zakresie zarządzania ryzykiem odgrywa kontrola zarządcza rozumiana jako ogół działań podejmowanych dla zapewnienia realizacji celów i zadań JST w sposób: zgodny z prawem, efektywny, oszczędny i terminowy. Celem tej kontroli jest zapewnienie: zgodności działalności z przepisami prawa oraz procedurami wewnętrznymi; skuteczności i efektywności działania; wiarygodności sprawozdań; ochrony zasobów; przestrzegania i promowania zasad etycznego postępowania; efektywności i skuteczności przepływu informacji oraz – interesujące nas – zarządzanie ryzykiem.

¹² Tamże, s. 10.

¹³ Szerzej na ten temat: M. Bywanis-Jodlińska, wyd. cyt., s. 10.

Zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa zapewnienie funkcjonowania adekwatnej, skutecznej i efektywnej kontroli zarządczej w JST należy – odpowiednio – do obowiązków wójta, burmistrza, prezydenta miasta, starosty albo marszałka województwa. Wypada nadmienić, że w istniejących przepisach prawa nie określono precyzyjnie obowiązków wymienionych organów władzy w tym zakresie.

Ustawa wprowadziła określone uprawnienia Ministra Finansów do ustalenia i ogłoszenia w formie komunikatu: po pierwsze, standardów kontroli zarządczej zgodnych ze standardami międzynarodowymi w tym zakresie (obligatoryjnie); po drugie, szczegółowych wytycznych w zakresie tej kontroli (postulatywnie). Przygotowane przez Ministra Finansów i aktualnie poddane konsultacjom społecznym standardy kontroli zarządczej określają pięć jej obszarów, tj.: środowisko wewnętrzne, zarządzanie ryzykiem, mechanizmy kontroli, informację i komunikację oraz monitorowanie i ocenę¹⁴.

W przypadku interesującego nas zarządzania ryzykiem, cytowany dokument postuluje następujące etapy tego procesu: 1) określenie syntetycznej misji istnienia jednostki samorządu terytorialnego; 2) określenie jej celów i zadań kluczowych z punktu widzenia procesu zarządzania ryzykiem, monitorowanie ich oraz ocenę realizacji pod względem oszczędności, efektywności i skuteczności; 3) identyfikację ryzyka w odniesieniu do określonych celów i zadań; 4) analizę ryzyka w celu określenia prawdopodobieństwa jego wystąpienia oraz skutków z nim związanych, a także akceptowanego poziomu ryzyka, czyli tzw. apetytu na ryzyko w danej jednostce samorządu terytorialnego; 5) określenie typów reakcji na każdy ze zidentyfikowanych wcześniej rodzajów ryzyka (ang. risk treatment), przy czym reakcje mogą być następujące: unikanie ryzyka, jego akceptacja, łagodzenie, przeniesienie (transfer), a w konsekwencji określenie działań, które należy podjąć w celu zmniejszenia danego ryzyka do akceptowanego poziomu; 6) monitorowanie i kontrolę ryzyka.

6. Rola audytu wewnętrznego w zarządzaniu ryzykiem jednostek samorządu terytorialnego

Szczególą rolę w zakresie zarządzania ryzykiem odgrywa audyt wewnętrzny rozumiany jako działalność niezależna i obiektywna, której celem jest wspieranie wójta, burmistrza, prezydenta miasta lub przewodniczącego zarządu JST

¹⁴ Projekt *Komunikatu Ministra Finansów w sprawie standardów kontroli zarządczej dla sektora finansów publicznych* (2009), dostępny pod adresem internetowym: http://www.mf.gov.pl/_files/_koordynacja_kontroli_finansowej_i_audytu_wewnetrznego/aktualnosci/projekt_2009_11_23_std_kz.pdf, 8.02.2010.

w realizacji celów i działań przez systematyczną ocenę kontroli zarządczej oraz czynności doradcze.

Zgodnie z art. 274 ust. 3 ustawy o finansach publicznych audyt przeprowadzany jest obligatoryjnie w tych jednostkach samorządu terytorialnego, w których ujęta w uchwale budżetowej kwota dochodów i przychodów lub kwota wydatków i rozchodów przekroczyła wysokość 40 mln zł.

Od 1 stycznia 2009 roku zaczęły obowiązywać *Międzynarodowe Standardy Profesjonalnej Praktyki Audytu Wewnętrznego* opracowane w 2001 roku przez The Institute of Internal Auditors (IIA)¹⁵. *Standard 2120 – Zarządzanie Ryzykiem* narzuca na audytora wewnętrznego obowiązek oceniania skuteczności oraz przyczyniania się do usprawnienia procesów zarządzania ryzykiem. Przy czym ocena audytora wewnętrznego dotycząca skuteczności procesów zarządzania ryzykiem powinna uwzględniać odpowiedzi na następujące pytania: czy cele organizacji są zgodne i wspierają jej misję? czy istotne rodzaje ryzyka zostały zidentyfikowane i ocenione? czy wybrano odpowiednie reakcje na ryzyko? oraz czy istotne informacje o ryzyku są identyfikowane i we właściwym czasie komunikowane wewnątrz organizacji, umożliwiając pracownikom, kierownictwu i radzie wykonywanie ich obowiązków?

7. Transfer ryzyka jednostek samorządu terytorialnego na inne podmioty

W płaszczyźnie gospodarki finansowej JST skutecznym działaniem ograniczającym ryzyko jest jego transfer, czyli działanie polegające na przeniesieniu skutków wystąpienia ryzyka na zewnątrz, tj. na inny podmiot, który potrafi tym ryzykiem lepiej zarządzać. Transfer ryzyka jest odpłatny, przy czym istnieją jego różne techniki (formy).

Jedną z nich jest transfer ryzyka JST na firmę ubezpieczeniową. Szczególną rolę w tym zakresie odgrywa ubezpieczenie gospodarcze. Podstawowym zadaniem ubezpieczenia jest wprowadzenie kompensacji finansowa ewentualnych strat, jednak w literaturze podkreśla się fakt, że wymagania zakładu ubezpieczeń, stawiane jako warunek przyjęcia ryzyka, oraz obowiązki narzucane w umowie ubezpieczenia stanowią same w sobie ważny instrument prewencyjny, zmierzający do ograniczenia prawdopodobieństwa realizacji ryzyka lub jego negatywnych

¹⁵ Przetłumaczone na język polski standardy można znaleźć pod następującym adresem internetowym: [http://www.iaa.org.pl/iiaweb.nsf/d842ace48777e94ac1256ef2004270d6/c300babbb4a6cda8c12573880071103d/\\$FILE/Definicja%20AW,%20Kodeks%20Etyki,%20Standardy_01.01.2009r..pdf](http://www.iaa.org.pl/iiaweb.nsf/d842ace48777e94ac1256ef2004270d6/c300babbb4a6cda8c12573880071103d/$FILE/Definicja%20AW,%20Kodeks%20Etyki,%20Standardy_01.01.2009r..pdf), 8.02.2010.

konsekwencji¹⁶. Kosztem transferu ryzyka jest więc nie tylko składka ubezpieczeniowa płacona przez JST, ale również koszty działań prewencyjnych, wymagane w całym okresie ochrony ubezpieczeniowej, tj. koszty różnego rodzaju zabezpieczeń, które stanowią warunek przyjęcia ryzyka do ubezpieczenia.

Kolejnym instrumentem transferu ryzyka przez JST jest sekurytyzacja. Jest to stosunkowo nowa w Polsce technika finansowa pozwalająca na pozyskanie kapitału na cele obrotowe lub inwestycyjne przez JST, poprzez przekształcenie wyodrębnionych aktywów w papiery wartościowe, które mogą stać się przedmiotem obrotu. Sekurytyzacja to technika refinansowania określonej kategorii aktywów na rynku kapitałowym przez emisję papierów wartościowych (określanych jako ABS – asset-backed securities), zabezpieczonych aktywami dłużnika. Podmiot decydujący się poddać sekurytyzacji posiadane aktywa to tzw. aranżer. Może nim być JST, która powołuje niezależną spółkę kapitałową, tzw. spółkę celową (Special Purpose Vehicle – *SPV*), której celem jest pozyskiwanie kapitału na rynku komercyjnym poprzez emisję papierów wartościowych. Jeżeli aranżerem jest JST, to uzyskuje ona środki finansowe od inwestorów – nabywców obligacji – które są przelewane przez spółkę celową na jej rachunek. Możliwe jest wskazanie określonych zalet sekurytyzacji w aspekcie ryzyka finansowania przedsięwzięć komunalnych. Przede wszystkim stwarza ona możliwość finansowania projektów inwestycyjnych przez JST – za pośrednictwem spółek komunalnych – przy zachowaniu dużego bezpieczeństwa transakcji, czyli ograniczonego ryzyka. Pozwala także na odseparowanie określonych aktywów od ryzyka kredytowego związanego z działalnością jednostki samorządu terytorialnego.

Ograniczanie i przeniesienie ryzyka JST jest również możliwe poprzez zastosowanie formuły partnerstwa publiczno-prywatnego (PPP) w procesie wspólnej realizacji określonych przedsięwzięć publicznych przez podmiot publiczny i prywatny. Partnerstwo oznacza taką relację, której istotą jest podział ryzyka według zasady, że każdy z partnerów robi to, co potrafi zrobić najlepiej¹⁷.

¹⁶ I. Kwiecień, *Rola i miejsce ubezpieczenia w procesie zarządzania ryzykiem w działalności gospodarczej*, w: *Harmonizacja bankowości i ubezpieczeń*, red. M. Marcinkowska, S. Wieteska, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2007, s. 554.

¹⁷ Poważną barierą zastosowania PPP w sektorze samorządowym była obowiązująca pierwotnie w Polsce ustawa z 28 lipca 2005 r. o partnerstwie publiczno-prywatnym (DzU nr 169, poz. 1420, z późn. zm.). W zasadzie stanowiła ona „martwy” akt prawny, ponieważ w ciągu 1,5 roku jej obowiązywania żadna JST nie zawarła umowy tego typu, a wszystko dlatego, że ustawa wprowadziła liczne, skomplikowane procedury, które skutecznie „zamroziły” inicjatywy PPP. Najnowsza regulacja w tym zakresie, tj. ustawa z dnia 19 grudnia 2008 r. o partnerstwie publiczno-prywatnym (DzU 2009, nr 19, poz. 100), zlikwidowała wymóg wykonywania części uciążliwych analiz ekonomicznych w przypadku małych projektów oraz wprowadziła zasadę, że umowa o PPP ma charakter ramowy (ang. *umbrella agreement*). Uprościła również procedury związane z wyborem partnera prywatnego.

Przy realizacji przedsięwzięcia w formule PPP pojawia się wiele rodzajów ryzyka. Ich źródłem jest odmienność spojrzenia na projekt PPP oraz różnice w celach działania podmiotów publicznych i prywatnych. O ile podmioty publiczne są przede wszystkim zainteresowane uzyskaniem określonych korzyści społecznych, o tyle podmioty prywatne kierują się kryterium finansowego zwrotu z inwestycji i zyskiem¹⁸. Niezależnie od tego pojawiają się również określone kategorie ryzyka wynikające ze specyfiki projektów PPP. W opracowaniach Eurostatu wskazuje się trzy kategorie ryzyka, których scedowanie zaleca się na partnera prywatnego. Są to: ryzyko związane z procesem budowlanym (ang. construction risk), obejmujące takie elementy, jak: opóźnienia, niespełnienie określonych w umowie standardów, powstanie dodatkowych kosztów podczas prac związanych z inwestycją, ujawnienie się wad technicznych; ryzyko dostępności (ang. availability risk), polegające na niemożliwości wypełnienia umowy w zakresie liczby oferowanych usług lub niespełnienia standardów świadczonych usług oraz ryzyko popytu (ang. demand risk), polegające na zmianie wielkości zapotrzebowania na usługi świadczone w ramach PPP, niezależnie od działań partnera prywatnego¹⁹.

8. Podsumowanie

Jesteśmy świadkami wyraźnego wzrostu zainteresowania problematyką zarządzania ryzykiem w działalności jednostek samorządu terytorialnego. Nie bez znaczenia pozostaje tu kwestia kryzysu gospodarczego, którego skutków niewątpliwie doświadczają analizowane jednostki, i wynikająca z tego faktu zwiększona skala ryzyka. W takiej sytuacji podjęcie wielu rodzajów ryzyka w działalności JST staje się koniecznością, a systematyczny proces ich identyfikacji, analizy, oceny oraz monitorowania to jedno z ważniejszych wyzwań w lokalnej polityce jednostek samorządowych. Standardem powinno stać się powołanie specjalnych komórek organizacyjnych odpowiedzialnych za procesy zarządzania ryzykiem. Należy również umiejętnie wykorzystywać takie instrumenty zarządzania, jak: kontrola zarządcza, audyt wewnętrzny, a także instrumenty opierające się na transferze ryzyka JST na inne podmioty (np. ubezpieczenie ryzyka, sekurytyzacja czy też formuła partnerstwa publiczno-prywatnego).

¹⁸ Szerzej na ten temat w: A. Kopańska, *Ryzyko w projektach PPP*, w: *Partnerstwo publiczno-prywatne. Podmioty prywatne w realizacji zadań publicznych sektora wodno-kanalizacyjnego*, CeDeWu, Warszawa 2008, s. 45–65.

¹⁹ Kwestie te reguluje Decyzja EUROSTAT-u 18/2004 z 11.02.2004 r. *Treatment of public-private partnerships*; jej treść dostępna jest pod adresem internetowym: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-11022004-AP/EN/2-11022004-AP-EN.HTML, 8.02.2010.

Adam Szewczuk

Uniwersytet Szczeciński

Gospodarka finansowa jednostek samorządu terytorialnego w świetle podatności na oddziaływanie zjawisk ryzyka i niepewności

***Streszczenie.** Gospodarkę finansową w JST uznano za proces ciągłego gromadzenia przychodów i dochodów oraz realizacji wydatków i rozchodów budżetowych. Wszystkie fazy tego procesu są bardzo podatne na oddziaływanie niekorzystnych zjawisk ryzyka i niepewności. Ukazana została struktura gospodarki finansowej JST i jej słabe strony. Wskazano na skutki, które mogą ujawnić się w przypadku niepodejmowania działań eliminujących zjawiska ryzyka i niepewności.*

1. Wprowadzenie

Działalność samorządu terytorialnego – ukierunkowana w swojej filozofii działania na realizację zadań przypisanych ustawowo oraz zleczanych przez administrację rządową – opiera się na posiadanym majątku komunalnym, publicznym, zespołach ludzkich oraz systemie zarządzania publicznego i zasilania finansowego. Wszystkie te elementy są istotne w procesie realizowanej strategii przez każdą jednostkę samorządu terytorialnego (JST). Podejmowane przedsięwzięcia wymagają zawsze zabezpieczenia finansowego, czyli prowadzenia nieustannej działalności w sferze operacji pieniężnych, które w praktyce przynależą do gospodarki finansowej. Racjonalne gospodarowanie „publicznym pieniądzem” – to proces szczególnie złożony, wymagający od decydentów rozwagi i odwagi podczas podejmowania decyzji finansowych oraz opierania tych rozstrzygnięć na sprawdzonej metodyce, doświadczeniu oraz szacowaniu prawdopodobnych skut-

ków tych aktów wyboru. Praktyka samorządowa potwierdza, iż w wielu przypadkach rzeczywiste rozwiązywanie sytuacji decyzyjnych odbiega od racjonalnych rozstrzygnięć, a zjawiska dysfunkcyjne w obszarze gospodarki finansowej (ze względu na trudności w zidentyfikowaniu w odpowiednim czasie wartości wszystkich stanów rzeczy dotyczących operacji pieniężnych) obniżają jej efektywność. Na tym tle można sformułować następującą hipotezę: gospodarce finansowej we wszystkich JST towarzyszą stale zjawiska ryzyka i niepewności.

W praktyce kalkulacja ryzyka jest bardzo trudnym zadaniem dla każdego decydenta. Ryzyka nie można całkowicie wyeliminować z ludzkiej działalności, gdyż stanowi ono jej immanentną cechę. Trzeba nauczyć się przewycięzać ryzyko, minimalizować jego negatywne skutki, dzięki poznaniu punktów krytycznych, zidentyfikowaniu ogniwa podstawowego oraz opracowaniu programu minimalizowania zagrożeń i słabych stron.

Powyższe wyzwania badawcze mają wymiar pragmatyczny dla funkcjonowania JST, a także społeczności lokalnych. Zatem muszą być bardzo poważnie potraktowane przez badaczy finansów publicznych i finansów samorządowych. Jakość zaangażowania badawczego będzie przesądzała w najbliższej przyszłości o tempie rozwoju lokalnego i regionalnego oraz osiągniętych standardach życia we wspólnotach samorządowych.

2. Gospodarka finansowa w jednostkach samorządu terytorialnego i jej słabe strony

Gospodarkę finansową w sektorze samorządowym należy definiować jako realny proces ciągłego gromadzenia przychodów i dochodów oraz realizacji wydatków i rozchodów budżetowych przez wszystkie JST. W toku funkcjonowania tych JST występują różnego typu rozliczenia finansowe, przyjmując określoną formę algorytmów i procedur. Swym zakresem obejmują m.in.: zasady stanowienia i pozyskiwania dochodów własnych i pozabudżetowych, zasilanie finansowe z budżetu państwa, wydatki na podstawie prowadzonego rachunku opłacalności i dostępności źródeł finansowania, wydatki przeznaczane na inwestycje o charakterze rzeczowym i finansowym, wypłaty wynagrodzeń pracowniczych w sektorze samorządowym, finansowanie działalności jednostek oświatowych, służby zdrowia, kultury i sportu, zakładów i gospodarstw budżetowych, finansowanie ośrodków opieki społecznej. Występują ponadto procesy rozliczeń z podległymi jednostkami budżetowymi, pracownikami tego sektora, instytucjami ubezpieczeniowymi, bankami, budżetem, dostawcami, odbiorcami, współpracującymi gminami itp. W praktyce samorządowej istota gospodarki finansowej sprowadza się do wielofazowego działania, co oznacza konieczność dynamicznego rozpatrywania tych zależności – w ciągłym ruchu i zmienności przepływów pieniężnych.

Prowadzenie gospodarki finansowej w jednostkach należących do sektora samorządowego oznacza więc nie tylko samo uzyskiwanie i wydatkowanie publicznych pieniędzy, lecz także programowanie wykonawstwa ustawowych i zleconych zadań w krótkim i długim okresie oraz ich analizę i ocenę w celu kształtowania na tej podstawie przyszłych, uzasadnionych ekonomicznie decyzji finansowych (por. rys. 1).

Mamy zatem w sektorze samorządowym do czynienia z występowaniem określonych, zespolonych czynności wkomponowanych w szeroko rozumianą gospodarkę finansową, tj.¹:

– poprzedzających ruch publicznego pieniądza – przygotowywanie operacji pieniężnych obsługujących pożądaną procesy przez jednostki samorządowe (gminy, powiaty czy województwa samorządowe). Obejmują one ich prognozowanie, przewidywanie czy też planowanie oraz podejmowanie decyzji z uwzględnieniem trzech istotnych czynników: korzyści społecznych, czasu i ryzyka,

– związanych z rzeczywistą realizacją operacji pieniężnych (dokonywanie zmian w stanie środków publicznych na kontach bankowych, zwiększanie lub zmniejszenie zobowiązań bądź należności, korygowanie błędów w dokumentach księgowych itp.),

– polegających na zapisie zrealizowanych operacji finansowych, analizie uwarunkowań towarzyszących tym złożonym czynnościom, wnioskowaniu w sytuacji występowania nieprawidłowości w odniesieniu do funkcjonującej gospodarki finansowej.

Zarówno w badaniach teoretycznych, jak i opracowaniach studialnych na rzecz praktyki, gospodarka finansowa polskiego sektora samorządowego może być rozpatrywana w trzech przekrojach tematycznych, koncentrujących główną uwagę na²:

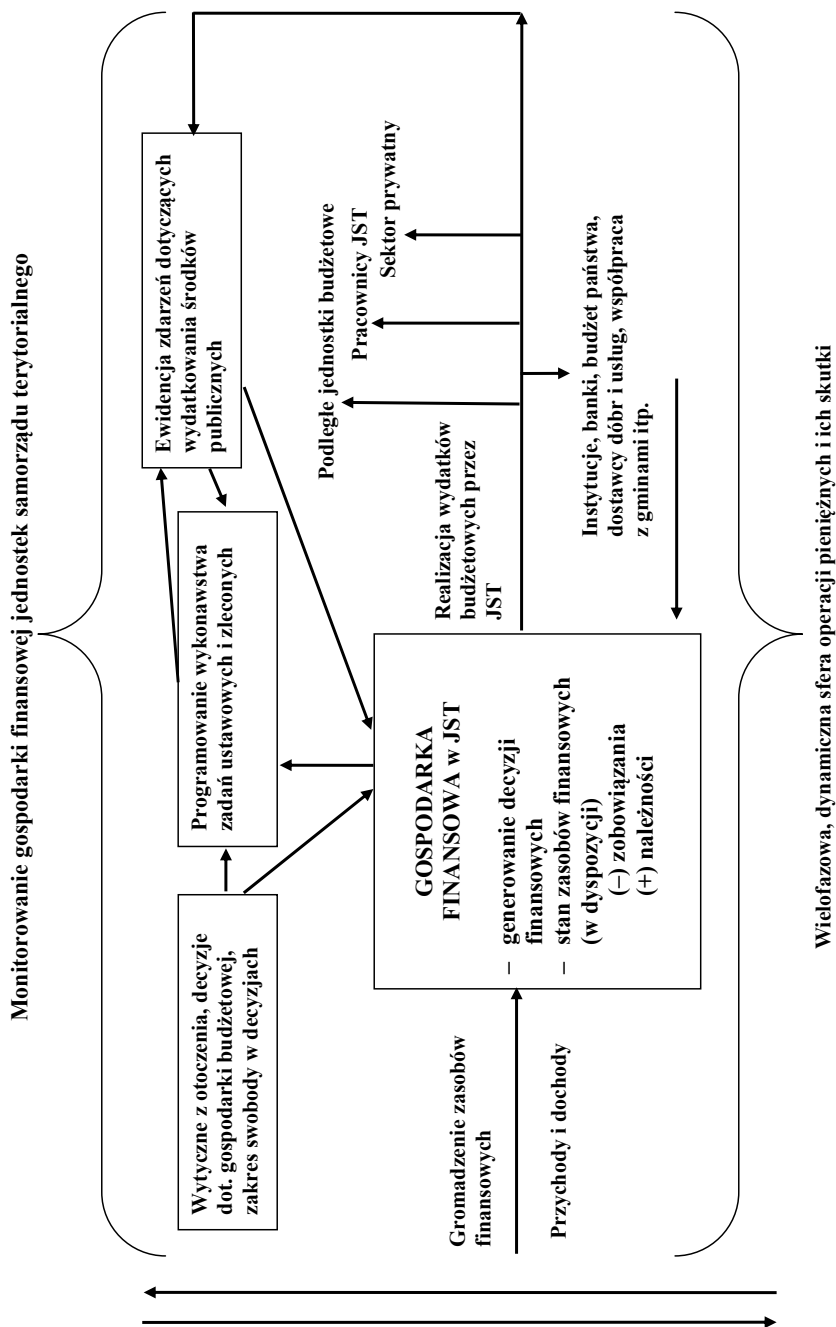
– ocenie aktualnego stanu funkcjonującej gospodarki finansowej w jednostkach samorządu terytorialnego (JST) – ustalenie słabych i mocnych stron,

– identyfikacji złożonych i metodycznie trudnych problemów gospodarki finansowej, wymagających zespolonego zaangażowania w ich rozwiązywaniu,

– oszacowaniu realnych szans na podwyższenie sprawności organizacyjnej gospodarki finansowej w sektorze samorządowym (aplikacja innowacyjnych rozwiązań i zasad budżetowych) oraz wdrożeniu nowych scenariuszy i metod

¹ Istnieje pewna zbieżność tylko niektórych elementów w funkcjonującej gospodarce finansowej jednostek samorządu terytorialnego i przedsiębiorstw: por. M. Dylewski, B. Filipiak, M. Gorzałczyńska-Koczkodaj, *Finanse samorządowe. Narzędzia, decyzje, procesy*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 49–50; *Finanse przedsiębiorstwa*, red. L. Szyszko i J. Szczepański, PWE, Warszawa 2003, s. 19–30.

² Por. L. Jędrzejewski, *Gospodarka finansowa samorządu terytorialnego w Polsce. Wybrane zagadnienia*, Oficyna Wydawnicza Branta. Bydgoszcz 2007; *Gospodarka budżetowa jednostek samorządu terytorialnego*, red. W. Miemieć, Unimex, Wrocław 2006; A. Miszczyk, M. Miszczyk, K. Żuk, *Gospodarka samorządu terytorialnego*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2007.



Rysunek 1. Odzworowanie wybranych relacji w gospodarce finansowej jednostek samorządu terytorialnego

Źródło: opracowanie własne.

generowania decyzji podwyższających efektywność gospodarowania finansami publicznymi.

Procedura zidentyfikowania słabych i mocnych stron jest zasadna dla gospodarki finansowej sektora samorządowego, pomimo iż proces organizacyjnego tworzenia podstaw funkcjonowania tej gospodarki stale trwa i podlega aktywnemu oddziaływaniu różnych czynników³. Gospodarka finansowa w JST, zorientowana w dużym stopniu na pełną realizację zadań własnych oraz rozwój lokalny bądź regionalny, stanowi zbiór elementów o strukturze bardzo złożonej, co sprawia, że dokonywanie jakiegokolwiek oceny jest utrudnione i wymaga uwzględnienia różnych uwarunkowań i zależności przyczynowo-skutkowych.

Liczne doświadczenia płynące z praktyki samorządowej i studiów literaturowych wskazują jednoznacznie, iż przy próbie ustalania słabych i mocnych stron gospodarki finansowej JST należy uwzględnić m.in.:

- podstawy prawne i organizacyjne jej umocowania,
- system kreowania zasobów finansowych,
- zasady i kryteria wydatkowania środków publicznych (samodzielność finansową, jakość planowania budżetowego, budżet zadaniowy i jego praktyczną implementację),
- rachunkowość i sprawozdawczość budżetową – źródło emitowania informacji umożliwiających wybór racjonalnych decyzji i przedsięwzięć usprawniających,
- nadzór i kontrolę przepływów środków publicznych (szczególnie ważna jest obserwacja tych procesów przez społeczności lokalne oraz ich ocena),
- jakość kadr samorządowych (szczególnie zaangażowanych w proces gospodarowania publicznymi zasobami rzeczowymi i finansowymi),
- podatność stanu zorganizowania gospodarki finansowej na reagowanie wobec ujawniających się zjawisk niepewności i ryzyka.

Oceniając aktualny stan funkcjonowania gospodarki finansowej w JST, należy stwierdzić, iż występuje wiele zjawisk obniżających efektywność wykorzystywania publicznych pieniędzy. Szczególną uwagę należy zwrócić na istotne obszary w gospodarce finansowej, takie jak⁴:

- księgowość i sprawozdawczość budżetowa,
- gospodarka pieniężna i rozrachunki,

³ Por. A. Szewczuk, *Sytuacja finansowa jednostek samorządu terytorialnego na tle zróżnicowanych uwarunkowań ich rozwoju*, w: *Współczesne problemy finansów i gospodarki jednostek samorządu terytorialnego*, red. S. Kańduła, Wyd. Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2008, s. 99–113.

⁴ Por. *Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2008 roku*, Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, Warszawa 2009, s. 28–39.

- wykonanie budżetu (w tym: realizacja dochodów, wydatków, udzielanie zamówień publicznych),
- gospodarowanie mieniem komunalnym,
- procedury zlecenia zadań realizowanych w ramach porozumień,
- rozliczenia finansowe JST z ich jednostkami organizacyjnymi.

Niekorzystne zjawiska obniżają skuteczność kadry samorządowej w rozwiązywaniu złożonych problemów finansowych, dotyczących szczególnie najbliższej przyszłości w społecznościach lokalnych (głównie chodzi o gospodarowanie dochodami własnymi oraz dokonywanie wyboru zewnętrznych źródeł finansowania inwestycji rozwojowych). Ważne jest, aby zawsze decydenci w sposób racjonalny gospodarowali dostępnymi zasobami finansowymi, a także w uzasadnionych przypadkach poszukiwali najlepszych rozwiązań (w tym dokonywali wyboru zewnętrznych źródeł zasilania na korzystnych warunkach).

Nowoczesny system zarządzania wydatkami JST (budżet zadaniowy – nowe podejście do racjonalizowania procesu planowania i wydatkowania środków publicznych) skutecznie przyczynia się do podwyższenia efektywności gospodarowania, jawi się doskonałym narzędziem eliminującym zjawiska ryzyka i niepewności w gospodarce finansowej⁵.

3. Ryzyko i niepewność w gospodarce finansowej jednostek samorządu terytorialnego

W praktyce i literaturze ekonomicznej występuje duża rozbieżność w interpretacji terminów *ryzyko* i *niepewność*, często traktowane są jako tożsame. O. Lange jednoznacznie rozstrzygnął ten problem, przyjmując, że⁶:

- terminu niepewność używa się w przypadkach, gdy niemożliwe jest zastosowanie w badaniu danego zjawiska rachunku prawdopodobieństwa,
- jeśli natomiast możliwość taka istnieje, używamy raczej terminu ryzyko.

Ryzyko w gospodarce finansowej jednostek samorządu terytorialnego jest akceptowane (tzn. jego obecność) wówczas, gdy:

- są realizowane świadomie określone wyzwania strategiczne (np. inwestowanie na rzecz rozwoju lokalnego, zaciąganie kredytów),
- jest uznawana opcja o zachowaniu stanu rzeczy bez zmian (np. struktury dochodów własnych, udziału wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem),

⁵ Por. T. Lubińska, *Budżet zadaniowy jednostek samorządu terytorialnego – case budżetu miasta Szczecina*, w: *Finanse 2009. Teoria i praktyka*, Zeszyty Naukowe nr 547, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2009, s. 72–82.

⁶ Por. O. Lange, *Wstęp do cybernetyki ekonomicznej. Dzieła wybrane*, t. 7, PWE, Warszawa 1977.

ma miejsce zaniechanie jakichkolwiek czynności przeciwdziałających powstawaniu zjawisk dysfunkcyjnych w sposobie gospodarowania publicznym pieniądzem.

Podstawą wartościowania jest obserwacja i analiza otoczenia; na podstawie wyników analizy otoczenia może być różnie postrzegany problem ryzyka. Zależy to od indywidualnego stosunku do ryzyka i posiadanego doświadczenia. Każdy decydent musi także ustalić odpowiedź na pytanie: jakie jest racjonalne ryzyko, które może być przyjęte przez niego, jako kierownika jednostki i decydenta? Ustala w ten sposób strefę dopuszczalnego ryzyka. Może ono być bliskie całkowitej pewności (gdy otoczenie jest prawie całkowicie rozpoznane), może być dopuszczalne (gdy istnieje wiedza o planie działania, a zależności mają charakter statyczny), może być utożsamiane z hazardem (kiedy wiedza o otoczeniu ma charakter losowy)⁷.

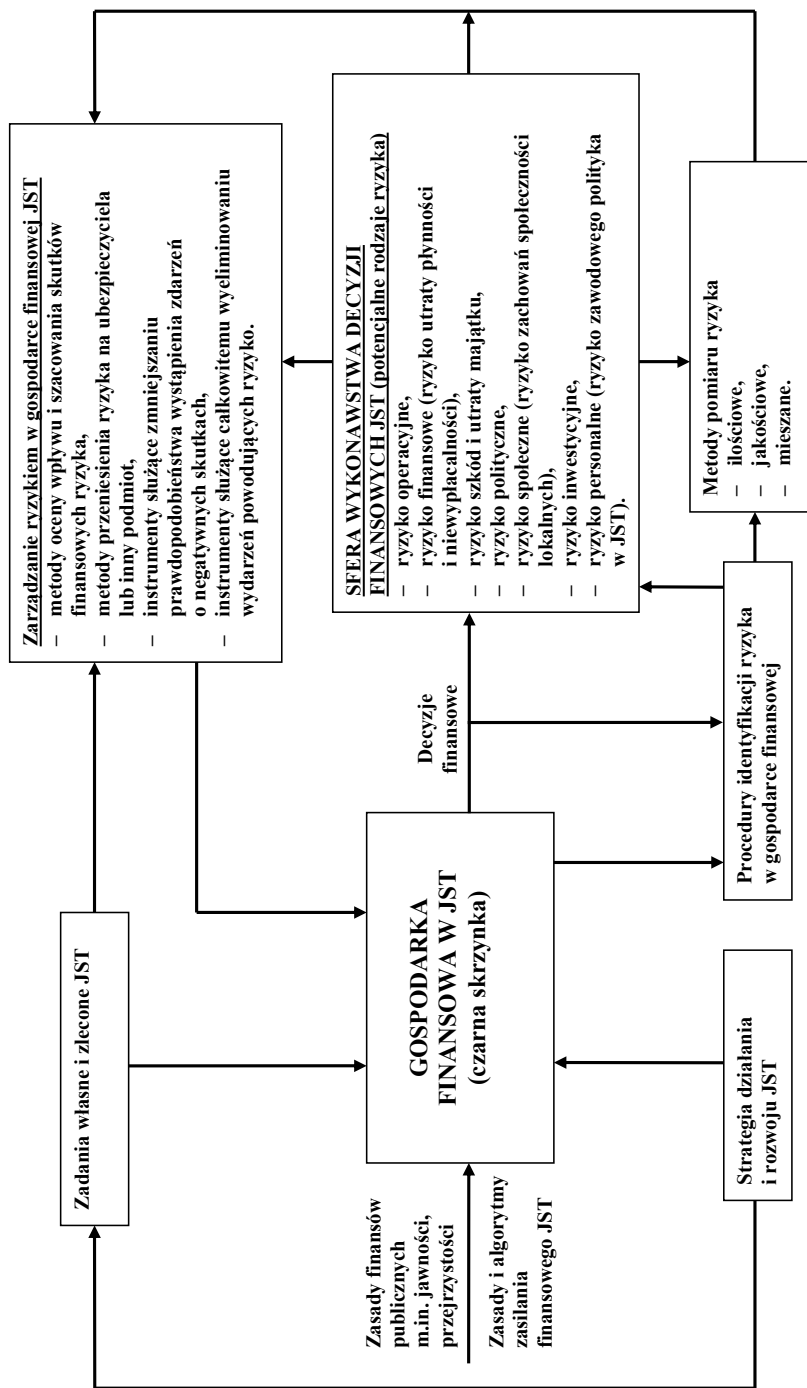
Ryzyko wiąże się z sytuacją, gdy co najmniej jeden z jej elementów nie jest znany i nie może być całkowicie ani w części rozpoznany, ale znane jest prawdopodobieństwo jego wystąpienia. Element ten można oszacować na bazie obiektywnie lub subiektywnie określonego prawdopodobieństwa, które wyznacza trendy ryzyka występowania w przyszłości. W literaturze finansów samorządu terytorialnego prawie nie pojawia się kwestia ryzyka w odniesieniu do gospodarki finansowej. Jedyny wyjątek stanowią publikacje poświęcone granicom zadłużania się jednostek samorządu terytorialnego⁸. Zaznaczyć jednak należy, że problem ten poruszany jest głównie w aspekcie monitorowania i kontroli ryzyka.

Gospodarka finansowa jednostek samorządu terytorialnego stanowi lustrzane odbicie realizowanych przez nie celów strategicznych i zadań o charakterze operacyjnym. Sfera wykonawcza decyzji finansowych dotyczy praktycznie wszystkich przedsięwzięć samorządu, które są realizowane w warunkach niepewności i ryzyka. Stosownie do doświadczeń praktycznych – w badaniu zjawisk niepewności i ryzyka nie ma możliwości ich wyeliminowania w pełnym zakresie, ale na pewno można je minimalizować. Katalog rodzajów potencjalnego ryzyka jest bardzo obszerny, podobnie jak zestaw instrumentów do wykorzystywania przez decydentów w procesach zarządzania ryzykiem w gospodarce finansowej (por. rys. 2).

Jeżeli chodzi o poszczególne rodzaje ryzyka, to należy postrzegać ich różną siłę oddziaływania. Do tych potencjalnych rodzajów – najczęściej wskazywanych w praktyce samorządowej – zalicza się: ryzyko operacyjne, ryzyko finansowe (ryzyko utraty płynności i niewypłacalności), ryzyko szkód i utraty majątku,

⁷ Por. M. Dylewski, B. Filipiak, M. Gorzałczyńska-Koczkodaj, wyd. cyt. , s. 106–107.

⁸ Por. M. Poniatowicz: *Dług publiczny w systemie finansowym jednostek samorządu terytorialnego (na przykładzie miast na prawach powiatu)*, Wyd. Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2005; *Dług lokalny w teorii i praktyce*, red. M. Kosek-Wojnar, Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2007.



Rysunek 2. Ryzyko w gospodarce finansowej jednostek samorządu terytorialnego

Źródło: opracowanie własne.

ryzyko polityczne, ryzyko społeczne (ryzyko zachowań społeczności lokalnych), ryzyko inwestycyjne, ryzyko personalne (ryzyko zawodowego polityka w JST)⁹.

W działalności operacyjnej jednostek samorządu terytorialnego stosunkowo często może się pojawiać ryzyko finansowe, rozumiane jako ryzyko wynikające ze sposobu finansowania zadań własnych samorządu lub zleczanych przez administrację rządową. To ryzyko finansowe wiąże się z przepływem środków pieniężnych gromadzonych i wydatkowanych w budżecie jednostek samorządu terytorialnego w postaci dochodów i przychodów oraz wydatków i rozchodów. Ryzyko finansowe jest pojęciem dość szerokim. Dezagregując je, należy zauważyć, że towarzyszą mu zazwyczaj następujące rodzaje ryzyka: utraty płynności, utraty wiarygodności, a w konsekwencji bankructwa. Ryzyko utraty wiarygodności w przypadku samorządu polega na negatywnym postrzeganiu go przez społeczność lokalną oraz osoby prawne, w tym m.in. banki i pośredników finansowych.

Przyczyn ryzyka finansowego należy poszukiwać w nieadekwatności źródeł zasilania w stosunku do realizowanych zadań, w tym w szczególności zadań o charakterze obligatoryjnym. Jeżeli ustawodawca przewidział dostęp jednostek samorządu terytorialnego do rynków finansowych, to o poziomie tak rozumianego ryzyka stanowić będzie wielkość i struktura dochodów i przychodów budżetów jednostek samorządu terytorialnego oraz wielkość i struktura jego wydatków i rozchodów. Można przyjąć założenie, że im większy będzie udział pożyczek komunalnych, tym większe będzie ryzyko finansowe. Korzystanie z zewnętrznych źródeł finansowych, w przypadku wielu JST, jest jedynym rozwiązaniem zapewniającym realizację zadań inwestycyjnych przewidzianych w strategii rozwoju.

Ryzyko finansowe związane jest przede wszystkim, ale nie wyłącznie, z nadmiernym zadłużaniem się samorządu. Celowe wydaje się zatem wyodrębnienie kolejnej kategorii ryzyka, która występuje w ramach ryzyka finansowego, tj. ryzyka zadłużania się jednostek samorządu terytorialnego. W sytuacji gdy ustawodawca nie przewidział swobodnego dostępu jednostek samorządu terytorialnego do rynku kapitałowego, o poziomie ryzyka finansowego JST decyduje wyłącznie wielkość jego dochodów i wydatków.

Konsekwencją ryzyka finansowego może być utrata płynności oraz utrata wiarygodności. W efekcie utraty płynności i wiarygodności formalnie może się pojawić problem upadłości JST, taki scenariusz jest mało realny i trudny do zaakceptowania przez społeczność lokalną.

Należy zauważyć, że wykazane wyżej ryzyko finansowe nie jest jedyne, na które narażony jest samorząd, a szczególnie jego gospodarka finansowa. Można

⁹ Por. A. Szewczuk, *Ryzyko i niepewność w gospodarce finansowej jednostek samorządu terytorialnego*, w: *Finanse lokalne. Wybrane zagadnienia*, red. L. Patrzalek, Wyd. WSB w Poznaniu, Poznań 2009, s. 235–238.

tu przywołać takie rodzaje ryzyka, jak: ryzyko szkód i utraty majątku, ryzyko inwestycyjne czy ryzyko polityczne. Niewątpliwie istotnym czynnikiem, który wpływa na sposób gromadzenia i wydatkowania środków publicznych na poziomie JST, są zmiany legislacyjne dokonywane przez organy władzy państwowej. Jeżeli one powodują np. zmiany w strukturze budżetu i poziomie zasileń finansowych, niemożność uzyskania finansowania ze źródeł pozabudżetowych, wówczas ryzyko utraty płynności finansowej (przy dążeniu do pełnej realizacji WPI) staje się bardzo realne.

Ocena wpływu i szacowanie finansowych skutków ryzyka powinny być dokonywane z punktu widzenia realizowanego przedsięwzięcia, z punktu widzenia całej JST oraz z punktu widzenia najbliższego otoczenia (powiatu, regionu). Tylko wieloaspektowe spojrzenie może uruchomić skuteczne mechanizmy zapobiegające zbędnym zakłóceniom w funkcjonowaniu JST.

Stosunkowo słabo w naszych gminach, powiatach czy województwach jest postrzegane ryzyko personalne – ważne dla gospodarki finansowej JST. Ryzyko personalne wynika z istoty samorządu, tj. występowania w jego strukturze organów stanowiących oraz organów wykonawczych. W konsekwencji ryzyko personalne może być odnoszone do osób:

- wybieranych i sprawujących władzę w JST,
- zatrudnionych w organach administracji tych jednostek.

Katalog rodzajów ryzyka będzie jednak niepełny, gdy nie uwzględnimy ryzyka ponoszonego przez osoby zajmujące wysokie stanowiska we władzach lub administracji samorządowej. Ten specyficzny rodzaj ryzyka określany jest mianem ryzyka zawodowego polityka¹⁰. Problem sprowadza się najczęściej do braku stosownych predyspozycji i umiejętności do sprawowania publicznych funkcji (w tym podejmowania decyzji wpływającymi negatywnie na sposób gospodarowania posiadanymi zasobami finansowymi). Zapobieganiu niekompetencji i nieudolności osób sprawujących władzę służy system wyborczy, w którym zawarte są zasady nie tylko powoływania, ale i odwoływania przedstawicieli społeczności lokalnych. Trzeba jednak zauważyć, iż skutki nietrafnych decyzji finansowych mogą okazać się bardzo niekorzystne dla danej JST z punktu widzenia realizacji strategii rozwojowej (wydatkowane nieefektywnie publiczne pieniądze mogą okazać się utraconymi szansami rozwoju JST). Istotną sprawą jest możliwość pełnego poznania jego typów i odmian. Rozpoznanie siły i charakteru ryzyka warunkuje zminimalizowanie jego potencjalnych skutków poprzez podjęcie odpowiednich działań zabezpieczających. Na tego typu działania powinna być przygotowana każda JST.

¹⁰ M. Kosek-Wojnar, K. Surówka, *Podstawy finansów samorządu terytorialnego*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 136.

W świetle tych zagrożeń – odnoszących się do gospodarki finansowej – szczególnego znaczenia nabiera zasadność prowadzenia wysiłków na rzecz szacowania ryzyka, z określeniem potencjalnych skutków dla funkcjonowania JST (zidentyfikowanie np. tych celów strategicznych, których realizacja może zostać przesunięta w czasie). Szacunku ryzyka dla tych obszarów działania, do których angażowane są środki publiczne, można dokonać wykorzystując stosowne metody, techniki i instrumenty; tu można wymienić¹¹:

- metody oceny wpływu i szacowania skutków finansowych ryzyka,
- metody przeniesienia ryzyka na ubezpieczyciela lub inny podmiot,
- instrumenty służące zmniejszeniu prawdopodobieństwa wystąpienia zdarzeń o negatywnych skutkach,
- instrumenty służące zmniejszeniu strat związanych ze zdarzeniami o negatywnych skutkach,
- instrumenty służące całkowitemu wyeliminowaniu wydarzeń powodujących ryzyko.

Mając na uwadze podatność gospodarki finansowej na oddziaływanie zjawisk ryzyka i niepewności, w praktyce samorządowej wykorzystywana jest bardzo szeroka gama sposobów eliminowania ryzyka. Może być pomocne np.:

- dobre rozpoznanie otoczenia za pomocą jego analizy oraz wykorzystania informacji zawartych w systemach wczesnego ostrzegania i bazach informacyjnych,
- poznanie mocnych i słabych stron dzięki przeprowadzeniu obiektywnej analizy otoczenia wewnętrznego i zewnętrznego,
- oszacowanie zasobów (finansowych, organizacyjnych, rzeczowych) służących lub mających służyć w przyszłości do realizacji zadań,
- określenie strefy ryzyka dopuszczalnego przez daną jednostkę,
- określenie punktów krytycznych przedsięwzięcia (inwestycji, zadania), jego zwrotności i marginesu bezpieczeństwa,
- racjonalne dokonanie wyboru instrumentów finansowania zadań, na podstawie wiedzy o aktualnej sytuacji i pozycji rynkowej jednostki samorządowej oraz skutkach angażowania się w dane źródła finansowania dla biorcy kapitału,
- monitorowanie sytuacji finansowej i zdolności do wywiązywania się ze zobowiązań.

¹¹ Niektóre z nich są zaprezentowane w następujących publikacjach: Z. Zawadzka, *Zarządzanie ryzykiem w banku komercyjnym*, Poltext, Warszawa 1999; A. Korombel, *Ryzyko w finansowaniu działalności inwestycyjnej metodą project finance*, Difin, Warszawa 2007; W. Tarczyński, M. Mojsiewicz, *Zarządzanie ryzykiem*, PWE, Warszawa 2001; K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje, instrumenty finansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 1998; E. Ostrowska, *Ryzyko projektów inwestycyjnych*, PWE, Warszawa 2002.

Każda JST musi w swojej działalności, zwłaszcza przy opracowywaniu strategii działania i rozwoju (bądź dokonywaniu jej korekty), uwzględniać ryzyko dotyczące m.in.:

- zmian w stanie własności (majątku komunalnego, aktywów i wartości niematerialnych),
- poziomu zabezpieczenia realizacji usług publicznych, ich jakości itp.,
- potencjalnych oczekiwań i roszczeń społeczności lokalnej, ich natężenia w czasie,
- zmiany reguł rozliczeń finansowych z kontrahentami,
- wyniku gospodarowania finansami publicznymi (wykonanie budżetu na koniec roku budżetowego), w tym: osiągniętego poziomu deficytu budżetowego, lub nadwyżki.

4. Podsumowanie

Aktywność elit samorządowych jest nieodzowna w każdym przedsięwzięciu zmierzającym do rozpoznania wszystkich form ryzyka i niepewności, zagrażających gospodarce finansowej JST, aby je neutralizować poprzez podjęcie stosownych działań wyprzedzających. Ryzyka i niepewności powinno się unikać świadomie na każdym etapie funkcjonowania i rozwoju JST. Jeżeli nie ma możliwości wyeliminowania ryzyka, a dostępne metody są niewystarczające, wówczas w takiej sytuacji JST musi to ryzyko podjąć, szczególnie w przypadku realizacji zadań szczególnie ważnych dla społeczności lokalnych.

Doskonalenie gospodarki finansowej w sektorze samorządowym jest procesem szczególnie złożonym. Wyjątkowo duża jej podatność na oddziaływanie zjawisk ryzyka i niepewności stanowi wielkie wyzwanie dla badaczy finansów samorządowych w poszukiwaniu skutecznych narzędzi minimalizujących te niekorzystne zależności i skutki.

Abstracts

The Risk in the Monetary Policy in the Crisis Season

Krzysztof Borowski, Katarzyna Chalupczak

Determinants of the Collectionary Coins Prices in Poland

In the article there has been revealed statistical dependence between collector coin prices on the secondary market and the three following factors: metal price, volume of coin issuance and type of series to which the analyzed coins belong to.

Translated by *Krzysztof Borowski*

Wiesława Przybylska-Kapuścińska

Unconventional Monetary Policy Instruments of National Bank of Poland as a Reaction for Financial Crises

In our paper we concentrate on unconventional monetary policy instruments. They have been introduced by National Bank of Poland as a result of financial crisis, which – although in a smaller degree than other countries – has also touched Polish economy. We discuss the essence and the kinds of unconventional instruments, which are used by majority of the most important central banks in the world. We analyze how wide should be the range of those monetary policy instruments in Poland. We also show that the main difference between Polish and more mature financial markets in using those instruments is the lower liquidity risk in Polish banking sector comparing to other markets.

Translated by *Katarzyna Perez*

Magdalena Szyszko

Monetary Policy in the Growing Risk Environment on the Financial Market

The article focuses on the main challenge that the monetary policy faces nowadays. The financial crisis that started in 2007, has forced the central bank to implement non-standard procedures. On the other hand, the crisis also created a necessity to discuss the strategic frameworks of monetary policy. The volatility and growing risk on the financial market forced the central bank to engage itself in explicit protection of financial system stability. Moreover, while inflation pressure was declining, the central bank tried to counteract the plummeting of the aggregate demand. At the same time, the main channels of monetary transmission mechanisms collapsed, and the central bank was searching for alternative ways to influence economy. The main concerns of the theoretic discussion over changes in the monetary policy are presented in this article.

Translated by *Magdalena Szyszko*

Risk in the Politic and Working of the Public Sector Subjects

Ewa Gąsiorek

Risk in Finance of Public Finance Governments – Chosen Problems

The aim of this article is an attempt of the presentation of the risk management process in public finance governments. Generally, it is estimated that risk in governments being a part of public administration is limited if it exists at all. Although unexpected occurrence can very often appear nowadays. The estimated aim was carried out firstly by describing legal regulations of the risk management in public finance governments, by analysis the scope of the risk management in local governments and identification the risk management process in public finance governments. At the end of this article, there were presented a risk within the financial confines and instruments within the financial risk transfer in public finance governments.

Translated by *Ewa Gąsiorek*

Jan Kaczmarzyk, Piotr Kania

Evaluation of Value at Risk of Pension Capital on the Example of Openend Pension Funds

The essential features of the accumulation process of the pension capital was characterized in the article. The basic factors of risk associated with pension capital accumulation process were showed. The possibilities of utilization to the evaluation of this risk of the value at risk (VaR) were also presented. VaR application to the risk evaluation associated with the pension capital accumulation process was illustrated on the example of the market risk. Ten years' prediction of the pension capital accumulation process was executed on the basis of the historical data reflecting investment efficiency of open-end pension funds from 2000 to 2009.

Translated by *Piotr Kania*

Magdalena Kogut-Jaworska

Financial Instruments of Implementation the Local Strategy and Risk Management in the Monitoring Process

The paper presents the results of the analyzes application to risk management in local and regional governments. The subsequent phases of strategic management process were introduced, the problem of financial risk and of sources as well as the methods and tools of their limitation were described. The article shows different categories of risk like liquidity risk, bankruptcy risk, operational risk, investment risk, social risk, political and personal risk.

Translated by *Magdalena Kogut-Jaworska*

Dorota Korenik

**Dilemma of Assistance of Local Government
in Increasing of Availability of Microfinancial Services
for Entrepreneurs**

The item of article is a public intervention in the form of financial assistance directed on the closure of existing market blank on the market of microsponsorship and eliminating of phenomenon of this market failure.

Translated by *Dorota Korenik*

Magdalena Ziolo

**Riskmanagement in the Process of Implementation
of Communal Investments
– Selected Aspects**

The article presents the issue of municipal investments and risks involved in every phase of implementation of infrastructural investments tasks. The process of risk management of municipal investments have also been considered and its various stages have been described. The selected instruments used in risk analysis have been discussed and the selected case studies of effective responses to variety of risk categories have been presented.

Translated by *Magdalena Ziolo*

Risk in the Local Government Units

Emilia Denek, Sławomira Kańdula

**Risk Connected with Generating Inflows
by Local Self-government Units**

The aim of the article is the identification of significant risk factors connected with generating inflows by local self-government units in Poland (taking into account the system of inflows introduced in 2004).

There are many external and internal factors of the aforementioned risk. They vary along the levels of the local self-government, the groups of inflows constituting own and complimentary inflows as well as annual and multi-annual periods. Therefore, research concerning the subject of the present article is complicated and should be widely developed, as the results of such research are crucial for the management of the finances of local self-government units.

Translated by *Joanna Przybylska*

Beata Filipiak

Risk of Financial Decisions Made by the Government Executives

The article presents chosen problems with the risk reducing, which accompany financial decisions made by the government executives. Author makes the analysis of the financial decision types in the light of risk. Next there are shown act solutions which have aim to counteract risk or limit it. Act solutions are not always enough good, so the important completing element are bases of the government executives against risk.

Translated by *Beata Filipiak*

Marzanna Poniatowicz

**Special Features of Risk Management in the Public Sector
with Particular Regard to Local Authorities**

The aim of this paper is to analyse the specific nature of the risk associated with the functioning of local authorities, with particular emphasis on financial risk, and to identify the most important instruments for managing that risk. Various types of risk are described which are characteristic of local authorities as public sector entities (such as market risk, operating risk, liquidity risk, inflation risk, currency risk, credit risk, legal risk, political risk, interest rate risk, unstable revenue risk, risk associated with guarantees given by the local authority, risk in public tender procedures, risk of additional delegated tasks, risk of unforeseen events, communication risk, risk in the process of using European Union funds, and information technology risk). Special features of the management of risk in the public sector are described, with indication of the most important instruments used for this, including management inspection, internal audits, and instruments whereby risk is transferred from local authorities to other entities (including risk insurance, securitization and the public-private partnership formula).

Translated by *Marzanna Poniatowicz*

Adam Szewczuk

**Financial Management of Local Self-government Units According
to Their Vulnerability
to the Impact of Risk and Uncertainty Phenomena**

Financial management of the self-government entities is a continuous process of collecting revenues and incomes and executing of expenditures and costs. All phases of this process are very prone to the impact of consequences of risk and uncertainty. In the article has been presented the financial structure of self-government units and its weaknesses. The outcomes, which may be disclosed if the action does not eliminate the phenomenon of risk and uncertainty, have been pointed out.

Translated by *Magdalena Ziolo*