

MAREK DYLEWSKI

*Instrumentarium zarządzania płynnością finansową  
w jednostkach samorządu terytorialnego*

---

Instruments of liquidity management in local government units

**Słowa kluczowe:** finanse jednostek samorządu terytorialnego, płynność finansowa, instrumenty finansowe

**Key words:** finance of local government units, liquidity, financial instruments

## Wstęp

Problematyka zarządzania płynnością jest ważna nie tylko z punktu widzenia realizacji zadań przez jednostki samorządu terytorialnego, ale również stanu gospodarki polskiej. Przyjęło się, że oprócz przedsiębiorstw także jednostki samorządu terytorialnego (JST) są swoistym motorem napędzającym gospodarkę i stymulującym rozwój społeczno-gospodarczy w regionach. Od ich kondycji i wiarygodności finansowej zależy tak stan lokalnej i regionalnej gospodarki, jak i poziom świadczonych usług i dóbr dostarczanych na rzecz społeczeństwa. Problem płynności okazuje się kluczowy.

W celu jej zachowania oraz realizacji zadań inwestycyjnych JST stają się uczestnikami rynku finansowego. Istotny element w procesie zarządzania ich finansami stanowi umiejętność doboru i wykorzystywania zróżnicowanych narzędzi zarządzania płynnością finansową, a zwłaszcza instrumentów rynku finansowego. Podstawowym celem opracowania jest wskazanie narzędzi stosowanych w procesach zarządzania finansami, w tym płynnością finansową w JST, na bazie przeprowadzonych badań.

## 1. Metodyka badań

W artykule w celu ustalenia znaczenia płynności finansowej i potencjalnych kierunków podejścia do wyboru instrumentarium służącego jej wzmocnieniu w ujęciu krótkoterminowym oraz długookresowym zastosowano metodę opisową. Ponieważ ustawodawca jasno zdefiniował dostępne dla JST instrumenty rynku finansowego w obowiązujących przepisach prawa<sup>1</sup>, to ograniczono się do zaprezentowania wykorzystania narzędzi występujących na rynku finansowym w ujęciu zagregowanym.

Istotnym elementem w procesie zarządzania JST jest umiejętność doboru i wykorzystywania szerokiego instrumentarium zarządzania płynnością finansową. Dlatego w procesie badawczym wykorzystano opinie uzyskane w badaniu „Szacowanie poziomu zadłużenia JST w warunkach zwiększonego ryzyka utraty płynności finansowej” – projekt NN 113 063139 z 2013 r. Populację generalną stanowiły jednostki samorządu terytorialnego szczebla wojewódzkiego, powiatowego i gminnego (z uwzględnieniem miast na prawach powiatu). Odpowiedzi udzieliły wszystkie rodzaje JST, 397 respondentów (JST). Zadano im 25 pytań, z czego 8 dotyczyło instrumentów finansowych wykorzystywanych w zaciąganiu zobowiązań dłużnych.

## 2. Przesłanki zarządzania płynnością finansową

Żadna decyzja nie jest podejmowana bez ryzyka, w związku z tym można wskazać, że w procesie decyzyjnym będziemy mieć do czynienia z barierami, które ograniczają lub wręcz uniemożliwiają podjęcie decyzji racjonalnych lub optymalnych. Szczególnie wybory, które mają charakter finansowy lub też ich skutki mają lub mogą mieć taki wymiar, są szczególne. Z jednej strony świadczą o gospodarności i efektywności prowadzonej działalności, a z drugiej przyczyniają się do budowania zaufania i wiarygodności wobec partnerów wewnętrznych i społeczności lokalnej.

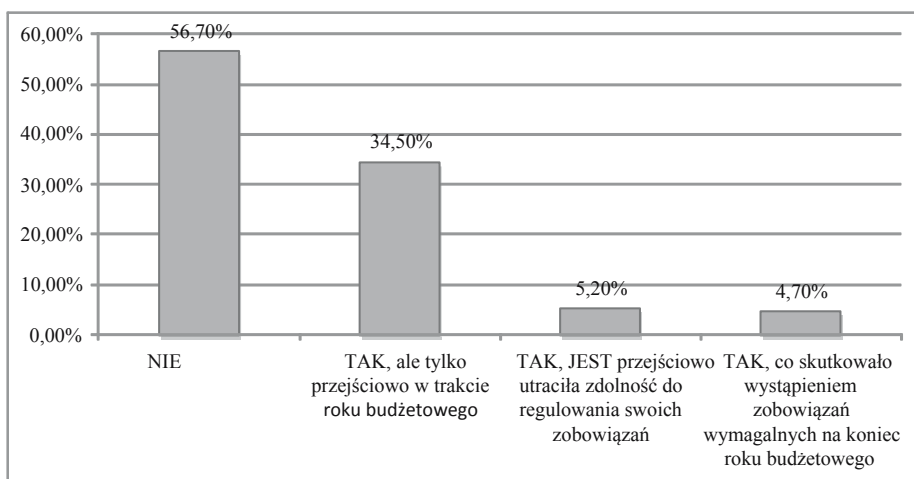
Element, który w sposób istotny decyduje o wiarygodności finansowej i jednocześnie wzmacnia zdolność do wywiązywania się z zobowiązań danej JST, to płynność finansowa. Jest to zdolność danego podmiotu do osiągnięcia przepływów pieniężnych umożliwiających regulowanie wymagalnych zobowiązań i pokrywanie niespodziewanych wydatków gotówkowych [Wędzki, 2001, s. 34; Sierpińska, Jachna, 2004, s. 145; *Szacowanie...* 2013, s. 266–267]. Z drugiej strony zachowanie płynności finansowej gwarantuje realizację zadań w danej JST i zapobiega ewentualnym perturbacjom w tym zakresie. Należy ją postrzegać jako relację opisującą zdolność do regulowania bieżących zobowiązań danej JST jako całości, a także poszczególnych jednostek or-

---

<sup>1</sup> Definicja instrumentów została ujęta w art. 127 Ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o *finansach publicznych* (Dz.U. nr 157, poz. 1240 z późn. zm.) i doprecyzowana w Rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2011 r. w *sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego* (Dz.U. 2011, nr 298, poz. 1767).

ganizacyjnych. Zachowanie płynności finansowej służy umacnianiu wiarygodności finansowej i płatniczej JST. Dlatego istotnym elementem jest wprowadzenie procedur i procesów związanych z zarządzaniem finansami, w tym zarządzaniem płynnością finansową. Aby skutecznie nią zarządzać, procesy zarządzania w danej JST trzeba postrzegać w kontekście przyszłych zdarzeń i procesów.

Ocena zdolności do regulowania przez JST zobowiązań ma na celu, z jednej strony, dostarczenie informacji niezbędnych do dokonania wyboru wariantu, na którego bazie dana JST będzie prowadziła politykę pozyskania źródeł na sfinansowanie realizacji zadań, jak również na obsługę zadłużenia. Ocena taka służy umacnianiu wiarygodności finansowej, utrzymaniu płynności oraz wiarygodności płatniczej. Z drugiej strony, oceny wiarygodności dokonują dawcy kapitału (rynek finansowy) w celu szacowania ryzyka zwrotności zainwestowanego przez siebie kapitału w przedsięwzięcia realizowane przez JST [Filipiak, 2005, s. 69–84]. Doświadczenia ostatnich lat wyraźnie pokazują, że jednostki samorządu terytorialnego, jako jednostki sektora finansów publicznych, wcale nie muszą być jednoznacznie uznawane za podmioty wiarygodne. Także one mogą mieć trudności finansowe, co zaprezentowano na rysunku 1.



Rysunek 1. Problemy z płynnością finansową JST w świetle odpowiedzi respondentów

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań projektu NN 113 063139 pn. „Szacowanie poziomu zadłużenia JST w warunkach zwiększonego ryzyka utraty płynności finansowej”, 2013 r.

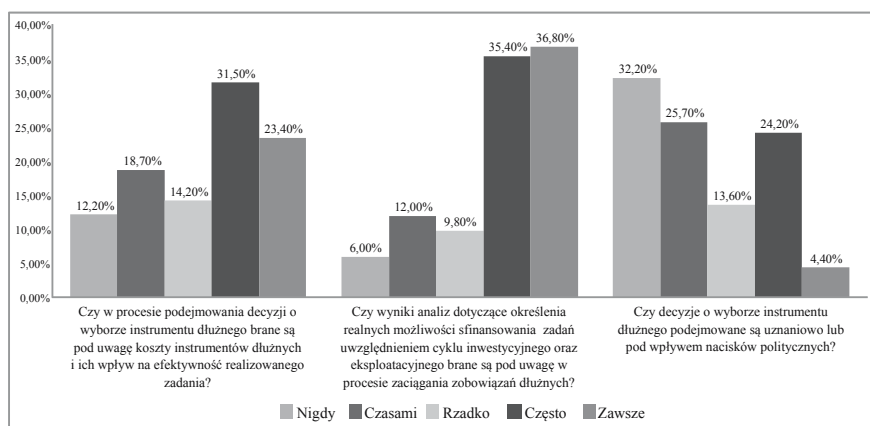
Kłopoty finansowe i nadmierne zadłużenie mogą powodować mniejsze lub większe trudności z regulowaniem zobowiązań, a tym samym spadek wiarygodności finansowej i zaufania, także społecznego. Charakter zadań JST powoduje, że występuje tu także element polityczny, a działalność i jej efekty są oceniane przez społeczności lokalne.

### 3. Zarządzanie samorządowym długiem publicznym a utrzymanie płynności finansowej

Wykorzystanie instrumentów dłużnych przez JST bezpośrednio wiąże się z kategorią ryzyka finansowego [Reilly, Brown, 2001, s. 47]. W przypadku jednostek samorządu terytorialnego i podległych im podmiotów oznacza to uzależnienie możliwości finansowania zadań od zwrotnych źródeł finansowania, dlatego istnieje prawdopodobieństwo wystąpienia strat finansowych – najczęściej z tytułu zmian stóp procentowych oraz kursów walut. Skala ryzyka finansowego rośnie wraz ze zwiększaniem się zadłużenia finansującego zadania JST [Bień, 1999, s. 19]. Do ryzyka zmian stóp procentowych oraz kursów walut należy jeszcze dodać bezpośrednio łącznie się z ryzykiem finansowym ryzyko utraty płynności i niewypłacalności oraz związane z dostępnością, korzystaniem i zamianą określonych źródeł finansowania.

Ważny z punktu widzenia płynności finansowej jest sposób podejmowania decyzji zarówno o wysokości zaciąganego zobowiązania dłużnego, jak i skutkach wyboru instrumentu finansowego. Duże znaczenie ma również jakość wykonywanych analiz, gdyż na podstawie osiągniętych wyników zostanie wyznaczony zakres wykorzystania instrumentów dłużnych, poziom zaciągniętego zadłużenia i zapadnie decyzja końcowa – czy zadanie (na które planuje się zaciągnięcie zadłużenia) powinno być realizowane i czy wnioskowanie jest prawidłowe.

Zadłużenie, koszty instrumentów dłużnych oraz społeczna odpowiedzialność urzędników samorządowych decydują właśnie o wiarygodności finansowej i przyszłej zdolności do wywiązywania się z zobowiązań przez JST. Wpływają także na bieżące problemy płynnościowe, gdyż ryzyko instrumentu dłużnego może spowodować wzrost kosztów obsługi zadłużenia albo znacząco zmienić tzw. limitację zadłużenia.

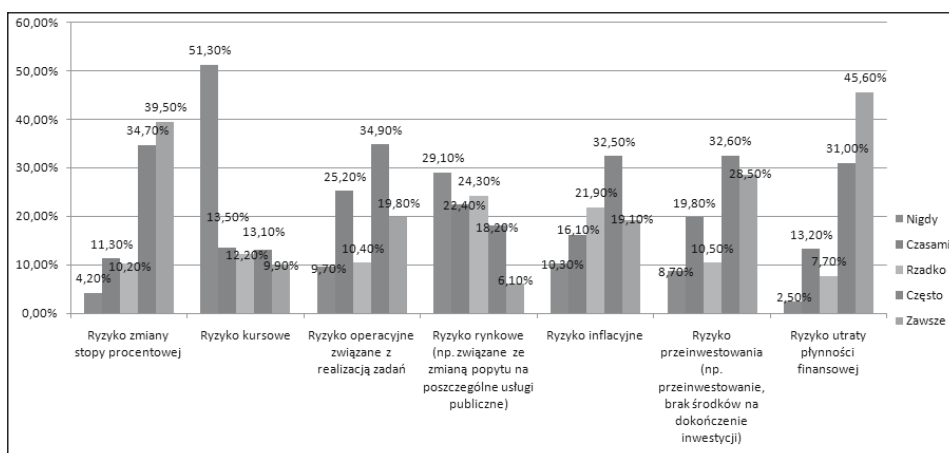


Rysunek 2. Ocena sposobu podejmowania decyzji o zaciąganiu zobowiązań dłużnych

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań projektu NN 113 063139 pn. „Szacowanie poziomu zadłużenia JST w warunkach zwiększonego ryzyka utraty płynności finansowej”, 2013 r.

Przeprowadzone badania wskazują, że według ponad połowy respondentów koszty instrumentów dłużnych oraz ich wpływ na efektywność zadania są brane pod uwagę w JST często (31,50%) lub zawsze (23,40%). Aż 28,60% ankietowanych przyznaje, że często (24,20%) lub zawsze (4,40%) decyzje są podejmowane uznaniowo, w zależności od punktu widzenia osób podejmujących decyzje lub pod wpływem nacisków politycznych. Tylko 32,30% stwierdza, że takie sytuacje nigdy nie mają miejsca w ich JST. Rozkład odpowiedzi zaprezentowano na rysunku 2.

JST w procesie zarządzania długiem (a w szczególności instrumentami dłużnymi) powinny brać pod uwagę różne rodzaje ryzyka. Respondenci najczęściej wskazywali na: ryzyko zmiany stopy procentowej (34,70% – często, 39,50% – zawsze), ryzyko utraty płynności finansowej (31,00% – często, 45,60% – zawsze) czy ryzyko przeinwestowania (32,60% – często, 28,50% – zawsze). Rzadko natomiast jest brane pod uwagę ryzyko kursowe (13,10% – często, 9,90% – zawsze), co może wskazywać na niewielkie zadłużenie w walucie obcej lub brak umiejętności rozpoznania i zabezpieczenia się przed tym ryzykiem. Na rysunku 3 zaprezentowano zestawienie uzyskanych odpowiedzi.

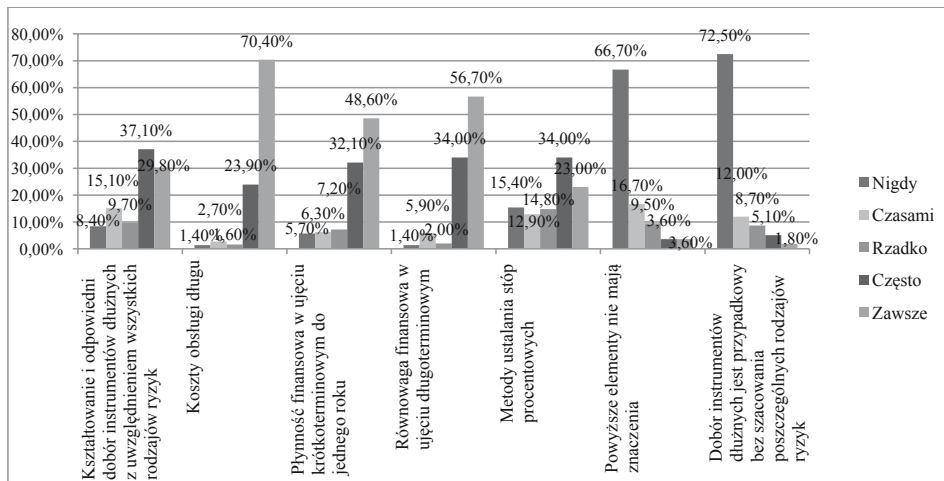


Rysunek 3. Rodzaje ryzyk brane pod uwagę w procesie zarządzania instrumentami dłużnymi w badanych JST

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań projektu NN 113 063139 pn. „Szacowanie poziomu zadłużenia JST w warunkach zwiększonego ryzyka utraty płynności finansowej”, 2013 r.

Najważniejsze elementy w procesie podejmowania decyzji w zakresie wykonywania instrumentów dłużnych dostępnych na rynku finansowym, które były brane pod uwagę w badanych JST, to koszty obsługi długu (23,90% – często, 70,40% – zawsze) i równowaga finansowa w ujęciu długoterminowym (34,00% – często, 56,70% – zawsze). Kolejne czynniki to płynność finansowa w ujęciu krótkoterminowym, kształtowanie i odpowiedni dobór instrumentów dłużnych z uwzględnieniem

wszystkich rodzajów ryzyk oraz metody ustalania stóp procentowych. Rozkład odpowiedzi zaprezentowano na rysunku 4.



Rysunek 4. Elementy brane pod uwagę w procesie podejmowania decyzji w zakresie wykorzystywania instrumentów dłużnych w JST

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań projektu NN 113 063139 pn. „Szacowanie poziomu zadłużenia JST w warunkach zwiększonego ryzyka utraty płynności finansowej”, 2013 r.

#### 4. Podejście dotyczące ryzyka utraty płynności w świetle wykorzystania instrumentów rynku finansowego

Podejście w zakresie ryzyka utraty płynności finansowej powinno opierać się na własnej ocenie zdolności do regulowania zobowiązań w ujęciu długo- i krótkoterminowym oraz na analizie trendów. Aby zaciągnąć zobowiązanie dłużne na rynku finansowym, JST powinny dokonać oceny, która pozwoli im na:

- określenie ryzyka niewypłacalności lub trudności finansowych,
- oszacowanie ryzyka transakcyjnego (operacyjnego, płynności, walutowego, stopy procentowej, cen towarów),
- określenie możliwości zwiększenia stanu zobowiązań,
- ustalenie możliwości wygenerowania nadwyżki finansowej (wolnych środków) na spłatę zobowiązań lub na realizację nowych zadań czy też programów.

Elementy powyższej analizy opierają się na analizie trendów, które obejmują:

- szacowanie w czasie udziału i stabilności poszczególnych źródeł dochodów, które mogą stanowić źródło spłaty zaciągniętego zadłużenia i utrzymania płynności finansowej,

- analizę zmian w zakresie realizowanych zadań obligatoryjnych, które mogą wymagać w przyszłości podjęcia decyzji o wykorzystaniu instrumentów rynku finansowego,
- oszacowanie kosztów zmian rozmiaru realizowanych zadań bieżących oraz inwestycyjnych (w tym współfinansowanych ze środków zagranicznych) i określenie ich wpływu na kształtowanie się poziomu wydatków budżetowych, wielkość zapadających zobowiązań oraz aktualną sytuację finansową.

Przy wykorzystaniu instrumentów rynku finansowego podejście to oznacza, z jednej strony, przeprowadzenie analizy trendów (zmian w planowanym okresie) dotyczących: bazy ustalania kosztów obsługi długu, zmienności charakteryzującej walutę, w której zaciągnięty i spłacany będzie dług, kosztów związanych ze zmianą warunków spłaty zadłużenia (np. przewalutowanie, koszty wydłużenia spłaty, wcześniejsza spłata zadłużenia), a z drugiej, podjęcie decyzji o dywersyfikacji instrumentów (na podstawie dokonanych analiz). Wybierając instrument finansowy, należy również dokonać analizy kosztów zawarcia transakcji z instytucjami finansującymi [Filipiak, 2013, s. 13–22]. Ponadto w projekcji zadłużenia należy uwzględnić założenia zawarte w teorii ekonomii R. Halla i J. Taylora [Hall, Taylor, 2000, s. 357], zmodyfikowanych przez B. Filipiak [Filipiak, 2008, s. 126–131]. Zadłużenie powinno być zaciągane w sytuacji, kiedy JST ma niewystarczające zasoby na realizację zadań. Aby wyeliminować skutki ryzyka, powinny być też sporządzane symulacje obrazujące możliwe skutki decyzji o wyborze instrumentu dłużnego.

Zaprezentowane podejście oraz postulowane w nim analizy, jak i prawidłowo wyciągnięte oraz zinterpretowane wnioski pozwolą na oszacowanie w przybliżeniu (możliwie dokładnym) luki finansowej (środków, które zagwarantują sfinansowanie zadań w ujęciu krótko- i długoterminowych tak, aby JST nie utraciły płynności finansowej) wymagającej finansowania z rynku finansowego. Na rysunku 5 zaprezentowano wykorzystanie instrumentów dłużnych przez JST.

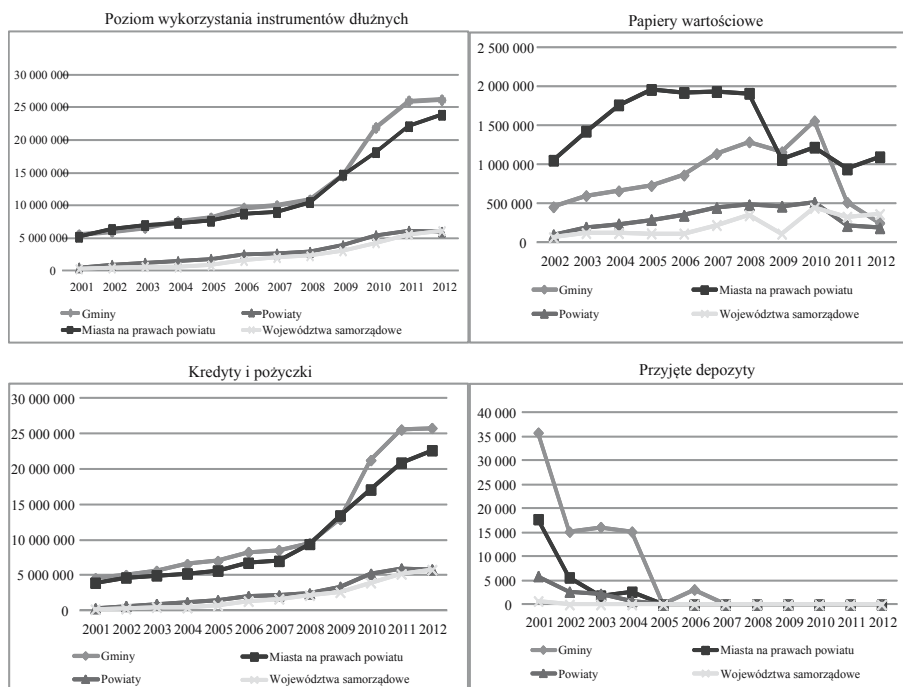
Zastosowanie przedstawionych wyżej instrumentów wiąże się z finansowaniem długoterminowej luki finansowej. Luka krótkoterminowa nie została ujęta, gdyż art. 242 Ustawy o finansach publicznych<sup>2</sup> wskazuje na konieczność równoważenia budżetu, a przepisy wprowadzające ten akt prawny przewidują konieczność rozdzielenia luki krótkoterminowej od długoterminowej od 2011 r.<sup>3</sup> Dane do 2011 r. uwzględniają oba rodzaje luk – zobowiązania dłużne służące utrzymaniu płynności finansowej w ujęciu bieżącym, jak i zobowiązania niezajdujące pokrycia w budżecie, które finansują zadania o charakterze inwestycyjnym.

Ponieważ w zakresie instrumentów depozytowych JST nie wykazują aktywności, pominięto tę grupę. Należy podkreślić, że od 2007 r. znacząco wzrósł udział

<sup>2</sup> Wskazuje na to art. 242 Ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. nr 157, poz. 1240 z późn. zm.).

<sup>3</sup> Wskazuje na to art. 121 Ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. Przepisy wprowadzające ustawę o finansach publicznych (Dz.U. nr 157, poz. 1241 z późn. zm.).

instrumentów dłużnych w postaci kredytów w finansowaniu okresowych i długoterminowych potrzeb finansowych zgłaszanych przez JST. Od 2008 r. spada wykorzystanie papierów wartościowych. Z punktu widzenia praktyki i przeprowadzonej analizy wieloletnich prognoz finansowych (WPF) jednostki samorządowe w planach wskazują na papiery wartościowe jako podstawowy instrument finansowania luki finansowej związanej z realizacją zadań inwestycyjnych. Jednakże w praktyce sięgają po kredyt, na co wskazują dane zaprezentowane na rysunku 5. W wyniku kryzysu wzrosło finansowanie przejściowych problemów z płynnością finansową zobowiązaniami wymagalnymi, które nie należą do instrumentów rynku finansowego (por. rysunek 6). Obrazuje to poziom utraty płynności finansowej, gdyż zobowiązania wymagalne wskazują na brak zapłaty za wykonane usługi oraz dostarczone dobra. Tym samym JST tracą wiarygodność i mają zachwianą okresowo zdolność płatniczą.

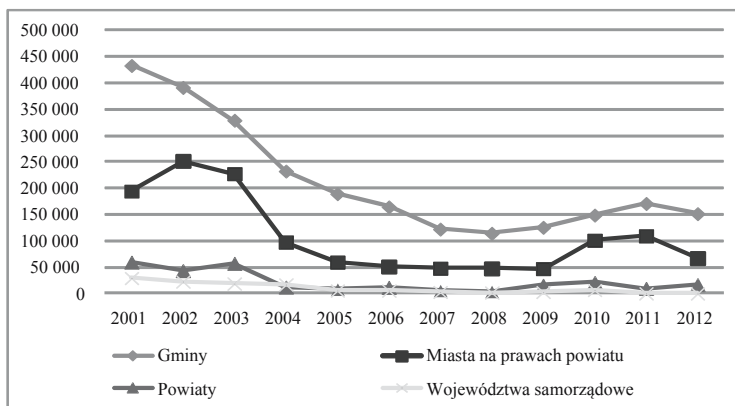


Rysunek 5. Udział instrumentów dłużnych dostępnych na rynku finansowym w ogóle zobowiązań dłużnych zaciągniętych przez JST (tys. zł)

Źródło: na podstawie sprawozdań z działalności RIO i wykonania budżetów przez JST w okresie 2005–2012, [www.rio.gov.pl](http://www.rio.gov.pl).



## Zobowiązania wymagalne



Rysunek 6. Finansowanie okresowych problemów związanych z utratą płynności finansowej przez JST zobowiązaniami wymagalnymi (tys. zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań z działalności RIO i wykonania budżetów przez JST w okresie 2005–2012, [www.rio.gov.pl](http://www.rio.gov.pl).

## Zakończenie

Należy wskazać, że mimo dość szerokiego zakresu instrumentów zarządzania płynnością JST nie stosują wszystkich dostępnych narzędzi rynku finansowego. Problematiczne jest również podejście do ryzyka wykorzystania instrumentów dłużnych, jak również do zarządzania ryzykiem płynności i do instrumentów dłużnych. Mimo znaczącego wzrostu zadłużenia w analizowanym okresie nie wszystkie JST prawidłowo zarządzają finansami w kontekście instrumentów rynku finansowego.

JST muszą kontrolować ryzyko finansowe, podejmować decyzje po przeprowadzeniu analizy ryzyka oraz analizy potencjalnych skutków ryzyka wynikającego z wykorzystania instrumentów dłużnych.

Sytuacja związana z okresową utratą płynności finansowej w ostatnich latach nie tylko niepokoi, ale wskazuje na wagę problemu i konieczność podjęcia aktywnych działań w zakresie utrzymania płynności krótkookresowej i wiarygodności płatniczej. Stosowanie instrumentów dłużnych w finansowaniu zadań inwestycyjnych (luka finansowa w ujęciu długoterminowym) wymusza reorientację w tym obszarze. Skutki inwestycji i zaciągniętego w związku z tym zadłużenia na rynku finansowym mogą mieć wpływ na płynność finansową w przyszłości.

## Bibliografia

1. Bień W., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 1999.
2. Filipiak B., *Badanie wiarygodności finansowej jednostek samorządu terytorialnego w świetle obowiązujących limitów zadłużenia*, [w:] *Finanse samorządu terytorialnego. Wybrane zagadnienia*, L. Patrzalek (red.), Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań–Wrocław 2005.
3. Filipiak B., *Podejście scenariuszowe do projekcji zadłużenia i struktury wykorzystania instrumentów dłużnych w jednostkach samorządu terytorialnego*, [w:] *Finanse wobec zmian w burzliwym otoczeniu*, M. Dylewski (red.), Zeszyty Naukowe WSB w Poznaniu nr 47/2, Wydawnictwo WSB, Poznań 2013.
4. Filipiak B., *Strategie finansowe jednostek samorządu terytorialnego*, PWE, Warszawa 2008.
5. Hall R.E., Taylor J.B., *Makroekonomia*, Wyd. PWN, Warszawa 2000.
6. Reilly F.K., Brown K.C., *Analiza inwestycji i zarządzanie portfelem*, PWE, Warszawa 2001.
7. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2011 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego (Dz.U. 2011, nr 298, poz. 1767).
8. Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.
9. *Szacowanie poziomu zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego w warunkach zwiększonego ryzyka utraty płynności finansowej*, E. Denek, M. Dylewski (red.), Difin, Warszawa 2013.
10. Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2009 nr 157, poz. 1240 z późn. zm.).
11. Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. przepisy wprowadzające ustawę o finansach publicznych (Dz.U. 2009 nr 157, poz. 1241 z późn. zm.).
12. Wędzki D., *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002.

## Instruments of liquidity management in local government units

The maintenance of liquidity, as the possibility of regulating their obligations is undoubtedly an expression of stability and reliability of power and authority. An important element in the process of management in local government is the ability to use selection and a wide range of instruments for managing liquidity and, in particular, the financial market instruments. The primary purpose of development is the risk of loss of liquidity, the presentation of the problems related to the maintenance of liquidity and, based on a survey, an indication of the different types of tools used in the process of financial management, including liquidity in local government. The article shows the conditions for liquidity management, selected and relevant problems in the management of local public debt and liquidity risk approach in the light of the use of financial market instruments.