

Marcin Wiśniewski*

Ocena zdolności kredytowej jednostek samorządu terytorialnego w Polsce

Assessment of creditworthiness of local governments in Poland: The aim of this article is to provide an overview of the creditworthiness of local governments in Poland. The author defines creditworthiness and examines its determinants, legal regulations, and assessment methodologies used by banks and credit rating agencies. The importance of this issue has recently been highlighted by the increase in debt by Polish local authorities. The author introduces his own multidimensional method of assessing the creditworthiness of local governments. He argues that this methodology can deliver the results similar to the ratings granted by the credit rating agencies. In the final section, the author presents results of the creditworthiness assessment of Polish local governments obtained with the use of this new method.

* Dr nauk ekonomicznych, adiunkt w Katedrze Teorii Pieniądza i Polityki Pieniężnej Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu;
e-mail: marcin.wisniewski@ue.poznan.pl.

Wstęp

Jednostkom samorządu terytorialnego (j.s.t.) w Polsce powierzono realizację wielu zadań publicznych. Niestety, bardzo często okazuje się, że środki publiczne przydzielone im na wykonywanie tych zadań są niewystarczające. Ustawodawca wyposażył jednostki w osobowość prawną oraz dał im prawo do zaciągania długu. Ograniczone dochody, a także konieczność wykonywania zadań na odpowiednim poziomie powodują, iż prawo zadłużania się jest przez zdecydowaną większość jednostek wykorzystywane. Pozyskiwanie środków zwrotnych przez j.s.t. wiąże się z występowaniem

tych podmiotów jako strony popytowej rynku finansowego. Inwestorzy, stanowiący z kolei stroną podaźową rynku finansowego, zainteresowani są bezpieczeństwem lokowanych na rynku kapitałów pieniężnych. Stąd – pomimo różnych uwarunkowań, stawiających j.s.t. w dobrym świetle jako potencjalnych kapitałobiorców – niezbędnym okazuje się badanie zdolności tych jednostek do terminowej spłaty zaciąganego długu wraz z należnymi odsetkami, czyli szeroko pojętej wiarygodności kredytowej.

W niniejszym opracowaniu przedstawiono temat zdolności kredytowej j.s.t., ze szczególnym uwzględnieniem czynników, które ją determinują. Ponadto zaprezentowano przegląd sposobów oceny jakości kredytowej j.s.t., wykorzystywanych przez podmioty zajmujące się tym profesjonalnie, tj. banki i agencje ratingowe. Na zakończenie przedstawiono autorski sposób pomiaru zdolności kredytowej j.s.t. Opisano rezultaty badań dokonanych przez autora za pomocą zaprojektowanej miary oraz wskazano jej znaczenie jako instrumentu informacyjnego dla rynku długu samorządowego w Polsce.

Zdolność kredytowa jednostek samorządu terytorialnego – istota i determinanty

Pojęcie zdolności kredytowej zostało zdefiniowane w ustawie – Prawo bankowe jako zdolność do spłaty zaciągniętego kredytu wraz z odsetkami w terminach określonych w umowie¹. W praktyce jednakże pojęcie to bardzo często rozumiane jest szerzej i nie dotyczy wyłącznie zobowiązań kredytowych, ale wszelkich roszczeń mających charakter długu, w szczególności pożyczek, wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych (np. obligacji), zobowiązań z tytułu odroczonej płatności („kredytu kupieckiego”). W niniejszym artykule pojęcie „zdolność kredytowa” będzie rozumiane szeroko, zatem również w odniesieniu do innych niż kredyt dłużnych instrumentów finansowych.

Innym pojęciem – równie często stosowanym – jest wiarygodność kredytowa, choć niezdefiniowana w żadnym akcie normatywnym – bardzo często w języku potocznym utożsamiana jest ze zdolnością kredytową. W praktyce wydaje się jednak, że „wiarygodność” jest rozumiana szerzej niż „zdolność” i można ją zdefiniować nie tylko jako samą zdolność dłużnika do spłaty długu wraz z odsetkami, ale także jego wolę, aby tak uczynić, oraz występowanie korzystnych warunków w otoczeniu dłużnika, niezależnych od jego woli, które tej spłaty nie zakłócą. Dodatkowo rozróżnienie

¹ Artykuł 70 ust. 1 ustawy z 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe, Dz.U. z 2002 r. nr 72, poz. 665.

pomiędzy pojęciami zdolności i wiarygodności kredytowej wydaje się wynikać z terminologii stosowanej przez podmioty oceniające profesjonalnie te charakterystyki, w szczególności w bankach najczęściej używa się pojęcia zdolność kredytowa, agencje ratingowe zaś stosują raczej pojęcie wiarygodności. W niniejszym opracowaniu pojęcia zdolności kredytowej, wiarygodności kredytowej oraz jakości kredytowej będą stosowane zamiennie i rozumiane jako zdolność dłużnika do terminowej spłaty jakiegokolwiek tytułu dłużnego wraz z odsetkami.

Posiadanie zdolności kredytowej, czyli zdolności do terminowej spłaty zaciągniętych zobowiązań, jest podstawowym warunkiem przyznania finansowania zwrotnego. Od posiadania takiej zdolności bank uzależnia przyznanie kredytu. Zdolność kredytową dłużnika badają również inni inwestorzy, którzy powierzają mu swoje środki w innej formie niż kredyt, np. nabywając emitowane obligacje. Badanie podmiotu pod kątem posiadania przezeń wiarygodności kredytowej wymaga dodatkowo jego oceny pod względem determinacji do spłaty zaciągniętych zobowiązań (np. opinia o władzach, sposobie zarządzania), a także oceny czynników zewnętrznych, występujących w otoczeniu dłużnika, które mogą tę spłatę potencjalnie zakłócić.

Zdolność kredytowa jest zjawiskiem bardzo złożonym, gdyż uzależniona jest od wielu czynników. W celu uporządkowania determinant zdolności kredytowej j.s.t. można zaproponować najpierw ich podział na²:

- czynniki egzogeniczne (na które jednostki nie mają wpływu),
- czynniki endogeniczne (które zależą od podejmowanych przez jednostki działań).

Wśród czynników egzogenicznych można wyróżnić następujące ich grupy:

- prawne (np. regulacje dotyczące wielkości zadłużenia j.s.t. i jego rodzajów, odnoszące się w sposób jednakowy do wszystkich j.s.t.),
- geograficzne (np. zasoby naturalne, położenie w systemie kulturalno-oświatowym i komunikacyjnym kraju, stopień narażenia na klęski żywiołowe),
- demograficzne (np. struktura wiekowa mieszkańców),
- społeczne (np. aktywizacja społeczna ludności, nastawienie społeczności do samoopodatkowania, oczekiwania wobec władz lokalnych),

² Szerzej na temat definicji i klasyfikacji determinant zdolności kredytowej j.s.t. w artykule autora pt. *Determinanty zdolności kredytowej gmin w Polsce* [w:] *Główne uwarunkowania i bariery naprawy finansów publicznych. Aspekty prawne i ekonomiczne*, red. A. Pomorska, J. Głuchowski, Wyd. Katolickiego Uniwersytetu Lubelskiego, Lublin 2007, s. 403–412.

- polityczne (np. sterowanie zadaniami j.s.t. i ich finansowaniem, ogólnokrajowe priorytety inwestycyjne, obietnice wyborcze partii politycznych i ich realizacja).

Powyższe determinanty kształtują warunki funkcjonowania j.s.t., w których muszą one działać, ale których samodzielnie zmienić nie mogą. Innymi słowy, czynniki te określają „potencjał”, który j.s.t. posiada i który może wykorzystywać i/lub z którym musi sobie radzić.

Drugą grupę czynników, określających zdolność kredytową, stanowią czynniki endogeniczne. Czynniki, na które ma wpływ jednostka samorządu terytorialnego, są generalnie czynniki związane z jakością zarządzania jednostką. Oczywiście jest, że sposób zarządzania jednostką jest uzależniony od czynników egzogenicznych, opisanych powyżej. Warunki, w których znajduje się j.s.t., determinują sposób zarządzania nią, jednakże, pisząc kolokwialnie, różni decydenci lepiej lub gorzej mogą sobie radzić w tej samej sytuacji.

Znajomość determinant zdolności kredytowej stanowi punkt wyjścia do jej kwantyfikacji. Chcąc zatem określić, czy dana j.s.t. ma zdolność kredytową oraz jaka jest jej jakość, niezbędne jest wzięcie pod uwagę zarówno czynników egzo-, jak i endogenicznych. Czynniki te mają jednak bardzo zróżnicowany charakter, a ich waga także nie jest jednakowa. Badanie każdego czynnika z osobna i określanie jego znaczenia na tle ogółu czynników jest czynnością żmudną, długotrwałą i dyskusyjną (ze względu m.in. na ich jakościowy charakter). Badanie zdolności kredytowej j.s.t. ma odpowiadać na pytanie, czy dana jednostka jest zdolna do terminowej spłaty kwoty długu wraz z odsetkami w umownych terminach. Odpowiedź ta powinna być uzyskana w miarę możliwości szybko i nie pozostawiać wątpliwości co do swojej rzetelności. Dlatego też w praktyce oceny kredytowej bardzo często stosuje się różnego rodzaju modele (standardy), ułatwiające, chociażby wstępne, określenie jakości kredytowej j.s.t. Przykładowe metody oceny zdolności kredytowej zostaną zaprezentowane w dalszej części opracowania.

Ocena ryzyka kredytowego związanego z finansowaniem określonego podmiotu jest uwarunkowana nie tylko jego cechami indywidualnymi, ale także specyfiką sektora gospodarki, który reprezentuje. Dlatego też w procesie oceny zdolności kredytowej jednostek samorządu terytorialnego należy brać pod uwagę charakterystyczne dla tego sektora fakty (czynniki)³. Są to:

³ Na podstawie: M. Poniatowicz, *Dług publiczny w systemie finansowym jednostek samorządu terytorialnego (na przykładzie miast na prawach powiatu)*, Wyd. Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2005, s. 254; A. Korzeniowska, *Postrzeganie zdolności kre-*

- działalność samorządów ma charakter niekomercyjny,
- większość dochodów i wydatków samorządów uzależniona jest od aktualnych uregulowań prawnych i od podmiotu nadrzędnego,
- nie można ogłosić upadłości j.s.t., jak również podmiotu przez nią prowadzonego⁴,
- gospodarka finansowa j.s.t. jest jawna i realizowana w ramach rocznych budżetów,
- dochody j.s.t. uzależnione są od kondycji głównych podmiotów gospodarczych działających na terenie jednostki,
- wydatki j.s.t. uzależnione są od kondycji obiektów użyteczności publicznej działających na jej terenie oraz od stanu infrastruktury (majątku jednostki),
- dochody i wydatki j.s.t. są w większości stabilne (sztywne) i cykliczne, co z jednej strony ułatwia szacowanie przyszłych przepływów pieniężnych, a z drugiej – utrudnia elastyczne zarządzanie jednostką.

Wiele z powyższych elementów sprawia, że j.s.t. postrzegane są przez kredytodawców jako podmioty wiarygodne, których zadłużenie zostanie spłacone, chociażby dlatego, iż nie można ogłosić ich upadłości. Jednakże opisywane jednostki stanowią wewnątrznie bardzo zróżnicowaną grupę i to pod wieloma względami, m.in. wielkości czy też zamożności. Dlatego też problem oceny ich zdolności do spłaty długu wydaje się niezwykle istotny.

Sposoby oceny zdolności kredytowej jednostek samorządu terytorialnego

Podmioty, które badają profesjonalnie zdolność kredytową j.s.t. (tj. banki i agencje ratingowe), w praktyce stosują systemy ułatwiające swoim pracownikom dokonanie prawidłowej i zarazem jednoznacznej oceny. Systemy te najczęściej przyjmują postać modeli opracowanych na podstawie danych historycznych na temat dłużników i ich jakości. Wykorzystywany aparat matematyczny, ekonometryczny i informatyczny pozwala na podstawie zgromadzonych informacji oszacować model, dzięki któremu można ocenić nowych, potencjalnych dłużników przez pryzmat dotychczasowych.

dytowej jednostek samorządu terytorialnego w województwie lubelskim przez banki oraz władze samorządowe [w:] Analiza zdolności kredytowej gmin w województwie lubelskim, red. J. Węclawski, M. Kicia, Wyd. Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2007, s. 119.

⁴ Artykuł 6 ust. 2 ustawy z 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe i naprawcze, Dz.U. nr 60, poz. 535.

Pomysł na wdrożenie powyższych rozwiązań stosowany jest z powodzeniem od przeszło pięćdziesięciu lat, od kiedy rozwój technologii i nauki pozwolił na szacowanie (estymację) modeli oceny kredytowej. W wykorzystywanych systemach stosuje się najczęściej narzędzia regresji, wielowymiarowej analizy porównawczej (w tym analizy dyskryminacyjnej), a także narzędzia sztucznej inteligencji (np. sieci neuronowe czy algorytmy genetyczne). W ostatnim czasie do badania wykorzystuje się także narzędzia oceniające całe ryzyko kredytowe kredytodawcy, w szczególności narzędzia badające tzw. wartość zagrożoną (ang. *value-at-risk*). Niestety metody te mają ważny mankament, ujawniający się w przypadku oceny j.s.t. – do prawidłowego ich funkcjonowania niezbędne jest dysponowanie dużą próbą badawczą na temat dotychczasowych dłużników. O ile przy kredytowaniu przedsiębiorstw czy też osób fizycznych warunek ten może być spełniony z uwagi na dużą liczebność tej grupy kredytobiorców, o tyle dla jednostek samorządu terytorialnego ich liczebność w przypadku jednego kredytodawcy (banku) jest ograniczona.

Pomimo wskazanych ograniczeń banki tworzą systemy oparte na własnych doświadczeniach w kredytowaniu samorządu terytorialnego, jednakże w dużym stopniu systemy te mają charakter bardziej zdroworozsądkowy niż wynikający *stricte* z estymacji przeprowadzonych danych historycznych. W szczególności banki w ocenie kredytowej koncentrują się na przesłankach mogących świadczyć o zdolności j.s.t. do spłaty długu. Najważniejszą wytyczną jakości kredytowej wydaje się stan finansów, który daje niejako „zwierciadło”, gdzie odbija się ogólna kondycja jednostki. Posunięcie takie pozwala również w większym stopniu zobiektywizować opinię, co wynika z faktu, iż ocena finansów jest zdecydowanie bardziej wymierna niż ocena charakterystyk jakościowych, np. społecznych, politycznych czy też geograficznych.

Poniżej zostaną zaprezentowane metody stosowane przez dwie grupy podmiotów specjalizujących się w ocenie jakości kredytowej dłużników – agencje ratingowe i banki. W pierwszej kolejności opisano metody wykorzystywane przez agencje ratingowe, gdyż ich opinie stanowią niejednokrotnie punkt wyjścia dla drugiej grupy podmiotów, tj. banków.

Ocena zdolności kredytowej jednostek samorządu terytorialnego przez agencje ratingowe

Agencje ratingowe (*credit rating agencies* – CRAs) odgrywają ważną rolę na rynku finansowym – krajowym i międzynarodowym. Oceniają one ryzyko kredytowe związane z finansowaniem różnego rodzaju podmiotów. Agencje wnikliwie badają wiele czynników związanych zarówno z samym

kapitałobiorcą, jak i jego otoczeniem. Efektem tego jest wystawienie oceny – ratingu – czyli opinii agencji o tym, jak prawdopodobne jest to, że dłużnik spłaci w terminach umownych swoje zobowiązanie (konkretny dług) lub ogół posiadanych zobowiązań. Rating ułatwia inwestorom zrozumienie ryzyka, jakie podejmują, pożyczając swój kapitał zbadanym podmiotom⁵.

W celu przedstawienia istoty ratingu kredytowego niezbędne jest zaprezentowanie regulacji prawnych określających działalność agencji ratingowych. W ostatnim dziesięcioleciu działalność agencji została poddana regulacjom prawnym w skali międzynarodowej, co miało związek z wieloma nadużyciami, jakie wystąpiły na przełomie wieków. W szczególności agencje (jak się okazało głównie ze względu na powiązania personalne) oceniały pozytywnie podmioty, które w praktyce stały na skraju bankructwa i ostatecznie upadły (Enron, WorldCom, hrabstwo Orange w Kalifornii). Z uwagi na popularność wśród inwestorów ratingów kredytowych jako prostej w odbiorze oceny jakości kredytobiorcy (emitenta) postanowiono kwestię działalności agencji uregulować w skali międzynarodowej. Sprawą tą zajęła się Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych (International Organization of Securities Commissions, IOSCO), publikując dwa najważniejsze dokumenty: „Zasady działania agencji ratingowych”⁶ oraz „Kodeks postępowania dla agencji ratingowych”⁷. Postanowienia zawarte w tych dokumentach dotyczyły przede wszystkim zasad prowadzenia działalności, sposobu wystawiania ratingu kredytowego oraz kwestii związanych z unikaniem potencjalnych konfliktów interesów pomiędzy agencją a ocenianym podmiotem. Zapisy tych dokumentów następnie przyjęto w prawodawstwie większości krajów rozwiniętych i rozwijających się. Przykładowo w Stanach Zjednoczonych regulacje te zawarto w ustawie *The Credit Rating Agency Reform Act* z 2006 r.⁸, w Unii Europejskiej zaś poszczególne zapisy znalazły się w kilku dyrektywach, w tym przede wszystkim w dyrektywie 2003/6/WE w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) (*market abuse directive* – MAD), dyrektywach w sprawie wymogów kapitałowych (*Capital Requirement Directive* – CRD) 2006/48/WE i 2006/49/WE, a także w dyrek-

⁵ *Report on the Activities of Credit Rating Agencies*, The Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, wrzesień 2003 r., s. 1.

⁶ *IOSCO Statement on Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies*, The Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, wrzesień 2003 r.

⁷ *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies*, The Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, październik 2004 r.

⁸ 109th U. S. Congress Legislation, S. 3850.

tywie 2004/39/WE w sprawie rynków instrumentów finansowych (*markets in financial instruments* – MIFID)⁹.

Dużą rolę w nadzorowaniu działalności agencji ratingowych na terenie UE odgrywa nadzór bankowy, a konkretnie Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego (Committee of European Banking Supervisors, CEBS). Wynika to z tego, iż dyrektywa CRD dopuszcza, aby wagi ryzyka nadawane w bankach ich ekspozycjom kredytowym uzależnione były od ocen kredytowych wydawanych przez instytucje zewnętrznej oceny kredytowej (*external credit assessment institutions, ECAIs*)¹⁰. Instytucjami takimi są przede wszystkim agencje ratingowe, dla których uzyskanie statusu ECAI stanowi *de facto* o ich wiarygodności.

W polskim ustawodawstwie adaptowane zostały postanowienia prawa wspólnotowego UE. W szczególności postanowienia wynikające z dyrektyw MAD i MIFID znajdują się w ustawie o nadzorze nad rynkiem kapitałowym¹¹, ustawie o obrocie instrumentami finansowymi¹² i ustawie o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych¹³. Z kolei regulacje wynikające z CRD znalazły się w uchwałach Komisji Nadzoru Bankowego przyjętych w 2007 r. Z punktu widzenia agencji ratingowych największe znaczenie ma uchwała nr 1/2007¹⁴, w której zostały zapisane zasady

⁹ *Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse)*, OJ L 96/16; *Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions*, OJ L 177/1; *Directive 2006/49/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions*, OJ L 177/201; *Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC*, OJ L 145/1.

¹⁰ Sposób nadawania takiego status określa document: *Guidelines on the recognition of External Credit Assessment Institutions*, CEBS, 20 stycznia 2006 r.

¹¹ Ustawa z 29 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, Dz.U. nr 183, poz. 1537 ze zm.

¹² Ustawa z 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, Dz.U. nr 184, poz. 1538 ze zm.

¹³ Ustawa z 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, Dz.U. nr 185, poz. 1539 ze zm.

¹⁴ Uchwała nr 1/2007 Komisji Nadzoru Bankowego z 13 marca 2007 r. w sprawie zakresu i szczegółowych zasad wyznaczania wymogów kapitałowych z tytułu poszczególnych rodzajów ryzyka, w tym zakresu i warunków stosowania metod statystycznych

dotyczące wymogów kapitałowych stawianych bankom w Polsce. Wśród możliwości kalkulacji wag ryzyka na potrzeby obliczania wielkości kapitału regulacyjnego możliwe jest stosowanie ocen tzw. uznanych zewnętrznych instytucji oceny wiarygodności kredytowej (ECAI)¹⁵.

Obecnie na całym świecie funkcjonuje ok. 150 agencji ratingowych, jednakże rynek zdominowany jest przez trzech oligopolistów: Moody's Investors Service, Standard & Poor's Ratings oraz Fitch Ratings, z czego pierwszy z nich kontroluje ok. 40% rynku każdy, trzeci zaś – ok. 14%¹⁶. Z kolei dominującą rolę na rynku polskim odgrywa Fitch Ratings, co wynika z faktu, iż firma ta w 2001 r. przejęła działające w Polsce Środkowoeuropejskie Centrum Ratingu i Analiz SA (CERA), tworząc osobny podmiot – Fitch Polska SA.

Wydawanie oceny wiarygodności kredytowej jest procesem skomplikowanym, ponieważ syntetyczna (a przez to łatwa w odbiorze) ocena musi łączyć w całość wiele informacji, które świadczą o ryzyku finansowania ocenianego podmiotu. Wzorując się na „Zasadach” i „Kodeksie IOSCO”, każda z szanujących się agencji przyjęła również swój wewnętrzny kodeks postępowania¹⁷, wyznaczający podstawowe cechy, którymi powinien cha-

oraz zakresu informacji załączanych do wniosków o wydanie zgody na ich stosowanie, zasad i warunków uwzględniania umów przelewu wierzytelności, umów o subpartycypację, umów o kredytowy instrument pochodny oraz innych umów niż umowy przelewu wierzytelności i umowy o subpartycypację, na potrzeby wyznaczania wymogów kapitałowych, warunków, zakresu i sposobu korzystania z ocen, nadawanych przez zewnętrzne instytucje oceny wiarygodności kredytowej oraz agencje kredytów eksportowych, sposobu i szczegółowych zasad obliczania współczynnika wypłacalności banku, zakresu i sposobu uwzględniania działania banków w holdingach w obliczaniu wymogów kapitałowych i współczynnika wypłacalności oraz określenia dodatkowych pozycji bilansu banku ujmowanych łącznie z funduszami własnymi w rachunku adekwatności kapitałowej oraz zakresu, sposobu i warunków ich wyznaczenia, Dz.Urz. NBP nr 2, poz. 3.

¹⁵ Sposób stosowania ocen kredytowych określa załącznik nr 15 do uchwały nr 1/2007 Komisji Nadzoru Bankowego z 13 marca 2007 r. – zasady stosowania ocen wiarygodności kredytowej nadawanych przez zewnętrzne instytucje ocen wiarygodności kredytowej oraz stosowania ocen wiarygodności kredytowej nadawanych przez agencje kredytów eksportowych.

¹⁶ A. Klein, *Smoothing the Way for Debt Markets*, „Washington Post” z 23 listopada 2004 r., s. A18. Szerzej o tych i innych agencjach ratingowych w artykule P. Wiśniewskiego pt. *Rating suwerena – istota i znaczenie*, na s. 129–151 tego tomu.

¹⁷ Przegląd wdrażania poszczególnych punktów „Kodeksu IOSCO” przez największe agencje ratingowe znaleźć można w raporcie CESR: *CESR's Report to the European Commission on the compliance of credit rating agencies with the IOSCO Code*, The Committee of European Securities Regulators, CESR/06 545.

rakteryzować się proces wydawania oceny kredytowej, a przez to i same oceny. Są nimi¹⁸:

- wysoka jakość i integralność procesu oceny,
- niezależność agencji ratingowej i unikanie konfliktu interesów,
- odpowiedzialność agencji ratingowych przed inwestorami i emitentami (dłużnikami),
- jawność postępowania.

W działalności agencji ratingowych kładzie się obecnie duży nacisk na ich obiektywność, która wiąże się z szeroko pojętą niezależnością. Dodatkowo ważną cechą oceny kredytowej winna być jej bieżąca aktualizacja. Oznacza to, że rating nie może być wydany bezterminowo, a agencje ratingowe na bieżąco powinny śledzić sytuację podmiotów, które oceniają. Przejawem zadośćuczynienia temu postulatowi jest między innymi wydawanie, oprócz głównej oceny ratingowej, opinii na temat perspektyw jej kształtowania się w przyszłości.

Obecnie proces wydawania opinii o wiarygodności kredytowej, pomimo stosowania przez agencje różnych metodologii oceny, ma w większości przypadków podobny przebieg. Wynika to przede wszystkim z różnego rodzaju regulacji, którym podlegają agencje, oraz doświadczeń ich własnych i konkurencji. Typowe etapy procesu dokonywania ratingu przedstawiono na schemacie 1. W całym procesie wydawania ratingów bierze udział wielu analityków, a ogłoszenie oceny wiarygodności kredytowej jest ich kolegiatną decyzją.

Ratingi kredytowe przyjmują formę oceny literowej. Oceny te mogą być wydawane w skali krajowej lub międzynarodowej, a także w perspektywie krótko- i długoterminowej. Jeżeli dany podmiot zaciąga swój dług w walucie innej niż krajowa, możliwe jest również uzyskanie odrębnej oceny dla tej części zadłużenia. Najbardziej popularnym ratingiem jest międzynarodowy rating długoterminowy, w przypadku którego ocena „D” oznacza odpowiednio notę najniższą, a „AAA” – najwyższą, przy czym oceny na poziomie „BB” i niższe uznaje się za kategorie spekulacyjne¹⁹.

¹⁸ Cechy te sformułowano na podstawie kodeksów postępowania trzech największych instytucji ratingowych, w szczególności na podstawie: *Code of Professional Conduct (MIS Code)*, Moody's Investors Service, October 2007; *Standard and Poor's Ratings Services Code of Conduct*, Standard&Poor's, czerwiec 2007 r.; *The Fitch Code of Conduct*, Fitch Ratings, maj 2006 r.

¹⁹ Szczegółowe zestawienie ocen znaleźć można na stronach internetowych agencji. Oceny poszczególnych agencji są ze sobą porównywalne, co jest możliwe dzięki tzw. *mappingowi* dokonанemu przez CEBS (zestawienie odpowiadających sobie ocen po-

Schemat 1. Proces nadawania ratingu



Źródło: na podstawie *The Rating Process*, Fitch Ratings, lipiec 2006 r.; *General Description of Credit Rating Process*, Standard & Poor's, czerwiec 2007 r.

Pierwsze ratingi komunalne pojawiły się w Polsce pod koniec lat 90. XX wieku, a pierwszą jednostką samorządu terytorialnego, która uzyskała rating, było miasto Łódź. W 2000 r. rating kredytowy posiadało zaledwie dziesięć j.s.t.²⁰. W ostatnim czasie przyrost liczby j.s.t. ocenionych przez agencje ratingowe nie był niestety zbyt duży. W roku 2008 zaledwie 24 j.s.t. posiadały rating jednej z trzech największych agencji, z czego 15 z nich rating międzynarodowy. W roku 2010 nieznacznie zwiększyła się popularność ocen ratingowych, gdyż liczba j.s.t. z ratingiem wzrosła do 30, a z ratingiem

szczególnych agencji dla celów kwantyfikacji ryzyka kredytowego w bankach). Zob. też tabela 1, s. 132 i 133 tego tomu.

²⁰ D. Hajdys, *Rozwój rynku obligacji komunalnych w Polsce w latach 1996–2000*, Wyd. Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2003, s. 163.

międzynarodowym do 23²¹. Można przypuszczać, że w najbliższych latach liczba ocen kredytowych nadal będzie się zwiększała, co wynikało chociażby ze wzrostu potrzeb pożyczkowych samorządów.

Warto zastanowić się, dlaczego tak nieliczna grupa samorządów zdecydowała się na ocenę ratingową. W tym celu należałoby rozważyć zalety i wady posiadania ratingu kredytowego przez jednostkę samorządu terytorialnego.

Do pozytywnych przejawów posiadania ratingu komunalnego można zaliczyć:

- zwiększenie zdolności do pozyskiwania kapitału i przyspieszenie tego procesu – pod warunkiem uzyskania wysokiej oceny wiarygodności kredytowej²²,
- niższe koszty pozyskiwania kapitału – pod warunkiem uzyskania dobrej oceny ratingowej i dużej skali zadłużenia (pozwalającej na to, aby efekt niższych kosztów długu był wyższy od kosztów uzyskania ratingu)²³,
- wzrost prestiżu i budowanie wizerunku j.s.t. – jednostka starając się o ocenę kredytową, deklaruje, że takiej oceny się nie obawia; poddanie się ocenie świadczy o dbaniu o dobre zarządzanie w j.s.t., w szczególności dobry stan jej finansów; to w następnej kolejności przekładać się może na wzrost zainteresowania podmiotów gospodarczych prowadzeniem swojej działalności na danym terenie, co w konsekwencji przełoży się na wyższe dochody budżetowe j.s.t.²⁴,
- rozwój współpracy między sektorem samorządowym a prywatnym²⁵ – posiadanie oceny kredytowej zwiększa wiarygodność samorządu i zachęca podmioty prywatne nie tylko do lokowania swojej działalności na jego terenie, ale także do wspólnego prowadzenia inwestycji.

Posiadanie ratingu może mieć również swoje negatywne strony. Pierwszym aspektem, który należy tutaj poruszyć, jest konieczność pokrycia kosztów opracowania takiej oceny. W warunkach polskich uzyskanie ratingu międzynarodowego, nadanego przez uznaną agencję kosztuje powyżej 50 tys. złotych. Koszty oceny krajowej są niższe, jednakże i one stanowią poważną barierę dla wielu j.s.t.²⁶. Stąd nasuwa się wniosek, że rating będzie

²¹ Informacje zebrane przez autora z różnych źródeł (agencji ratingowych, prasowych oraz materiałów j.s.t.).

²² J. Nargiełło, *Po co samorządom rating?*, „Gazeta Bankowa” 2006, nr 43.

²³ B. Lepczyński, *Jak cię widzą inni*, „Pomorski Przegląd Gospodarczy” 2000, nr 6, s. 27.

²⁴ *Ibidem*, s. 28.

²⁵ J. Nargiełło, *Po co samorządom*, *op. cit.*

²⁶ K. Ostrowska, *Przepustka w świecie finansów*, „Rzeczpospolita” nr 295 z 2006 r.

opłacalny (z punktu widzenia kosztów obsługi długu) tylko w przypadku finansowania się przez samorząd na dużą skalę i przede wszystkim za pomocą emisji papierów wartościowych.

Drugim negatywnym aspektem oceny ratingowej jest to, iż w przypadku jednostek o niskim potencjale rozwojowym, z wysokim współczynnikiem biedy wśród mieszkańców, z brakiem walorów przemysłowych lub turystycznych, ocena byłaby niska, a przez to dyskredytująca taką jednostkę jako kredytobiorcę. Oprócz negatywnego znaczenia dla pojedynczej jednostki rating mógłby mieć negatywne skutki również dla całego sektora samorządu terytorialnego. Sytuacja, w której regułą stałoby się powszechne posiadanie ratingu przez j.s.t. (na wzór amerykański), mogłaby z jednej strony pozwalać silnym jednostkom na rozwój, z drugiej zaś prowadzić do marginalizacji jednostek słabych, co zamiast wyrównywania szans rozwojowych regionów prowadziłoby do jeszcze większego zróżnicowania kraju pod względem zamożności. Jednakże na razie sytuacja, w której każda j.s.t. posiada rating, w polskich warunkach pozostaje tylko w sferze rozważań teoretycznych.

Za najważniejsze przyczyny małej liczby ratingów kredytowych jednostek samorządu terytorialnego w Polsce należy zatem uznać:

- wysoki koszt oceny w stosunku do bezpośrednich i pośrednich skutków jej posiadania,
- przyzwyczajenie samorządów do finansowania bankowego,
- obawa uzyskania słabej oceny, która zdyskredytuje jednostkę,
- brak informacji (świadomości) wśród władz samorządowych o możliwości uzyskania takiej oceny i jej zaletach.

W tabeli 1 przedstawiono oceny kredytowe wszystkich j.s.t. w Polsce posiadających międzynarodowy rating długoterminowy nadany przez największe agencje ratingowe. Jak łatwo zauważyć, wśród j.s.t., które zdecydowały się na uzyskanie ocen wiarygodności kredytowej, dominują miasta na prawach powiatu. Wynika to oczywiście z zamożności tych jednostek, a także ich dużych potrzeb pożyczkowych. Warto ponadto zauważyć, że niewiele j.s.t. zdecydowało się na zdobycie ratingu z uwagi na chęć zaciągnięcia długu w postaci obligacji, co nie oznacza, iż nie posiadają one zadłużenia. Można zatem wnioskować, że przesłanką poddania się publicznej ocenie kredytowej było przede wszystkim budowanie przez te jednostki swojego wizerunku jako podmiotu wiarygodnego (nie tylko pod względem bycia kredytobiorcą), dbającego o swoje finanse i jakość zarządzania, a przez to również atrakcyjnego dla inwestorów. Po drugie, uzyskanie ratingu posta-

wiło te podmioty w lepszym świetle w kontaktach z bankami i pozwoliło prawdopodobnie na obniżenie kosztów kredytu.

Opisując oceny nadane poszczególnym j.s.t., warto wskazać, iż ratingi te nie mogą być wyższe niż rating kraju (suwerena) – pułap („sufit”) ratingu. Przykładowo, Fitch od 2007 r. określił dla Polski rating międzynarodowy na poziomie A-, a na poziomie krajowym jako AAA²⁷. Oznacza to, że oceny nadawane poszczególnym j.s.t. nie mogą być wyższe niż rating kraju. Warto zauważyć, że w przypadku niektórych miast (np. Katowice, Poznań, Warszawa, Wrocław) ich wiarygodność kredytowa jest taka sama jak wiarygodność Polski. Innymi słowy, ryzyko związane z finansowaniem tych jednostek jest takie samo jak przy lokowaniu kapitałów pieniężnych w skarbowe papiery wartościowe.

Kolejną kwestią, którą należy poruszyć, są metody dokonywania oceny przez agencje ratingowe. Niestety stanowią one *know how* każdej z agencji i dostęp do nich jest praktycznie niemożliwy. Znane są jednak kryteria oceny stosowane przez agencje. Podają one w swych oficjalnych materiałach zestawy kryteriów branych pod uwagę podczas dokonywania oceny kredytowej jednostek samorządu terytorialnego. Podkreślają one, że na ostateczny wynik oceny mają wpływ zarówno czynniki o charakterze ilościowym, jak i jakościowym. Co ważne, żadna z agencji nie przypisuje oficjalnie kluczowej roli ani jednemu, ani drugiemu, deklarując, iż każdy przypadek badanej jednostki jest specyficzny.

Mimo drobnych różnic pomiędzy agencjami kryteria brane przez nie pod uwagę można zebrać w poszczególne grupy²⁸:

- instytucjonalne i administracyjne,
- ekonomiczne i społeczne,
- budżetowe (w tym związane z charakterystyką dochodów i wydatków),
- dotyczące zarządzania,
- dotyczące zadłużenia.

²⁷ Rating Polski według Standard & Poor's wynosi A- (od 2007 r.), a według Moody's – A2 (od 2002 r.), por. www.mf.gov.pl (Finanse publiczne/Dług publiczny/Rating).

²⁸ Szczegółowe informacje na temat stosowanej metodyki poszczególnych agencji, a zwłaszcza o uwzględnianych przez nie kryteriach można znaleźć [w:] F. Mayorga, W. Streeter, A. Gomez, *International Rating Methodology for Local and Regional Governments*, Fitch Ratings, 30 października 2006 r.; L.H. Lipnick, Y. Rattner, L. Ebrahim, *The Determinants of Municipal Credit Quality* [w:] *Government Finance Review*, grudzień 1999 r., s. 35–41; N. Gaillard, *Determinants of Moody's and S&P's Subsovereign Ratings*, The World Bank, Washington, 3 listopada 2006 r.; R. Prunty, K. Jacob, *Top 10 Ways To Improve or Maintain A Municipal Credit Rating*, Standard & Poor's, 4 lutego 2002 r.

Tabela 1. Oceny ratingowe j.s.t. w Polsce nadane przez agencje ratingowe Fitch, Moody's i S&P (stan na koniec 2010 r.)

Lp.	Nazwa j.s.t.	Status j.s.t.	Agencja ratingowa	Rating długoterminowy	
				międzynarodowy	krajowy
1.	Białystok	MNPP	Fitch	BBB	A
2.	Bielsko-Biała	MNPP	Fitch	BBB+	AA-
3.	Bydgoszcz	MNPP	Fitch	BBB	A
4.	Częstochowa	MNPP	Fitch	BBB	
5.	Dolnośląskie	W	Fitch	A-	AA
6.	Gdańsk	MNPP	Fitch	BBB+	
7.	Gliwice	MNPP	Fitch	BBB	A
8.	Jarocin	GMW	Fitch		BBB+
9.	Katowice	MNPP	Fitch	A-	
10.	Kielce	MNPP	Fitch	BBB-	A-
11.	Koszalin	MNPP	Fitch		BBB-
12.	Kraków	MNPP	Standard&Poor's	A-	
13.	Łódź	MNPP	Fitch	BBB+	AA-
14.	Łódzkie	W	Fitch	A-	AA-
15.	Małopolskie	W	Fitch	A-	AA
16.	Mazowieckie	W	Fitch	A-	AAA
17.	Myślenice	GMW	Fitch		BBB
18.	Olsztyn	MNPP	Fitch		BBB+
19.	Opole	MNPP	Fitch		BBB
20.	Ostrów Wlkp.	GM	Fitch		A-
21.	Płock	MNPP	Fitch	BBB+	AA-
22.	Poznań	MNPP	Moody's	A3	
23.	Rybnik	MNPP	Fitch		A
24.	Rzeszów	MNPP	Fitch	BBB	A+
25.	Szczecin	MNPP	Fitch	BBB+	
26.	Warszawa	MNPP	Moody's	A2	
			Fitch		AAA
27.	Wrocław	MNPP	Fitch	BBB+	A+
28.	Wielkopolskie	W	Fitch	A-	AA+
29.	Zabrze	MNPP	Fitch	BBB-	A-
30.	Zielona Góra	MNPP	Fitch	BBB-	A-
Rzeczpospolita Polska			Fitch	A-	
			Moody's	A2	
			S&P	A-	

* GM – gmina miejska; GMW – gmina miejsko-wiejska; MNPP – miasto na prawach powiatu; W – województwo.

Źródło: na podstawie informacji na stronach internetowych agencji ratingowych.

Przykładowe zestawienie kryteriów oceny stosowane przez agencję Fitch Polska przedstawiono w tabeli 2.

Tabela 2. Kryteria ratingu kredytowego j.s.t. stosowane przez Fitch

Grupy kryteriów	Przykładowe czynniki oraz ich symptomy
Czynniki instytucjonalne i administracyjne – charakteryzują zależności pomiędzy ocenianą j.s.t. a rządem i innymi j.s.t., mające w konsekwencji wpływ na strukturę jej dochodów i wydatków; opisują niezależność j.s.t. (w szczególności niezależność finansową)	<ul style="list-style-type: none"> – wielkość dotacji i subwencji dla j.s.t. i ich udział w dochodach ogółem – stopień dowolności wykorzystywania dotacji i subwencji – potencjalna wielkość dochodów własnych i możliwość sterowania nimi – ryzyko prawne i polityczne zmian wielkość udziałów j.s.t. w podatkach centralnych (potencjalne zmiany w systemie dochodów j.s.t.) – wielkość wydatków sztywnych j.s.t. – zdolność j.s.t. do adaptacji budżetu wobec zmian sytuacji społeczno-ekonomicznej, determinującej popyt na dobra publiczne
Czynniki ekonomiczne i społeczne – określające długoterminowy potencjał j.s.t. do generowania nadwyżki finansowej i możliwość utrzymania jej na stabilnym poziomie bez względu na zmiany koniunktury	<ul style="list-style-type: none"> – różnicowanie gospodarcze na terenie j.s.t. (w tym również występowanie dominujących podmiotów gospodarczych, płacących podatki i zatrudniających miejscową ludność) – sytuacja gospodarcza na terenie j.s.t. na tle gospodarki kraju oraz ich wzajemne powiązania – potencjał gospodarczy j.s.t. i jego stabilność (np. bliskość ważnych węzłów komunikacyjnych, złóż kopalin, atrakcji turystycznych itp., a także posiadanie przez j.s.t. na swoim terenie bądź w sąsiedztwie uniwersytetów, centrów handlu itp.) – trendy demograficzne (zmiany w liczbie ludności korzystającej z usług publicznych, realizowanych przez j.s.t., takich jak szkolnictwo, opieka zdrowotna, opieka socjalna)
Czynniki budżetowe – opisujące sprawność funkcjonowania j.s.t. pod względem finansowym	<ul style="list-style-type: none"> – ocena płynności finansowej j.s.t. – dywersyfikacja dochodów i możliwość ich podnoszenia w zależności od potrzeb – jakość zarządzania gotówką – jakość planów finansowych i inwestycyjnych – jakość danych finansowych prezentowanych przez j.s.t. (głównie sprawozdań finansowych)
Czynniki dotyczące zarządzania – związane z jakością procesu zarządzania j.s.t.; wg agencji najbardziej istotne, a zarazem subiektywne w ocenie	<ul style="list-style-type: none"> – kompetencje władz i pracowników urzędu – jakość systemu planowania (w tym wieloletniego) – przewidywalność działań władz j.s.t.
Czynniki dotyczące zadłużenia – określające zarówno jakość dotychczasowego zarządzania długiem, jak i perspektywy zarządzania planowanym zadłużeniem	<ul style="list-style-type: none"> – wielkość i struktura dotychczasowego zadłużenia oraz jego koszty – relacje dotychczasowego i planowanego długu do limitów prawnych zadłużenia – ocena wywiązywania się j.s.t. z dotychczasowych długów – cel dotychczasowego i planowanego zadłużenia

Źródło: na podstawie F. Mayorga, W. Streeter, A. Gomez, *International Rating*, op. cit.

Analizując metodykę oceny pozostałych agencji ratingowych tzw. Wielkiej Trójki (Standard & Poor's i Moody's), łatwo zauważyć, że stosowane kryteria są bardzo zbliżone, dlatego też autor pomija ich prezentację w ni-

niejszym opracowaniu. Mimo wysokiej zbieżności czynników branych pod uwagę przez poszczególne agencje, proces oceny wiarygodności kredytowej jednostek samorządu terytorialnego stanowi wartość wypracowaną przez każdą z nich, a przez to poufną. Możliwe jest zatem, że jednostka otrzyma różne oceny kredytowe od różnych agencji. W praktyce jednak ratingi (w szczególności Wielkiej Trójki) są podobne – prawdopodobieństwo otrzymania takiej samej oceny dwóch agencji jest znacząco większe niż prawdopodobieństwo uzyskania różnych not.

Nadawanie ocen wiarygodności kredytowej przez agencje ratingowe na podstawie tak dużej liczby elementów (w tym także o charakterze jakościowym) powoduje, że są one ustalane w sposób ekspercki. Skutkuje to koniecznością zatrudniania wielu specjalistów, którzy wspólnie podejmują decyzję o ratingu. W konsekwencji, na co już wskazywano, implikuje to wysokie koszty dokonania takiej oceny i dlatego niewiele j.s.t. w Polsce może sobie pozwolić na zamówienie ratingu. Wydaje się jednak, że sytuacja ta będzie się zmieniać wraz ze wzrostem zapotrzebowania samorządów na finansowanie zwrotne i zwiększaniem się popularności papierów dłużnych jako alternatywnej do kredytów formy pozyskiwania funduszy.

Ocena zdolności kredytowej jednostki samorządu terytorialnego przez banki

Banki zobowiązane są przed udzieleniem kredytu zbadać zdolność kredytową każdego kredytobiorcy bez wyjątku, również gdy jest nim j.s.t. Ocena ta stanowi element procesu zarządzania ryzykiem kredytowym w banku. W procesie tym określoną ekspozycję kredytową²⁹ postrzega się jako pojedyncze zagadnienie oraz jako element całego portfela kredytowego. Na sposób oceny pojedynczej ekspozycji wpływ mają uwarunkowania prawne, dlatego też w pierwszej kolejności przedstawione zostaną kwestie prawne determinujące ocenę zdolności kredytowej, a następnie opisana specyfika badania jakości kredytowej j.s.t.

Regulacje prawne wpływające na sposób oceny kredytowej można podzielić na:

- regulacje dotyczące procesu udzielania kredytu – przede wszystkim nakaz uzależnienia udzielenia kredytu od posiadania przez kredytobiorcę zdolności kredytowej,

²⁹ Przez pojęcie „ekspozycji kredytowej” rozumie się w terminologii bankowej jakikolwiek tytuł zwrotny banku, np. udzielony kredyt, pożyczkę, zakupiony papier wartościowy. Pojęcie „ekspozycja” ma oznaczać bezpośrednio „wystawienie się” banku na ryzyko, przede wszystkim na ryzyko kredytowe.

- regulacje ostrożnościowe – ogólnie można tak nazwać normy prawa określające minimalną wielkość kapitałów własnych banku w stosunku do podejmowanego ryzyka, w tym ryzyka kredytowego, także związanego z wyznaczaniem wag ryzyka dla należności od j.s.t.³⁰

Normy prawa określają minimalne wymagania co do procesu kredytowania. Każdy z banków przyjmuje swoje wewnętrzne procedury kredytowania stosowane wobec poszczególnych grup kredytobiorców, w tym najczęściej osobne w stosunku do jednostek samorządu terytorialnego. Niezależnie od takich procedur w procesie badania zdolności kredytowej dokonuje się oceny podmiotu pod względem³¹:

- formalnym (posiadania zdolności do czynności prawnych) oraz
- merytorycznym (posiadania wiarygodności ekonomicznej).

Ocena formalna sprowadza się w gruncie rzeczy do sprawdzenia legitymacji prawnej samorządu terytorialnego i jego przedstawicieli do zaciągania długu – oprócz uprawnień przedstawicieli powinna zostać zweryfikowana zdolność do zaciągania długu przez j.s.t. w świetle limitów ilościowych i jakościowych nakładanych przez ustawodawcę na j.s.t. W praktyce zaświadczeniem o zgodności wniosku kredytowego z normami prawodawstwa dotyczącego finansów samorządowych jest opinia na temat wnioskowanego zadłużenia wydawana przez regionalną izbę obrachunkową, którą j.s.t. przedstawia bankowi. Dodatkowo wymagane jest przedłożenie najważniejszych dokumentów finansowych jednostki, w szczególności jej budżetu i wieloletniej prognozy finansowej.

Z kolei ocena merytoryczna polega na oszacowaniu wielkości przyszłych nadwyżek finansowych j.s.t., będących potencjalnym źródłem spłaty udzielanego kredytu. Różnice pomiędzy poszczególnymi bankami polegają na odmiennym sposobie dokonywania tych szacunków, co wynika z właściwej każdemu bankowi metody badania zdolności kredytowej.

W praktyce bankowej istnieją różne metody badania zdolności kredytowej, które można ogólnie podzielić na dwie grupy³²:

³⁰ Wyższe ryzyko kredytowania oznacza konieczność posiadania przez bank wyższej wartości kapitałów własnych, co przekłada się na wyższe koszty działalności. Skutkiem tego banki przywiązują większą wagę do oceny kredytowej potencjalnych kredytobiorców.

³¹ M.S. Wiatr, *Ryzyko kredytowe* [w:] *Współczesny bank*, W.L. Jaworski (red.), Poltext, Warszawa 1999, s. 366, 367.

³² Por. M.S. Wiatr, *Indywidualne ryzyko kredytowe* [w:] *Bankowość – podręcznik akademicki*, red. W.L. Jaworski, Z. Zawadzka, Poltext, Warszawa 2004, s. 667; Z. Zawadzka, *Zarządzanie ryzykiem w banku komercyjnym*, Poltext, Warszawa 1996, s. 30–44.

- metody opisowe – metody tradycyjne (logiczno-dedukcyjne), polegające na ocenie kredytobiorcy na podstawie danych o jego sytuacji ekonomiczno-finansowej,
- metody statystyczno-matematyczne – modele nowoczesne (empiryczno-indukcyjne), które oceniają zdolność kredytową klienta na podstawie cech i zachowań wcześniejszych kredytobiorców.

W Polsce najczęściej stosowanymi przez banki metodami oceny zdolności kredytowej j.s.t. są metody *scoringowe*, inaczej zwane metodami punktowymi³³. Metody te mogą mieć charakter zarówno dedukcyjny, jak i indukcyjny i polegają na stworzeniu systemu, dzięki któremu kredytodawca stwierdzi z określonym prawdopodobieństwem, że podmiot wnioskujący o kredyt jest potencjalnie rzetelnym kredytobiorcą. Konstrukcja tych systemów zależy od posiadania przez bank danych potrzebnych do ich budowy. Najlepiej sprawdzają się te, do sformułowania których wykorzystuje się dane dotyczące wcześniejszych klientów banku, podobnych do obecnych klientów, ocenianych przez system³⁴.

Metody *scoringowe* agregują informacje na temat badanego podmiotu i na ich podstawie ułatwiają podjęcie decyzji kredytowej. Stanowią one sposób zobiektywizowania procesu oceny zdolności kredytowej przez sprawdzenie go do technicznej analizy informacji zawartych we wniosku kredytowym i przekształcania ich w ciąg liczb, których suma stanowi o tym, czy dany wnioskodawca może być uznany za wiarygodnego kredytowo, czy też nie³⁵. Czynniki brane przez banki pod uwagę w procesie punktowej oceny zdolności kredytowej j.s.t. oraz sposób ich interpretacji stanowią *know how* każdego z banków. Jednakże można wyróżnić determinanty, których badanie dokonywane jest w każdym banku, a są nimi³⁶:

- wyznaczniki budżetowe,
- wyznaczniki związane z zadłużeniem j.s.t., w szczególności z limitami prawnymi długu samorządowego.

Oprócz tych elementów, wspólnych dla wszystkich banków, praktycznie każdy z banków wymienia inne, które jego zdaniem mają również kluczowe

³³ W. Gonet, *Kredyty, pożyczki, obligacje w gospodarce finansowej samorządu terytorialnego*, Szkoła Główna Handlowa, seria „Monografie i Opracowania” nr 543, Warszawa 2006, s. 221.

³⁴ A. Matuszyk, *Credit scoring*, CeDeWu, Warszawa 2008, s. 47–49.

³⁵ A. Janc, M. Kraska, *Credit-scoring – nowoczesna metoda oceny zdolności kredytowej*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2001, s. 13–15.

³⁶ W. Gonet, *Kredyty*, *op. cit.*, s. 221.

znaczenie dla pełnego obrazu zdolności kredytowej j.s.t. Wśród tych czynników znaleźć można³⁷:

- czynniki subiektywne, takie jak:
 - ocena stabilności zarządzania,
 - kwalifikacje i doświadczenie zawodowe zarządu i głównego księgowego,
 - stabilność koalicji politycznej,
- czynniki określające zabezpieczenia prawne spłaty kredytu.

Przykład *scoringu* kredytowego j.s.t. przedstawiono w tabelach 3 i 4. W tabeli 3 zamieszczono wybrany zestaw czynników uwzględniany przez bank oraz liczbę punktów, którą można za nie uzyskać³⁸. Punkty przyznane za każdy czynnik (wskaźnik) podlegają sumowaniu i na podstawie ostatecznego wyniku możliwe jest zaklasyfikowanie danej j.s.t. do określonej grupy ryzyka – klasy ratingowej (tabela 4).

Większość banków właśnie w taki sposób dokonuje oceny zdolności kredytowej j.s.t. Natomiast tajemnicą każdego z nich jest kwestia określenia, który z zaprezentowanych w przykładzie standardowych wskaźników ma większe, a który mniejsze znaczenie, a także czy ich zestaw powinien zostać o jakiś wskaźnik uzupełniony. Z przeprowadzonych przez autora badań wynika, iż wobec j.s.t. próbuje się stosować narzędzia podobne jak w przypadku szacowania zdolności kredytowej podmiotów prywatnych. W szczególności celem podejmowanych w bankach działań jest wyznaczenie stosowanego w modelach szacowania ryzyka kredytowego parametru „prawdopodobieństwa upadłości” j.s.t. – PD (*probability of default*)³⁹. Przeprowadzane przez banki analizy dotychczasowych klientów pozwalają na wskazanie istotności cech j.s.t. (z punktu widzenia zdolności kredytowej), co umożliwia skonstruowanie arkusza oceny punktowej. Przyjęcie założeń co do oczekiwanego prawdopodobieństwa upadłości pozwala na określenie granicznej (minimalnej) liczby punktów (*cut-off point*) potrzebnej do uznania danej j.s.t. za mającą zdolność kredytową.

³⁷ *Ibidem*, s. 221, 222.

³⁸ Przykład podano za: *Analiza zdolności kredytowej gmin w województwie lubelskim*, red. J. Węclawski, M. Kicia, Wyd. Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2007. Informacje na temat sposobów oceny zdolności kredytowej w bankach mają charakter poufny. Autorzy tej publikacji nie podają, jakiego banku jest to metodyka. Z informacji poufnych, zdobytych w wyniku konsultacji z pracownikami banków, wynika, że w większości banków ocena dokonywana jest w podobny sposób, dlatego też autor zdecydował się opublikować dostępne już w literaturze opracowanie.

³⁹ Pojęcie to w przypadku j.s.t. należy rozumieć jako prawdopodobieństwo zawieszenia przez j.s.t. spłat zobowiązań.

Tabela 3. Przykład wykorzystania metody scoringowej w badaniu zdolności kredytowej j.s.t. – kryteria oceny

Kryteria ilościowe (obiektywne)		
Lp.	Wskaźnik	Liczba możliwych do uzyskania punktów w zależności od wartości wskaźnika
<i>Wskaźniki zadłużenia</i>		
1.	Stosunek całkowitego zadłużenia do dochodów ogółem	0 – 6
2.	Stosunek całkowitego zadłużenia do wolnych środków	0 – 6
3.	Stosunek obsługi zadłużenia (odsetek i rat kapitałowych) do dochodów ogółem	0 – 6
4.	Stosunek obsługi zadłużenia (odsetek i rat kapitałowych) do wolnych środków	0 – 6
5.	Stosunek obsługi zadłużenia (odsetek i rat kapitałowych) do dochodów własnych	0 – 6
<i>Wskaźniki budżetowe</i>		
6.	Stosunek wolnych środków do dochodów ogółem	0 – 6
7.	Stosunek dochodów własnych do dochodów ogółem	0 – 6
8.	Stosunek nadwyżki (deficytu) do dochodów ogółem	0 – 6
<i>Wskaźniki inwestycyjne</i>		
9.	Stosunek wydatków majątkowych do wydatków ogółem	0 – 6
10.	Stosunek nadwyżki (deficytu) do wydatków ogółem	0 – 6
Kryteria jakościowe (subiektywne)		
	Nazwa kryterium oceny	
<i>Wiarygodność jednostki</i>		
11.	Historia funkcjonowania jednostki	0–5
12.	Powiązania kapitałowe i organizacyjne z innymi podmiotami	0–5
13.	Jakość współpracy z bankami	0–5
<i>Jakość zarządzania działalnością jednostki</i>		
14.	Kwalifikacje rady albo sejmiku	0–5
15.	Kwalifikacje zarządu, wójta, burmistrza, prezydenta	0–5
<i>Warunki wpływające na potencjał rozwojowy jednostki</i>		
16.	Majątek rzeczowy i finansowy	0–4
17.	Infrastruktura komunalno-gospodarcza (techniczna) i społeczna	0–4
18.	Przedsiębiorcy funkcjonujący na terenie jednostki	0–4
19.	Specyficzne uwarunkowania	0–3

Źródło: T.A. Galbarczyk, *Zarządzanie ryzykiem banku w procesach kredytowania jednostek samorządu terytorialnego* [w:] *Analiza*, red. J. Węclawski, M. Kicia, *op. cit.*, s. 115.

Tabela 4. Przykład wykorzystania metody *scoringowej* w badaniu zdolności kredytowej j.s.t. – klasy ratingowe

Klasa ratingowa	Łączna liczba punktów możliwych do uzyskania w ocenie punktowej
Pierwszorzędna	93–100
Bardzo dobra	85–92
Dobra	77–84
Zadowolająca	69–76
Przeciętna	60–68
Akceptowalna	51–59
Słaba	41–50
Zła	poniżej 41

Źródło: T.A. Galbarczyk, *Zarządzanie*, op. cit., s. 116.

Dodatkowo, w sytuacji gdy j.s.t. wnioskuje o kredyt inwestycyjny, badaniu podlega także finansowane przedsięwzięcie inwestycyjne. Na ocenę merytoryczną powinny składać się wtedy następujące elementy⁴⁰:

- ocena celowości i jakości inwestycji – badanie społeczno-ekonomiczne, prawne i techniczno-organizacyjne uwarunkowań projektowanej inwestycji; w szczególności należy przeprowadzić badanie przydatności inwestycji (głównie z punktu widzenia realizacji zadań j.s.t.) oraz zagrożeń powodzenia projektu; ostateczna ocena powinna być uzależniona od pozytywnego wyniku rachunku korzyści i kosztów wywołanych przez inwestycję,
- analiza finansowa – na badanie to składają się dwa elementy:
 - ocena budżetu inwestycji (ocena struktury finansowania – udział źródeł wewnętrznych i zewnętrznych, bezzwrotnych i zwrotnych (w tym rodzaj tytułów zwrotnych), wielkość budżetu inwestycji w relacji do budżetu j.s.t.),
 - ocena obecnego i przyszłego wpływu inwestycji na sytuację społeczno-ekonomiczną j.s.t. (w szczególności bada się, czy dokonana inwestycja nie wpłynie negatywnie na zdolność kredytową j.s.t. w przyszłości).

Metody *scoringowe* stanowią w bankach najważniejszy sposób oceny zdolności kredytowej j.s.t. Zdaniem autora w przyszłości można oczekiwać dalszego rozwoju tych metod i ich wykorzystania, a ułatwione to będzie w szcze-

⁴⁰ E. Bogacka-Kisiel, D. Korenik, *Badanie zdolności kredytowej samorządu terytorialnego przez bank* [w:] *Funkcjonowanie samorządu terytorialnego – doświadczenia i perspektywy*, S. Dolata (red.), Wyd. Uniwersytetu Opolskiego, Opole 1998, s. 216–219.

gólności dzięki poszerzaniu przez banki historii kredytowania tego sektora gospodarki. Dodatkowo tego typu systemy promowane są przez wprowadzane w UE i Polsce regulacje ostrożnościowe funkcjonowania banków.

Próba oceny zdolności kredytowej polskich gmin i miast na prawach powiatu

Celem prowadzonych przez autora badań było stworzenie narzędzia, dzięki któremu możliwa byłoby ocena zdolności kredytowej wszystkich jednostek samorządu terytorialnego w Polsce. Pomysł na takie badania był niejako odpowiedzią na zapotrzebowanie informacyjne uczestników rynku długu samorządowego – zarówno inwestorów (banków, nabywców obligacji samorządowych), jak i samych jednostek, chcących pozyskać finansowanie zwrotne przez zaciągnięcie kredytu lub pożyczki czy też przez emisję papierów wartościowych. Już wcześniejsze badania, np. Banku Światowego, wskazywały na niedoskonałość informacyjną rynku, przede wszystkim w zakresie oceny j.s.t. jako potencjalnych dłużników⁴¹.

Jak już stwierdzono, niewiele jednostek samorządu terytorialnego zdecydowało się na uzyskanie ratingu kredytowego. Dodatkowo informacje bankowe na temat jakości kredytowej j.s.t. jako ich klientów są poufne. Sytuacja, w której brak jest ogólnodostępnej informacji na temat jakości kredytowej samorządów, w znacznym stopniu hamuje rozwój rynku długu samorządowego.

W przeprowadzonych badaniach autor skoncentrował się na podstawowych jednostkach samorządu terytorialnego, tj. na gminach i miastach na prawach powiatu. Dla ustalenia najważniejszych wyznaczników zdolności kredytowej j.s.t. za punkt wyjścia posłużyły ratingi kredytowe nadane przez największe agencje ratingowe polskim jednostkom. Badania przeprowadzono na podstawie danych za lata 2005–2008 z wykorzystaniem metod analizy dyskryminacyjnej. Celem badania było odtworzenie komunalnych ratingów kredytowych w Polsce za pomocą danych finansowych. Badanie to na pozór stanowiło swoistą „inżynierię odwrotną” (*reverse engineering*), jednakże pozwoliło potwierdzić przewidywane prawidłowości. Najważniejszym jego rezultatem było stwierdzenie, iż na podstawie informacji finansowych o j.s.t. możliwe jest niemal ze stuprocentową trafnością powielenie (replikacja) jej ratingu kredytowego, oficjalnie nadanego przez agencję ratingową⁴².

⁴¹ M. Noel, J. Brzeski, *Rynek obligacji samorządowych w Polsce – Stan, podstawowe problemy i największe wyzwania* [w:] *Obligacje komunalne w Polsce*, „Zeszyty BRE Bank – CASE” 2006, nr 84.

⁴² Szerzej na temat przeprowadzonych przez autora badań w artykule pt. *Analiza dyskryminacyjna jako narzędzie szacowania ocen wiarygodności kredytowej jednostek sa-*

Wniosek ten pozwolił na kontynuowanie badań zdolności kredytowej gmin i miast na prawach powiatu na podstawie wyłącznie dostępnych informacji finansowych. Poza wynikami badań założenie o ograniczeniu wyznaczników zdolności kredytowej tylko do danych finansowych potwierdzają wskazane wcześniej przesłanki merytoryczne, zakładające, iż stan finansów j.s.t. może stanowić najlepsze odzwierciedlenie ogólnej sytuacji jednostki, a przez to wskazywać na jej możliwości do spłaty dotychczasowego i potencjalnego zadłużenia. W drugim etapie badań skonstruowano syntetyczny miernik zdolności kredytowej gminy, który agregował najważniejsze dane finansowe o jednostce⁴³.

Zaprojektowany miernik pozwolił na stworzenie rankingu kredytowego wszystkich gmin i miast na prawach powiatu w Polsce, co umożliwiło indywidualną oceną oraz porównanie sytuacji tych jednostek. Z uwagi na obszerność tego zestawienia w niniejszym artykule postanowiono zaprezentować wyłącznie najważniejsze płynące z niego wnioski⁴⁴.

Jednym z ważniejszych wniosków z przeprowadzonych badań jest fakt, iż gmin o lepszej niż przeciętna zdolności kredytowej jest mniej niż tych gmin, które cechuje gorsza niż przeciętna zdolność.

Wnikliwa analiza rankingu pozwoliła wyciągnąć wnioski, że na jakość kredytową jednostek wpływ miało również zaludnienie – jednostki bardziej zaludnione cechowały się przeciętnie wyższą wartością zmiennej syntetycznej. Ponadto przeciętnie najwyższą zdolnością kredytową cechowały się gminy województw: śląskiego, mazowieckiego, opolskiego, dolnośląskiego i wielkopolskiego.

Przeprowadzony ranking kredytowy dotyczył 2487 gmin i miast na prawach powiatu, dlatego też nie było możliwe zaprezentowanie go w całości. W tabeli 5 przedstawiono po 20 najlepszych i najgorszych jednostek, po-

morządu terytorialnego – przegląd badań i próba aplikacji w Polsce [w:] Wielowymiarowa analiza danych gospodarczych – metody i zastosowania, D. Appenzeller (red.), „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu” 2009, nr 124, s. 143–162.

⁴³ Szczegółowe informacje na temat skonstruowanego miernika znaleźć można w artykule autora pt. *O możliwości zastosowania syntetycznego miernika zdolności kredytowej gminy w procesie kredytowania jednostek samorządu terytorialnego – przykład gmin województw dolnośląskiego i wielkopolskiego [w:] Bankowość detaliczna: idee – modele – procesy*, A. Gospodarowicz (red.), Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2010, s. 219–234.

⁴⁴ Całość rezultatów przeprowadzonych przez autora badań (wraz z prezentacją graficzną badanego zjawiska za pomocą map cieniowanych) znaleźć można [w:] M. Wiśniewski, *Ocena zdolności kredytowej gminy*, Difin, Warszawa 2011.

dając ich numer TERYT, a także wskazując rodzaj gminy oraz liczbę jej mieszkańców (przedziałowo)⁴⁵.

Tabela 5. Najlepsze i najgorsze gminy w rankingu zdolności kredytowej

Gminy o najlepszej jakości kredytowej					Gminy o najgorszej jakości kredytowej						
Lp.	Nazwa	TERYT			Typ	Lp.	Nazwa	TERYT			Typ
		WK	PK	GK				WK	PK	GK	
1	Kleszczów	10	01	04	GW<5	2459	Jeziora Wielkie	04	09	02	GW>5
2	Suchy Las	30	21	15	GW>5	2460	Ostrowice	32	03	04	GW<5
3	Nadarzyn	14	21	05	GW>5	2461	Wilków	06	12	07	GW<5
4	Słupno	14	19	12	GW>5	2462	Wiślica	26	01	08	GW>5
5	Tarnowo Podgórne	30	21	17	GW>5	2463	Stoczek	14	33	08	GW>5
6	Lubin	02	11	02	GW>5	2464	Radgoszcz	12	04	06	GW>5
7	Nieporęt	14	08	03	GW>5	2465	Pełczyce	32	02	05	GMW<15
8	Mielnik	20	10	05	GW<5	2466	Zbójna	20	07	09	GW<5
9	Konstancin-Jeziorna	14	18	02	GMW>15	2467	Górowo Iławieckie	28	01	02	GM<25
10	Wielka Nieszawka	04	15	08	GW<5	2468	Raków	26	04	16	GW>5
11	Piasieczno	14	18	04	GMW>15	2469	Jodłownik	12	07	04	GW>5
12	Kobierzyce	02	23	05	GW>5	2470	Pierzchnica	26	04	15	GW<5
13	Rzgów	10	06	10	GMW<15	2471	Niegowa	24	09	03	GW>5
14	Zdzieszowice	16	05	05	GMW>15	2472	Słupia Konecka	26	05	06	GW<5
15	Dobrzeń Wielki	16	09	03	GW>5	2473	Ciechocin	04	05	02	GW<5
16	Stare Babice	14	32	07	GW>5	2474	Daleszyce	26	04	05	GMW<15
17	Marklowice	24	15	08	GW>5	2475	Nowy Korczyn	26	01	03	GW>5
18	Kołobrzeg	32	08	04	GW>5	2476	Raciechowice	12	09	05	GW>5
19	Polkowice	02	16	04	GMW>15	2477	Brzozie	04	02	04	GW<5
20	Rudna	02	11	03	GW>5	2478	Rychliki	28	04	08	GW<5

⁴⁵ Zastosowane w tabeli skróty dotyczące systemu TERYT – WK, PK, GK – wskazują nadany gminie przez system numer identyfikacyjny, oznaczający odpowiednio: województwo, powiat i samą gminę. Informacje dotyczące przyjętej numeracji znaleźć można w rozporządzeniu Rady Ministrów z 15 grudnia 1998 r. w sprawie szczegółowych zasad prowadzenia, stosowania i udostępniania krajowego rejestru urzędowego podziału terytorialnego kraju oraz związanych z tym obowiązków administracji rządowej i jednostek samorządu terytorialnego, Dz.U. nr 157, poz. 1031. Z kolei w odniesieniu do typu j.s.t. litery GW, GMW, GM oznaczają odpowiednio gminę wiejską, miejsko-wiejską i miejską, a liczba wskazuje na populację gminy w tysiącach mieszkańców.

Wyniki badań pokazują, że najwyższy poziom zdolności kredytowej można zaobserwować w:

- gminach ościennych dużych miast, w szczególności: m.st. Warszawy, Poznania, Wrocławia, Szczecina, w mniejszym zaś stopniu: Łodzi, Krakowa, Gdańska, Białegostoku, Bydgoszczy i Torunia, Lublina czy też Olsztyna; gminy te na sąsiedztwie dużych miast korzystają dwojako: stają się one „sypialniami” aglomeracji miejskich (w szczególności, jeżeli występują na nich atrakcyjne z punktu widzenia osadnictwa warunki, np. tereny zielone, dobry dostęp do usług publicznych, sprawny transport) oraz stają się terenem lokalizacji dużych inwestycji przemysłowych i handlowych,
- gminach, na których terenie zlokalizowany jest przemysł, w tym zwłaszcza przemysł wydobywczy, chemiczny, drzewny,
- dużych miastach na prawach powiatu, wskazanych powyżej, co wynika z potencjału tych ośrodków (gospodarczego, handlowego, kulturalnego, oświatowego, naukowego),
- gminach będących znanymi miejscowościami wypoczynkowymi,
- gminach położonych na przecięciu ważnych szlaków komunikacyjnych.

Warto również odnotować, że zaproponowany przez autora miernik zdolności kredytowej odpowiada systemom oceny wykorzystywanym przez agencje ratingowe, ale opiera się na ogólnie dostępnych danych. W szczególności gminy o wyższym ratingu kredytowym zajmują w przedstawionych rankingach odpowiednio wyższe miejsca niż gminy o niższej ocenie kredytowej – tabela 6. Należy także zauważyć, iż gminy, które posiadały rating kredytowy (były to w większości miasta na prawach powiatu), nie zajęły najwyższych miejsc w rankingach. Przypuszczać należy zatem, że gminy, które znalazły się na czele zestawienia, mogłyby liczyć również na najwyższe oceny kredytowe agencji ratingowych.

Wydaje się, że zaprezentowany sposób pomiaru zdolności kredytowej badanych j.s.t. stanowi interesujące rozwiązanie dla polepszenia przepływu informacji pomiędzy podmiotami na rynku długu samorządowego – pomiędzy jednostkami a inwestorami. Informacja o jakości kredytowej jednostki samorządu terytorialnego może być interesująca dla potencjalnych kapitałodawców – dla banków do wstępnej oceny kredytowej oraz dla nabywców obligacji komunalnych jako namiastka ratingu kredytowego.

Z kolei w przypadku samych jednostek samorządu terytorialnego wskaźnik ten mógłby być użyteczny dla ich władz. Informacja o standingu kredytowym na tle innych j.s.t. mogłaby ułatwić podejmowanie decyzji z zakresu zarządzania długiem. Innym potencjalnym odbiorcą skonstruowanej miary

Tabela 6. Miejsce gminy w rankingu kredytowym a jej rating kredytowy

Lp.	Nazwa jednostki samorządu terytorialnego	Agencja ratingowa	Międzynarodowy rating długoterminowy	Miejsce w rankingu kredytowym stworzonym na bazie miary wyznaczonej przez autora
1	Bielsko-Biała	Fitch	BBB	198
2	Bydgoszcz	Fitch	BBB	685
3	Częstochowa	Fitch	BBB	971
4	Gdańsk	Fitch	BBB+	339
5	Katowice	Fitch	A-	58
6	Kielce	Fitch	BBB-	550
7	Kraków	S&P	BBB+	990
8	Łódź	S&P	BBB	490
9	Myślenice	Fitch	BBB	615
10	Poznań	Moody's	A3	167
11	Rzeszów	Fitch	BBB	1054
12	Szczecin	Fitch	BBB	377
13	Warszawa	Moody's	A2	133
14	Wrocław	Fitch	A-	192

mógłby być nadzór samorządowy. Regionalne izby obrachunkowe mogłyby wykorzystywać zaprojektowane narzędzie jako pomoc w opiniowaniu zdolności danej jednostki do zaciągnięcia nowego długu.

Podsumowanie

Zdolność kredytowa jest zjawiskiem bardzo złożonym. Na pozór do jej oceny wystarczy sprawdzić, czy dany podmiot ma prawo zaciągać dług oraz czy jest w stanie generować w przyszłości nadwyżki finansowe, z których mógłby spłacić zadłużenie wraz z należnymi odsetkami w określonych terminach. Jednakże zdolność do tworzenia przyszłych nadwyżek finansowych uzależniona jest od ogromnej liczby czynników.

Przedstawione w niniejszym artykule sposoby oceny zdolności kredytowej j.s.t., stosowane przez agencje ratingowe i banki, potwierdzają kompleksowość opisywanego zjawiska. Bardziej wnikliwa analiza metodyki oceny pozwala znaleźć najważniejsze wyznaczniki dokonywanej oceny, a są nimi jakość finansów j.s.t., zarządzanie j.s.t. oraz warunki, w jakich j.s.t. funkcjonuje (geograficzne, społeczne itp.). Dodatkowo przeprowadzone przez autora badania wskazują na to, że z punktu widzenia oceny kredytowej samorządów wystarczającymi mogą być informacje na temat stanu finansów jednostki, których agregacja pozwala sporządzać zestawienia jednostek pod względem ich jakości jako potencjalnych kredytobiorców.

Problem braków informacyjnych na rynku długu samorządowego nadal nie został rozwiązany. Dotyczy to przede wszystkim powszechności informacji o jakości kredytowej samorządów. Rynek ten po stronie podażowej zdominowany jest przez banki, które nie są skłonne udostępniać informacji na temat swoich klientów kredytowych. Dodatkowo to właśnie banki stanowią *gros* nabywców obligacji komunalnych. Sytuacja ta nie jest korzystna dla inwestorów, dla których dodatkowe informacje mogłyby wpłynąć na zwiększenie płynności rynku, oraz dla samych jednostek samorządu terytorialnego, które mogłyby dzięki bardziej rozwiniętemu rynkowi liczyć na niższe marże odsetkowe i przez to ponosić niższe koszty zadłużenia. Wydaje się, że nadal należy postulować upublicznianie informacji na temat zdolności kredytowej jednostek samorządu terytorialnego, a zaproponowany przez autora sposób stanowi jedno z możliwych do zastosowania rozwiązań w tym zakresie.

Bibliografia

- Analiza zdolności kredytowej gmin w województwie lubelskim*, red. J. Węclawski, M. Kicia, Wyd. Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2007.
- Bogacka-Kisiel E., Korenik D., *Badanie zdolności kredytowej samorządu terytorialnego przez bank [w:] Funkcjonowanie samorządu terytorialnego – doświadczenia i perspektywy*, red. S. Dolata, Wyd. Uniwersytetu Opolskiego, Opole 1998.
- CESR's Report to the European Commission on the compliance of credit rating agencies with the IOSCO Code*, The Committee of European Securities Regulators, CESR/06 545.
- Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, The Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, grudzień 2004 r.
- Code of Professional Conduct (MIS Code), Moody's Investors Service, październik 2007 r.
- Gaillard N., *Determinants of Moody's and S&P's Subsovereign Ratings*, The World Bank, Washington, 3 listopada 2006 r.
- Gonet W., *Kredyty, pożyczki, obligacje w gospodarce finansowej samorządu terytorialnego*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, seria „Monografie i Opracowania” nr 543, Warszawa 2006.
- Guidelines on the recognition of External Credit Assessment Institutions*, CEBS, 20 stycznia 2006 r.
- Hajdys D., *Rozwój rynku obligacji komunalnych w Polsce w latach 1996–2000*, Wyd. Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2003.

- IOSCO Statement on Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies, The Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, wrzesień 2003 r.
- Janc A., Kraska M., *Credit-scoring – nowoczesna metoda oceny zdolności kredytowej*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2001.
- Klein A., *Smoothing the Way for Debt Markets*, „Washington Post” z 23 listopada 2004 r.
- Korzeniowska A., *Postrzeganie zdolności kredytowej jednostek samorządu terytorialnego w województwie lubelskim przez banki oraz władze samorządowe* [w:] *Analiza zdolności kredytowej gmin w województwie lubelskim*, red. J. Węclawski, M. Kicia, Wyd. Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2007.
- Lepczyński B., *Jak cię widzą inni*, „Pomorski Przegląd Gospodarczy” 2000, nr 6.
- Lipnick L.H., Rattner Y., Ebrahim L., *The Determinants of Municipal Credit Quality* [w:] *Government Finance Review*, grudzień 1999 r.
- Matuszyk A., *Credit scoring*, CeDeWu, Warszawa 2008.
- Mayorga F., Streeter W., Gomez A., *International Rating Methodology for Local and Regional Governments*, Fitch Ratings, 30 października 2006 r.
- Nargiełło J., *Po co samorządom rating?*, „Gazeta Bankowa” 2006, nr 43.
- Noel M., Brzeski J., *Rynek obligacji samorządowych w Polsce – Stan, podstawowe problemy i największe wyzwania* [w:] *Obligacje komunalne w Polsce*, „Zeszyty BRE Bank – CASE” 2006, nr 84.
- Ostrowska K., *Przepustka w świecie finansów*, „Rzeczpospolita” nr 295 z 2006 r.
- Poniatowicz M., *Dług publiczny w systemie finansowym jednostek samorządu terytorialnego (na przykładzie miast na prawach powiatu)*, Wyd. Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2005.
- Prunty R., Jacob K., *Top 10 Ways To Improve or Maintain A Municipal Credit Rating*, Standard&Poor’s, 4 lutego 2002 r.
- Report on the Activities of Credit Rating Agencies*, The Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, wrzesień 2003 r.
- Standard and Poor’s Ratings Services Code of Conduct*, Standard & Poor’s, czerwiec 2007.
- The Fitch Code of Conduct*, Fitch Ratings, maj 2006 r.
- Wiatr M.S., *Indywidualne ryzyko kredytowe* [w:] *Bankowość – podręcznik akademicki*, red. W.L. Jaworski, Z. Zawadzka, Poltext, Warszawa 2004.
- Wiatr M.S., *Ryzyko kredytowe* [w:] *Współczesny bank*, Jaworski W.L. (red.), Poltext, Warszawa 1999.
- Wiśniewski M., *Analiza dyskryminacyjna jako narzędzie szacowania ocen wiarygodności kredytowej jednostek samorządu terytorialnego – przegląd badań i próba aplikacji w Polsce* [w:] *Wielowymiarowa analiza danych gospodarczych – metody*

i zastosowania, D. Appenzeller (red.), „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu” 2009, nr 124.

Wiśniewski M., *Determinanty zdolności kredytowej gmin w Polsce* [w:] *Główne uwarunkowania i bariery naprawy finansów publicznych. Aspekty prawne i ekonomiczne*, A. Pomorska, J. Głuchowski (red.), Wyd. Katolickiego Uniwersytetu Lubelskiego, Lublin 2007.

Wiśniewski M., *Metody wielowymiarowej analizy porównawczej w ocenie zdolności kredytowej gmin w Polsce*, referat na seminarium naukowym Instytutu Ekonomicznego Narodowego Banku Polskiego, Warszawa, 12 kwietnia 2011 r.

Wiśniewski M., *O możliwości zastosowania syntetycznego miernika zdolności kredytowej gminy w procesie kredytowania jednostek samorządu terytorialnego – przykład gmin województw dolnośląskiego i wielkopolskiego* [w:] *Bankowość detaliczna: idee – modele – procesy*, A. Gospodarowicz (red.), Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2010.

Wiśniewski M., *Ocena zdolności kredytowej gminy*, Difin, Warszawa 2011.

Zawadzka Z., *Zarządzanie ryzykiem w banku komercyjnym*, Poltext, Warszawa 1996.

Ustawa z 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe i naprawcze, Dz.U. nr 60, poz. 535 ze zm.

Ustawa z 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe, Dz.U. z 2002 r. nr 72, poz. 665 ze zm.