

Beata Zofia Filipiak*
Marek Dylewski**

Dylematy wyboru samorządowych instrumentów dłużnych

Dilemmas of choosing local government debt instruments

Debt instruments allow local government units to perform both current and investment tasks that are not covered in the budget. Thus, they enable the acceleration of the implementation of tasks aimed at ensuring the development of society. These entities usually choose credit as a debt instrument. In the article, the authors present a discussion on the criteria, but also the dilemmas of choosing local government debt instruments. The aim of the study is to indicate the criteria for selecting debt instruments by local government units in the light of budgetary and financial conditions. The authors also consider the barriers and limitations in the process of selecting a debt instrument.

DOI	https://doi.org/10.31268/StudiaBAS.2021.38
Słowa kluczowe	instrumenty dłużne, zadłużenie, finansowanie, kryteria wyboru
Keywords	debt instruments, debt, financing, selection criteria
O autorach	* profesor dr hab., kierownik Katedry Finansów Zrównoważonych i Rynków Kapitałowych, Uniwersytet Szczeciński, Instytut Ekonomii i Finansów • ✉ beata.filipiak@usz.edu.pl • ORCID 0000-0002-5480-5264 ** doktor hab., prof. WSB, Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, Instytut Ekonomii i Finansów, skarbnik województwa zachodniopomorskiego • ✉ marek.dylewski@wsb.szczecin.pl • ORCID 0000-0003-0168-2798



Artykuł został udostępniony na licencji Creative Commons – Uznanie Autorstwa 3.0 Polska (CC BY 3.0 PL).

Wstęp

W literaturze przedmiotu wskazuje się na stosunkowo wysokie zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego (JST), którego źródeł upatruje się w zadaniach inwestycyjnych realizowanych w związku z wykorzystaniem środków Unii Europejskiej (UE)¹. Podkreśla się również, że przyczyną nadmiernego zadłużenia był zarówno kryzys lat 2007–2013, jak i narastający, zwłaszcza w latach 2007–2013, deficyt budżetowy sektora samorządowego². Aby odpowiedzieć na pytanie, czy mamy do czynienia z sytuacją nadmiernego zadłużenia, czy nie, trzeba zawsze odnosić się

- 1 J. Czempas, *Słonność jednostek samorządu terytorialnego do inwestowania. Ujęcie ilościowe na przykładzie miast na prawach powiatu województwa śląskiego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2014; J. Sierak, *Finansowanie inwestycji gmin instrumentami dłużnymi – szanse i zagrożenia*, „Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy” 2018, nr 6(54), s. 200–213, <https://doi.org/10.15584/nsawg.2018.4.16>.
- 2 M. Korolewska, K. Marchewka-Bartkowiak, *Zadłużenie samorządów terytorialnych w Polsce*, „Studia BAS” 2011, nr 4(28) [*Zadłużenie Polski*, red. G. Gołębiowski, Z. Szpringer], s. 99–128; A. Kozera, *Rosnące zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego jako zagrożenie dla rozwoju lokalnego*, „Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy” 2017, nr 1(49), s. 203–215, <https://doi.org/10.15584/nsawg.2017.1.16>; M. Jastrzębska, *Dług ukryty jednostek samorządu terytorialnego – przyczyny, skutki, przeciwdziałanie*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H. Oeconomia” 2017, t. 51, nr 4, s. 126–132, <https://doi.org/10.17951/h.2017.51.4.125>.

do bieżącej oraz prognozowanej sytuacji finansowej danej jednostki samorządu terytorialnego. Wraz z dyskusją na temat wzrostu zadłużenia i konsekwencji z nim związanych podjęto rozważania na temat propozycji ograniczenia tego zjawiska lub bardziej adekwatnego podejścia do wskazanego problemu, tj. określania bezpiecznego poziomu zadłużenia dla budżetu JST i społeczności lokalnej czy zamieszkującej region, a także zdolności JST do jego obsługi, a więc spłat kapitału i pokrycia kosztów długu³. W tym kontekście przydatne są prace dotyczące monitorowania zjawiska zadłużenia i skuteczności istniejących procedur limitowania długu oraz zdolności do jego terminowej obsługi⁴.

Problematyka wyboru instrumentów dłużnych przez JST jest rzadko podejmowana w dyskusji naukowej, sporadycznie pojawia się też w praktycznym podejściu. Wprawdzie wskazuje się na poszczególne źródła i sposoby finansowania potrzeb pożyczkowych zgłaszanych przez JST⁵, ale uwaga jest bardziej skupiona na konstrukcji i zastosowaniu danego instrumentu dłużnego niż na kompleksowym podejściu do wyboru, ryzyka i skutków decyzji w tym zakresie.

Wobec zmian i ewolucji rozwiązań prawnych oraz uwarunkowań rozwojowo-ekonomicznych celowe jest włączenie w ogólny nurt obejmujący zadłużenie JST problematyki wyboru

- 3 M. Poniatowicz, J. Salachna, D. Perło, *Efektywne zarządzanie w jednostce samorządu terytorialnego*, Wolters Kluwer, Warszawa 2010; M. Bitner, *Reguły fiskalne ograniczające zaciągnięcie długu przez jednostki samorządu terytorialnego – analiza prawno-porównawcza*, „Samorząd Terytorialny” 2013, nr 1–2, s. 9–40; M. Dylewski, *Zadłużenie JST – problemy nowej perspektywy finansowej UE*, „Studia Ekonomiczne” 2014, nr 198, cz. 1, s. 125–134; M. Jastrzębska, *Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w parabankach – przyczyny, skutki, przeciwdziałanie*, „Ekonomiczne Problemy Usług” 2016, nr 125, s. 187–200, <https://doi.org/10.18276/epu.2016.125-15>; P. Galiński, *Limitowanie długu jednostek samorządu terytorialnego w Polsce*, „Zarządzanie i Finanse” 2017, t. 15, nr 2(2), s. 19–31.
- 4 M. Czekaj, *Wieloletnia prognoza finansowa – fikcja czy instrument stabilizacji finansowej samorządu?*, „Finanse Komunalne” 2015, nr 11, s. 16–37; B.Z. Filipiak, *Indywidualny wskaźnik zadłużenia jako determinanta oceny kondycji finansowej jednostki samorządu terytorialnego*, „Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy” 2018, nr 4(56), s. 73–86, <https://doi.org/10.15584/nsawg.2018.4.6>; I. Kowalska, M. Legutko, *Ocena przydatności indywidualnego wskaźnika zadłużenia w ocenie sytuacji finansowej jednostek samorządu terytorialnego*, „Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy” 2018, nr 4(56), s. 97–106, <https://doi.org/10.15584/nsawg.2018.4.8>; K. Kluza, R. Dziemianowicz, *Analysis of the Debt Repayment Periods of Local Governments in Poland in the Years 2007–2016*, „Studia Regionalne i Lokalne” 2019, nr 2(76); M. Czekaj, *Koncepcja skonsolidowanego wieloletniego limitu zobowiązań finansowych jednostek samorządu terytorialnego*, „Ekonomista” 2019, nr 2, s. 207–225; T. Wołowicz, *Modyfikacja indywidualnego wskaźnika zadłużenia od 1 stycznia 2019 r. a reguły limitacji zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego*, „Finanse Komunalne” 2020, nr 2, s. 25–40.
- 5 J. Szolno-Koguc, *Instrumenty zadłużania się jednostek samorządu terytorialnego na rynku finansowym*, „Ekonomiczne Problemy Usług” 2010, nr 61, s. 489–502; K. Kluza, *Innowacje finansowe w jednostkach samorządu terytorialnego na skutek wejścia w życie art. 243 ustawy o finansach publicznych*, „Studia Ekonomiczne” 2015, nr 238, s. 53–64; H. Cichocki, K. Moser, *Leasing zwrotny jako forma finansowania JST*, „Kontrola Państwowa” 2016, nr 1(61), s. 144–159; L. Budner-Iwanicka, *Niestandardowe instrumenty finansowania potrzeb budżetowych jednostek samorządu terytorialnego w odniesieniu do ograniczeń samodzielności finansowej w zakresie zadłużenia tych jednostek*, „Finanse Komunalne” 2017, nr 11, s. 35–42; M. Dylewski, *Finansowanie zwrotne w JST – dylematy i ograniczenia*, „Finanse Komunalne” 2017, nr 11, s. 5–13; K.S. Cichocki, *Finansowanie rozwoju samorządu terytorialnego – doświadczenia międzynarodowe*, „Finanse Komunalne” 2017, nr 12, s. 5–32; K. Kluza, *Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w Polsce. Trendy historyczne, narzędzia do analizy spłaty zadłużenia oraz postulaty zmian systemowych*, Instytut Rozwoju Miast i Regionów, Warszawa 2019.

instrumentów dłużnych w JST. Celem opracowania jest zatem wskazanie na kryteria wyboru instrumentu dłużnego przez JST w świetle budżetowych i finansowych uwarunkowań. Autorzy przeanalizowali również bariery i ograniczenia w procesie doboru instrumentu dłużnego.

Instrumenty dłużne w sektorze publicznym – podstawy teoretyczne

Przyczyną wykorzystywania instrumentów dłużnych jest przede wszystkim obowiązek realizacji projektów długoterminowych, więc w finansach JST zwykle są oddzielnie traktowane wydatki operacyjne oraz kapitałowe. Konieczność angażowania zwrotnych instrumentów finansowych przez JST wynika z braku wolnych środków na pokrycie zaplanowanych bądź realizowanych wydatków budżetu lub rozchodów budżetu (spłaty zobowiązań), przy czym brak własnych środków może mieć charakter krótkoterminowy (przejściowe deficyty) lub długoterminowy (deficyt wykraczający poza rok budżetowy)⁶. W Polsce przyjęto model finansowania aktywności JST z wykorzystaniem instrumentów dłużnych, który reguluje przede wszystkim ustawa o finansach publicznych, wprowadzająca konieczność równoważenia wydatków bieżących dochodami bieżącymi⁷. Tym samym możliwości wykorzystania instrumentów dłużnych sprowadzają się wyłącznie do finansowania projektów inwestycyjnych⁸. Rozdział wydatków i wyodrębnienie tzw. budżetu majątkowego (kapitałowego) uzasadnia się następująco⁹:

- wydatki majątkowe mają jednorazowy charakter i cechują się zwykle znaczącymi kwotami;
- wydatki kapitałowe, ze względu na ograniczenia finansowe, muszą być rozłożone na lata podatkowe;
- projekty inwestycyjne zazwyczaj nie konkurują z potrzebami operacyjnymi dla tych samych źródeł finansowania;
- projekty infrastrukturalne mają zazwyczaj długi okres użytkowania, który wymaga zaawansowanego i długotrwałego planowania;
- finansowanie opierające się na wykorzystaniu instrumentów dłużnych (np. obligacji) jest unikalnym źródłem finansowania projektów kapitałowych niewykorzystywanych do celów operacyjnych.

Ten ostatni element w zasadzie nie ma zastosowania w gospodarce budżetowej JST w warunkach polskich, ponieważ instrumenty dłużne nie są wykorzystywane w celu sfinansowania konkretnych wydatków (przedsięwzięć), tylko na pokrycie deficytu budżetu lub spłatę zobowiązań z okresów ubiegłych. Wyjątkiem są tu zagraniczne instytucje kredytowe, takie jak Europejski Bank Inwestycyjny (EBI) oraz Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOR), które finansują konkretne przedsięwzięcia lub programy, a także instrumenty dłużne przeznaczone na realizację

6 M. Poniatowicz, J.M. Salachna, D. Perło, *Efektywne zarządzanie w jednostce samorządu terytorialnego*, Wolters Kluwer, Warszawa 2010, s. 93–94.

7 Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. nr 157, poz. 1240, ze zm.) (dalej: u.f.p.), art. 242.

8 D.F. Morgan, K.S. Robinson, D. Strachota, J.A. Hough, *Budgeting for Local Governments and Communities*, Routledge, New York 2015, s. 456.

9 *Ibidem*.

konkretnych zadań, np. pożyczki celowe z narodowego lub wojewódzkich funduszy ochrony środowiska. Są to często instrumenty o preferencyjnym oprocentowaniu lub częściowo umarżalne, ale stopień ich preferencyjności należy oceniać z perspektywy całego okresu wykorzystywania, a nie tylko w punkcie wyjściowym okresu korzystania¹⁰. Dodatkowo często ich ograniczający charakter i warunkowość powodują, że zdarzają się sytuacje wycofywania się z tego rodzaju instrumentów w trakcie trwania umowy i zastępowania ich instrumentami komercyjnymi z powodów, które wskazano wcześniej.

Należy się spodziewać, że wraz z Zielonym Ładem¹¹ oraz przyjętą strategią dotyczącą finansowania przejścia na zrównoważoną gospodarkę¹² – dwoma dokumentami tworzącymi strategię rozwoju UE na najbliższe dekady – zostaną wzmocnione działania na rzecz upowszechnienia zrównoważonych inwestycji i wykorzystania „zrównoważonych” instrumentów. Instytucje finansowe będą wdrażać swoje strategie biznesowe oparte na koncepcji zrównoważonego rozwoju (ang. *sustainability*), w ramach których będą zachęcały swoich klientów (w tym JST) do korzystania z „zielonych” produktów i usług. Wskazuje się, że właśnie Zielony Ład wymusił inwestycje w przejście na gospodarkę neutralną dla klimatu i dążenie do osiągnięcia unijnych celów zrównoważenia środowiskowego, a także pokazał znaczenie tych problemów. Działania na rzecz zrównoważonej gospodarki dotyczą również JST i przełożyły się na inwestycje społecznie odpowiedzialne oraz zmianę dotychczasowych standardów w kierunku bardziej prośrodowiskowych. W strategii dotyczącej finansowania transformacji widoczne jest zaś kompleksowe przemyślenie europejskich ram finansowych w kontekście *sustainability*. Dla problematyki samorządowych instrumentów dłużnych ważne będą działania prowadzone w ramach strategii, zmierzające do rozszerzenia istniejącego zestawu instrumentów zrównoważonego finansowania w celu ułatwienia dostępu do finansowania transformacji i zwiększenia odporności na zagrożenia środowiskowe (stabilność finansowa i kierunki inwestowania), a także wzmocnienia systemu monitorowania i raportowania¹³. A zatem w portfelu instrumentów dłużnych JST coraz częściej będą się pojawiać instrumenty związane z realizacją celu przejścia na gospodarkę neutralną dla klimatu.

Sektor publiczny wykorzystuje instrumenty dłużne, czyli wprost się zadłuża, by sfinansować projekty i przedsięwzięcia inwestycyjne, sfinansować lub wspierać aktywność podmiotów spoza sektora publicznego czy zaspokoić inne krótkoterminowe potrzeby. Zobowiązania zaciągane przez JST spłacane są ze środków własnych JST generowanych w przyszłości lub z przyszłych przychodów, które mają przynieść finansowane projekty i przedsięwzięcia zgodnie z zasadami

10 Preferencyjność oprocentowania może mieć złudny charakter i pozostać nią tylko z nazwy przy istotnych zmianach na rynku finansowym. Ostatnie lata pokazują, że ze względu na niskie stopy procentowe na rynku finansowym często instrumenty preferencyjne stają się droższym instrumentem finansowym niż instrumenty typowo komercyjne. Konieczne jest spełnienie wielu przesłanek (co może być właśnie kosztowne), aby skorzystać z preferencyjnego instrumentu.

11 Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów. Europejski Zielony Ład (COM(2019) 640 final).

12 Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów. Strategia dotycząca finansowania transformacji w stronę gospodarki zrównoważonej (SWD(2021) 180 final).

13 *Ibidem*.

pay-as-you-go (finansowanie przedsięwzięć na podstawie zakumulowanych środków z okresów poprzednich) i *pay-as-you-use* (finansowanie przedsięwzięć w oparciu o dług spłacany z przyszłych wpływów)¹⁴.

Instrumenty dłużne a praktyka funkcjonowania JST w Polsce

Wykorzystywanie instrumentów dłużnych przez jednostki samorządu terytorialnego w Polsce podlega ograniczeniom prawnym, które mają wpływ na poziom zadłużenia JST, w tym na wysokość kosztów z tytułu obsługi długu. Istotnym elementem jest także klasyfikacja tytułów dłużnych, które zalicza się do długu danej jednostki¹⁵. Praktyka funkcjonowania JST w Polsce, w wąskim, budżetowym ujęciu finansów JST, wskazuje, że możliwości wykorzystania przez nie instrumentów dłużnych w zasadzie pozostają niezmiennie od wejścia w życie pierwszej ustawy o finansach publicznych¹⁶. Jednostki samorządu terytorialnego mogą zaciągać kredyty i pożyczki oraz emitować papiery wartościowe w celu:

- pokrycia występującego w ciągu roku przejściowego deficytu budżetu jednostki samorządu terytorialnego,
- finansowania planowanego deficytu budżetu jednostki samorządu terytorialnego,
- spłaty wcześniej zaciągniętych zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych oraz zaciągniętych pożyczek i kredytów,
- wyprzedzającego finansowania działań finansowanych ze środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej¹⁷.

Gdy weźmie się pod uwagę kasowe ujęcie budżetu, instrumenty dłużne mogą być wykorzystywane wyłącznie na uzupełnienie braków środków pieniężnych w danym roku budżetowym, które wynika z planowanego deficytu JST. Przy czym w zakresie zaciągania zobowiązań z tytułu instrumentów dłużnych obowiązuje limitacja, która we wcześniejszych rozwiązaniach ustawowych odnosiła się do wielkości dochodów budżetu JST (tzw. 60% i 15%), a obecnie sprowadza się do indywidualnego wskaźnika zadłużenia (IWZ), który w uproszczeniu ma pomóc w odpowiedzi na pytanie, czy dana jednostka samorządu terytorialnego będzie miała wystarczające środki na spłatę zadłużenia i jego obsługę¹⁸. W związku z tym, że przyjęty system nie jest doskonały i ma sporo luk oraz niedociągnięć, które wynikają z przyjętego kasowego ujęcia budżetu, a nie memoriałowego, limitację zadłużenia uzupełniono o dodatkowe wymogi sformułowane w aktach prawnych doprecyzowujących rozumienie długu w JST. Mowa tu o rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2011 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji

14 R.C. Fischer, *State and Local Public Finance*, Routledge, New York 2016, s. 244.

15 Szerzej w: M. Dylewski, *Finansowanie zwrotne...*, s. 5–13.

16 Ustawa z dnia 26 listopada 1998 r. o finansach publicznych (Dz.U. nr 155, poz. 1014).

17 U.f.p., art. 89.

18 U.f.p., art. 243. Chodzi tu także o poziom nadwyżki operacyjnej (pojęcie to nie występuje w ustawie o finansach publicznych), a więc wysokość wolnych środków, które można przeznaczyć na wydatki inwestycyjne oraz spłatę zadłużenia. Szerzej w: P. Zawadzka, *Instrumenty finansowe w gospodarce gminy*, Wolters Kluwer, Warszawa 2015, s. 274–275; M. Dylewski, *Finansowanie zwrotne...*, s. 5–13; A. Kamiński, *Finansowanie dłużne w jednostkach samorządu terytorialnego*, Wolters Kluwer, Warszawa 2015, s. 45.

tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego. Tytuły dłużne zaliczane do państwowego długu publicznego dzielą się na¹⁹:

- papiery wartościowe inne niż akcje, z wyłączeniem praw pochodnych, dopuszczone do obrotu zorganizowanego, z uwzględnieniem podziału na:
 - krótkoterminowe papiery wartościowe – o pierwotnym terminie wykupu nie dłuższym niż rok (bony skarbowe, obligacje, bony komercyjne, pozostałe papiery wartościowe),
 - długoterminowe papiery wartościowe – o pierwotnym terminie wykupu dłuższym niż rok (obligacje, obligacje skarbowe, pozostałe papiery wartościowe);
- kredyty i pożyczki, przy czym do tej kategorii zalicza się również umowy o partnerstwie publiczno-prywatnym, które mają wpływ na poziom długu publicznego, papiery wartościowe, których zbywalność jest ograniczona, umowy sprzedaży, w których kwota jest płatna w ratach, umowy leasingu zawarte z producentem lub finansującym, w których ryzyko i korzyści z tytułu własności są przeniesione na korzystającego z rzeczy, a także umowy nienazwane o terminie zapłaty dłuższym niż rok, związane z finansowaniem usług, dostaw, robót budowlanych, które wywołują skutki ekonomiczne podobne do skutków umowy pożyczki lub kredytu, z uwzględnieniem podziału na:
 - krótkoterminowe – o pierwotnym terminie zapłaty nie dłuższym niż rok lub podlegające spłacie na żądanie,
 - długoterminowe – o pierwotnym terminie zapłaty dłuższym niż rok;
- przyjęte depozyty, rozumiane jako zobowiązania wynikające z przyjętych przez jednostkę sektora finansów publicznych depozytów, będących środkiem finansowania potrzeb danej jednostki, w szczególności spłaty wcześniej zaciągniętych zobowiązań lub niedoboru środków danej jednostki, z uwzględnieniem podziału na:
 - depozyty zbywalne (na żądanie) – natychmiast wymienialne na gotówkę lub płatne na żądanie wierzyciela,
 - inne depozyty, które nie mogą być natychmiast wymienione na gotówkę lub w dowolnym momencie wykorzystywane do dokonywania płatności przez wierzyciela, w szczególności w formie depozytów terminowych;
- zobowiązania wymagalne, rozumiane jako bezsporne zobowiązania, których termin płatności dla dłużnika minął, a które nie zostały ani przedawnione, ani umorzone.

Ocena i klasyfikacja charakteru transakcji pod kątem ich ewentualnego zaliczenia lub nie do kategorii długu publicznego może wywołać istotne skutki w zakresie wielkości długu publicznego JST. Należy podkreślić, że nie będzie to związane z dodatkowymi przepływami pieniężnymi, lecz jedynie ze sztucznym zakwalifikowaniem części transakcji, które według zapisów rozporządzenia mają podobne cechy do kredytu i pożyczki. Skutki podobne to te odzwierciedlone w bilansie, a więc zobowiązanie i odpowiadająca mu wielkość po stronie aktywów. W innych przypadkach będą to wydatki ujęte w budżecie i wieloletniej prognozie finansowej lub zobowiązania warunkowe zawarte w ewidencji pozabilansowej²⁰.

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

20 M. Dylewski, *Finansowanie zwrotne...*, s. 5–13.

Uzupełniający charakter wskazanych wyżej przepisów wynika z braku podejścia bilansowego do oceny wielkości zadłużenia. O wiele groźniejsze w skutkach może być jednak to, że następuje przesunięcie zwykłych, niewymagalnych zobowiązań do kategorii instrumentów dłużnych, które dana jednostka samorządu terytorialnego może wykorzystywać wyłącznie na cele określone w art. 89 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, czyli przede wszystkim na pokrycie deficytu budżetu przejściowego i planowanego na koniec roku budżetowego. Przy najbardziej rozszerzonej interpretacji skutków rozporządzenia w praktyce jednostka samorządu terytorialnego traci możliwość zawierania transakcji o charakterze zbliżonym do kredytu i pożyczki, jeśli nie jest to związane z wystąpieniem deficytu. Jak już wskazano wcześniej, zasada kasowości budżetu powoduje, że bez przepływów pieniężnych związanych z danym instrumentem dłużnym nie ma możliwości jego wykorzystania.

Należy również wskazać, że dość kontrowersyjne z punktu widzenia wyboru instrumentu są regulacje ustawowe dotyczące wykorzystania środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej oraz niepodlegających zwrotowi środków z pomocy udzielanej przez państwa członkowskie Europejskiego Porozumienia o Wolnym Handlu (ang. *European Free Trade Association, EFTA*)²¹. Wykorzystanie instrumentów, które mają swoje źródło finansowania we wskazanych w art. 5 ust. 2 pkt 1 ustawy o finansach publicznych środkach, z jednej strony nie wpływa na zaliczenie ich do długu²², ale z drugiej strony może uruchomić procedurę ponownego przeliczenia IWZ, jeśli zostały naruszone obostrzenia ustawowe.

Wraz z realizacją działań na rzecz neutralności klimatycznej (w tym strategii finansowania przejścia na zrównoważoną gospodarkę) oraz 17 celów zrównoważonego rozwoju (ang. *Sustainable Development Goals, SDGs*)²³ JST są zobligowane również do raportowania środowiskowego, ujmowania w raportach i sprawozdaniach działań finansowanych z „zielonych” instrumentów, ale również do ujawnień środowiskowych. Nie należy zapominać o tym, że instytucje finansowe są zobowiązane do ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem i z ryzykiem ESG (ang. *Environmental, Social and Governance*; ryzyko środowiskowe, społeczne i korporacyjne)²⁴. Obowiązujące w tym zakresie prawo wpłynie na wykorzystanie przez JST instrumentów finansowych zarówno oferowanych przez banki, jak i dostępnych na rynku finansowym.

Powyższe rozważania dotyczą jedynie ujęcia *stricte* budżetowego. Działalność JST to jednak nie tylko zadania uwzględnione w budżecie i wieloletniej prognozie finansowej (WPF), lecz także te związane z funkcjonowaniem instytucji kultury, samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej, a także spółek kapitałowych, które posiadają osobowość prawną, a dla których jednostka samorządu terytorialnego jest organem założycielskim lub właścicielem, ewentualnie

21 U.f.p., art. 5. ust. 1 pkt 2.

22 Skutki zastosowania środków wskazanych w art. 5 ust. 1 pkt 2 dla zobowiązań dłużnych reguluje: u.f.p., art. 243 ust. 2 pkt 2, ust. 2 pkt 3 lit. c, ust. 3, 3a, 4.

23 *Transforming our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development*, <https://sdgs.un.org/publications/transforming-our-world-2030-agenda-sustainable-development-17981> [dostęp: 18 listopada 2021 r.].

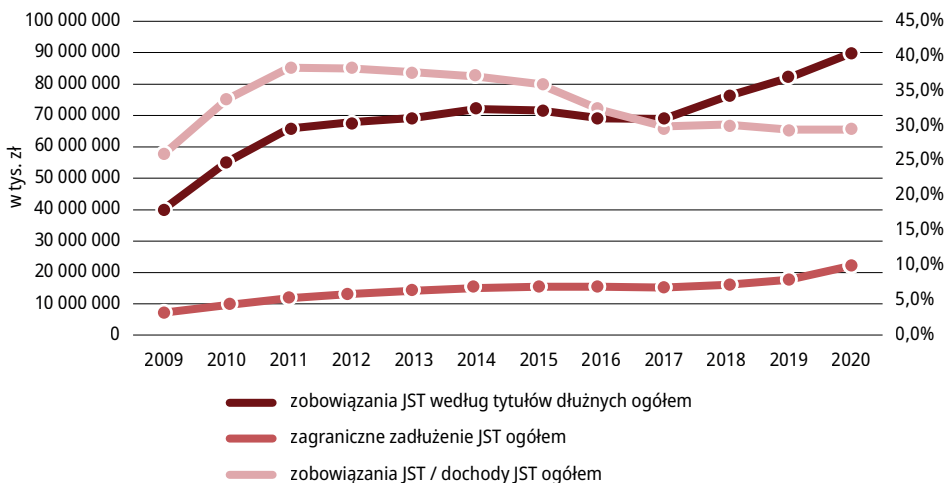
24 Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług (PE/87/2019/REV/1).

współwłaścicielem. Zobowiązania tych podmiotów, w tym z tytułu wykorzystanych instrumentów dłużnych, nie są uwzględnione w budżecie ani WPF – widoczne jest tylko wsparcie udzielane w oparciu o budżet JST. Mogą to być: poręczenia długu (ujęte jako potencjalne wydatki JST w danym roku budżetowym i latach następnych), dotacje celowe, dopłaty do kapitału spółek, zobowiązania wynikające z realizacji przedsięwzięć w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego, zobowiązania warunkowe itp. Aby kompleksowo przedstawić problematykę zadłużenia oraz wykorzystania instrumentów dłużnych w działalności JST, konieczne jest całościowe podejście do finansów JST, a nie tylko budżetowe²⁵.

Trendy w wykorzystaniu instrumentów dłużnych przez JST (dane finansowe) – analiza

Zadłużenie sektora samorządowego, obok zadłużenia sektora rządowego oraz sektora ubezpieczeń społecznych, stanowi jeden z elementów długu sektora finansów publicznych. Jednakże dług JST i jego obsługa bezpośrednio dotyczą społeczeństwa (środki publiczne są przeznaczane na spłatę długu, a nie na cele rozwojowe), dlatego ważne jest pokazanie, jak kształtował się w czasie. Na wykresie 1 przedstawiono zobowiązania dłużne JST w latach 2009–2020 w podziale na zobowiązania ogółem i wyodrębnione z nich zobowiązania zaciągnięte za granicą.

Wykres 1. Kształtowanie się zobowiązań dłużnych JST w latach 2009–2020 (w tys. zł)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Głównego Urzędu Statystycznego (GUS) i Krajowej Rady Regionalnych Izb Obrachunkowych (KRRIO).

²⁵ Szerzej problem ten opisano w: M. Dylewski, *Budżet roczny – narzędzie stabilizacji czy destabilizacji systemu finansowego JST*, „Kwartalnik Kolegium Ekonomiczno-Społecznego. Studia i Prace” 2017, nr 1(29), s. 89–103, <https://doi.org/10.33119/kkessip.2017.1.6>.

Przedstawione na wykresie 1 dane pokazują rosnący poziom zobowiązań dłużnych JST. Zaobserwowano dość znaczny przyrost zobowiązań ogółem w latach 2009–2012, a następnie ich stabilizację do 2017 r., w którym to roku nastąpił kolejny znaczny przyrost zadłużenia. Ogólnej tendencji wzrostowej odpowiadają również zagraniczne zobowiązania ogółem. Jednakże przyrost poziomu zobowiązań nie jest tak dynamiczny jak w przypadku zobowiązań ogółem. Wyjaśnienie tego zjawiska okazuje się stosunkowo proste i jest związane z kolejnymi perspektywami finansowymi UE. Początek każdej perspektywy wymaga bowiem zaangażowania środków własnych JST w realizację projektów współfinansowanych ze środków UE, które – jeśli nie są w znaczącej części zaliczkowane – zostają zrefundowane po zakończeniu projektu. Lata 2013–2015 to koniec perspektywy finansowej i rozliczanie końcowe projektów unijnych oraz wpływy środków, które zminimalizowały konieczność korzystania z instrumentów dłużnych przez JST. Ten sam cykl najprawdopodobniej powtórzy się na końcu obecnej perspektywy (2014–2020)²⁶, ale w tym przypadku trzeba uwzględnić także sytuację wynikającą z pandemii COVID-19 oraz zmiany w systemach podatkowych państwa, które mogą mieć wpływ na sytuację dochodową JST w kolejnych latach budżetowych. Istotne jest też to, że pomimo wzrostu zobowiązań od 2016 r. widoczny jest spadek zobowiązań JST ogółem do wielkości dochodów ogółem. To wyraźnie pokazuje, że rosną także dochody ogółem JST. Należy przy tym pamiętać, że w tych dochodach są także uwzględnione środki bezzwrotne UE. Ich poziom zaś zwykle wzrasta wraz z postępem realizacji kolejnych perspektyw finansowych UE, w których JST partycypują. W badaniach wskazuje się, że rośnie relatywna zdolność JST do spłaty zobowiązań dłużnych w oparciu o poziom wypracowywanych nadwyżek operacyjnych²⁷. Jednakże tylko częściowo można się zgodzić z takimi wnioskami, ponieważ wspomniana korzystna sytuacja często jest spowodowana opóźnieniami i przesunięciami w realizacji przedsięwzięć inwestycyjnych, a w zrealizowanych nadwyżkach operacyjnych są także wolne środki, które pierwotnie miały być przeznaczone na wskazane przedsięwzięcia. Tym samym wykluczone jest wykorzystanie takich środków na spłatę zobowiązań z lat ubiegłych. Na wykresie 2 zaprezentowano kształtowanie się zobowiązań ogółem w podziale na tytuły dłużne.

Papiery wartościowe są instrumentami finansowymi sporadycznie wykorzystywanymi do finansowania potrzeb pożyczkowych JST. Obserwuje się również malejący poziom zobowiązań wymagalnych, co należy ocenić pozytywnie. Potrzeby pożyczkowe JST są głównie zaspokajane z wykorzystaniem instrumentów kredytowych oraz pożyczek. Ogólna tendencja wzrostowa poziomu kredytów i pożyczek odpowiada przyrostowi poziomu zobowiązań ogółem. Z przedstawionego wykresu 2 wynika, że JST nie zmieniły swoich preferencji co do wyboru instrumentu dłużnego w ciągu minionej dekady i dwóch okresów programowania UE. Papiery wartościowe, mimo obserwowanej promocji tego instrumentu, nie są zasadniczym źródłem finansowania

26 Okres rozliczeniowy perspektywy finansowej 2014–2020 kończy się – zgodnie z zasadą N + 3 – w dniu 31 grudnia 2023 r. Zasada N + 3 odnosi się do okresu programowania Unii Europejskiej i określa dodatkowy czas na realizację i rozliczenie projektów oraz programów współfinansowanych z funduszy europejskich. Z funduszy przyznanych w ramach perspektywy finansowej 2014–2020 faktycznie można korzystać do 2023 r.

27 K. Kluzza, R. Dziemianowicz, *Analysis of the Debt Repayment Periods of Local Governments in Poland in the Years 2007–2016*, „Studia Regionalne i Lokalne” 2019, nr 2(76).

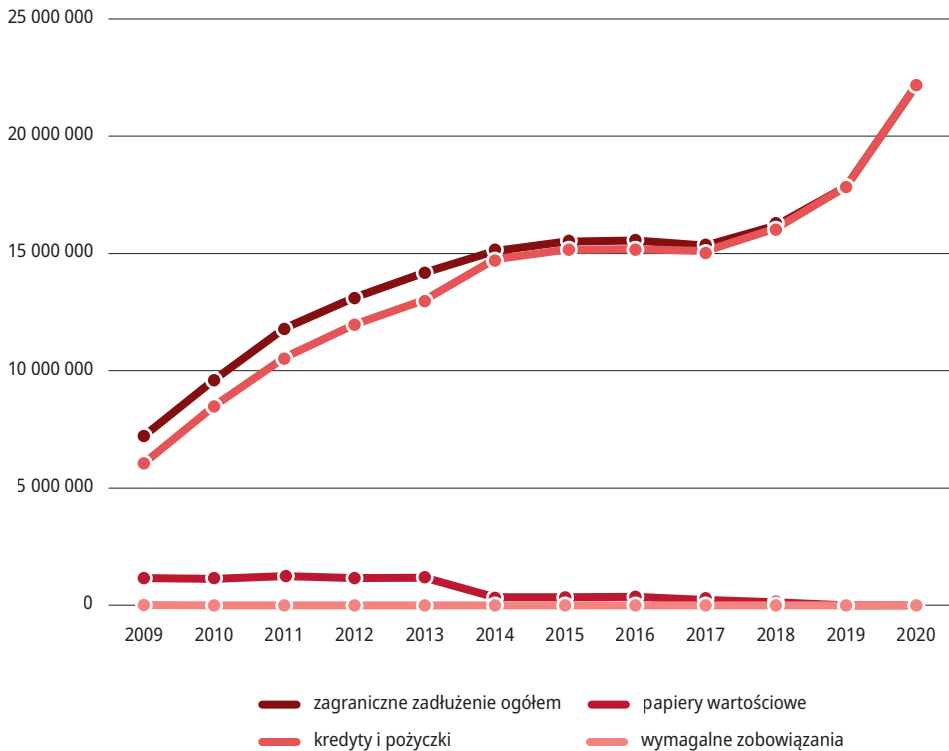
Wykres 2. Kształtowanie się zobowiązań JST ogółem w podziale na tytuły dłużne w latach 2009–2020 (w tys. zł)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS i KRRIO.

potrzeb pożyczkowych JST. Pomimo wielu zalet, celowości finansowania oraz braku konieczności stosowania prawa zamówień publicznych nie postrzega się ich jako elastycznego źródła finansowania, szczególnie w przypadkach opóźnień i przesunięć w realizacji przedsięwzięć realizowanych przez JST oraz finansowania przedsięwzięć niewielkich lub ich dużej liczby i rozproszonych w czasie.

Na wykresie 3 przedstawiono kształtowanie się zobowiązań zagranicznych ogółem w podziale na tytuły dłużne. Jak wynika z wykresu 3, tendencja do wykorzystania zagranicznych instrumentów dłużnych jest niemal taka sama jak w przypadku ogólnej tendencji wskazanej na wykresie 2. Należy jednak podkreślić, że od 2014 r. wykorzystanie papierów wartościowych stopniowo maleje aż do 2019 r., w którym obserwowany jest brak stosowania tego instrumentu. Umacnia się rola kredytów i pożyczek zagranicznych, które odgrywają główną rolę w zagranicznym finansowaniu dłużnym. W tym miejscu należy wyraźnie zaznaczyć, że potrzeby pożyczkowe JST są finansowane w zasadzie przez dwie instytucje zagraniczne, a więc EBI oraz EBOR. Co ważne, oba banki są wyłączone z procedur prawa zamówień publicznych, co należy do wyjątków. Tym samym można wskazać, że jest to istotna przesłanka wykorzystania finan-

Wykres 3. Zobowiązania zagraniczne ogółem JST w podziale na tytuły dłużne (w tys. zł)

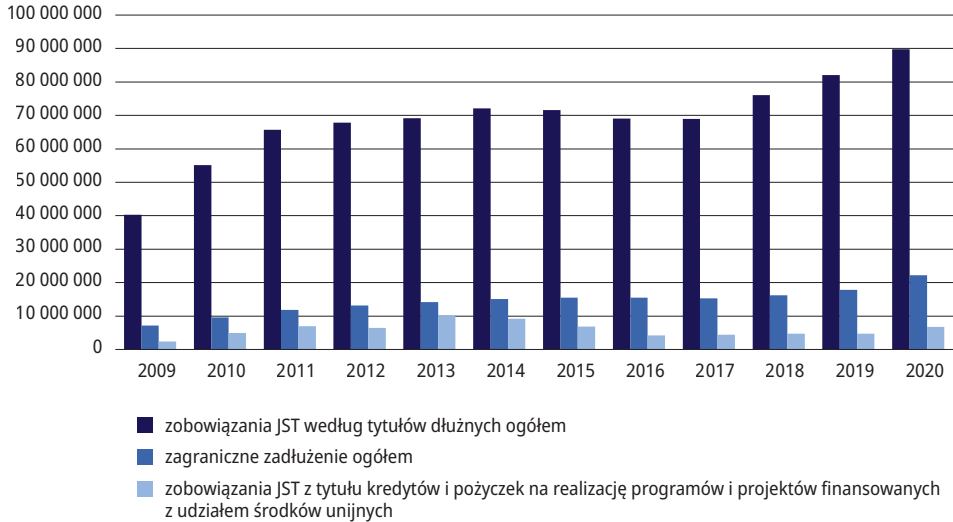
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS i KRRIO.

sowania udzielanego przez te instytucje oraz możliwości spłaty wspomnianych instrumentów w długiej, kilkudziesięcioletniej perspektywie czasowej.

W ramach odpowiedzi na pytanie, czy możliwości, jakie daje wykorzystanie środków zagranicznych, w tym unijnych, miały wpływ na zaciągane zobowiązania dłużne, można wskazać poziom zobowiązań JST z tytułu kredytów i pożyczek na realizację programów oraz projektów finansowanych z udziałem środków unijnych. Kształtowanie się tych zobowiązań JST na tle zobowiązań zagranicznych i zobowiązań ogółem zaprezentowano na wykresie 4. Wynika z niego, że zobowiązania JST z tytułu kredytów i pożyczek na realizację programów oraz projektów finansowanych z udziałem środków unijnych mają wpływ na poziom zobowiązań dłużnych JST, jednakże korzystanie z funduszy UE znacząco nie wpływa na poziom zadłużenia. Należy wskazać, że poziom zobowiązań JST z tytułu kredytów i pożyczek na realizację programów oraz projektów finansowanych z udziałem środków UE w latach 2010–2020 oscylował wokół 4–10 mld zł i okresowo zmniejszał się lub zwiększał, nie przekraczał jednak znacznie 10 mld zł.

Należy przy tym podkreślić, że są to tylko zobowiązania wykazywane w sprawozdaniach jako te, które pozwalają ograniczyć skutki prawne wynikające z art. 243 ustawy o finansach

Wykres 4. Zobowiązania JST z tytułu kredytów i pożyczek na realizację programów oraz projektów finansowanych z udziałem środków unijnych na tle zobowiązań zagranicznych i zobowiązań ogółem (w tys. zł)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS i KRRIO.

publicznych (tzw. indywidualny wskaźnik zadłużenia). Dodatkowo, o czym była mowa wyżej, instrumenty dłużne wykorzystywane przez JST w ujęciu *stricto* budżetowym służą finansowaniu deficytu lub spłacie zobowiązań z lat ubiegłych (nie są przyporządkowane do poszczególnych przedsięwzięć czy projektów).

Determinanty doboru instrumentów dłużnych w finansowaniu zadań JST

W dyskusjach prowadzonych zarówno przez badaczy zagadnienia w literaturze przedmiotu, jak i przez praktyków wskazuje się, że korzystanie z instrumentów dłużnych przez JST jest determinowane dwoma czynnikami²⁸. Z jednej strony można wskazać przesłanki finansowe wynikające z możliwości rynku, które określają podażowe podejście do wyboru instrumentów dłużnych, z drugiej strony jest podejście budżetowe, czyli popytowe. Na te dwa spojrzenia należy nałożyć specyfikę funkcjonowania w otoczeniu każdej JST. To właśnie ta specyfika będzie warunkowała

²⁸ B.Z. Filipiak, *Strategie finansowe jednostek samorządu terytorialnego*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2008; A. Kamiński, *Finansowanie dłużne w jednostkach samorządu terytorialnego*, Wolters Kluwer, Warszawa 2015; M. Dylewski, *Wykorzystanie instrumentów dłużnych w finansowaniu wydatków majątkowych jednostek samorządu terytorialnego w warunkach trwałej nierównowagi budżetowej*, „Prace Naukowe WSB” 2016, nr 47, s. 15–27.

nie tylko wybór jednego podejścia z dwóch wspomnianych, lecz także skłonność do ryzyka związanego z samym instrumentem. Można zatem mówić o ilościowych i jakościowych kryteriach doboru instrumentu dłużnego. Możliwe jest także wskazanie dodatkowej przesłanki, typowo organizacyjnej, a zatem konieczności stosowania się do przepisów prawa zamówień publicznych, która może w określonych sytuacjach determinować wybór instrumentów dłużnych.

Należy podkreślić, że bardzo ważną determinantą wyboru instrumentu dłużnego jest ocena zdolności do spłaty zobowiązań dłużnych. Może ona być przeprowadzona przez samą jednostkę samorządu terytorialnego (służby finansowe lub na zlecenie przez niezależnych ekspertów), ale również – zgodnie z zasadą jawności i transparentności – przez wyspecjalizowaną oraz niezależną agencję ratingową o uznanej renomie. Tym samym ocena ratingowa²⁹ lub ocena zdolności do wywiązywania się ze zobowiązań³⁰ daje warunki wyjściowe do wyboru instrumentu dłużnego. Ocena taka powinna mieć charakter kompleksowy, odnosić się do różnych rodzajów ryzyka i uwzględniać wszystkie aspekty działalności JST, zarówno te jakościowe, jak i ilościowe. Kluczowe, wybrane czynniki i elementy oceny ratingowej zaprezentowano w tabeli 1.

W tabeli 1 przedstawiono jedynie najistotniejsze elementy i kryteria podlegające analizie ratingowej. Jej zakres zależy od agencji ratingowej przeprowadzającej ocenę i od specyfiki oraz wielkości samej jednostki samorządu terytorialnego. Podjęcie decyzji o przeprowadzeniu oceny ratingowej musi zostać uzasadnione przede wszystkim potrzebami samej jednostki, jej wielkością, a tym samym wielkością budżetu. Nie zawsze, ze względu na efektywność pozyskania instrumentu dłużnego, w małych JST zasadne jest przeprowadzenie oceny ratingowej. Wydatkowane na uzyskanie ratingu środki finansowe i efekt jego posiadania nie zawsze będą kompensowały jakościowe i finansowe efekty pozyskania instrumentów dłużnych. Tym samym oczywiste staje się w przypadku małych JST przeprowadzenie wieloaspektowej analizy zdolności do wywiązywania się ze zobowiązań, opierającej się na czynnikach jakościowych i ilościowych.

Przy wyborze instrumentu dłużnego, z uwzględnieniem kryterium finansowego, powinno się brać pod uwagę dwa wcześniej już wskazane aspekty, a mianowicie ujęcie jakościowe (czynniki niemierzalne) i ilościowe (czynniki mierzalne, finansowe, oraz ryzyko, które można wycenić w jednostkach pieniężnych). Jednostka samorządu terytorialnego w swoim wyborze instrumentu dłużnego powinna się kierować: analizą rynku instrumentów dłużnych, konstrukcją, zapadalnością i efektywnością samych instrumentów dłużnych, kosztem i ryzykiem, decyzjami strategicznymi związanymi z zaciągniętym długiem i jego wpływem na przyszłą sytuację finansową.

Jak wskazują przedstawione na wykresie 2 dane, w JST w głównej mierze jest wykorzystywany kredyt bankowy, natomiast proces tworzenia instrumentów dłużnych w ujęciu praktycznym opierał się przeważnie na doświadczeniach globalnego rynku finansowego, doświadczeniach zagranicznych JST i ich dobrych praktykach. Analiza rynku instrumentów dłużnych powinna być przeprowadzona z uwzględnieniem wielkości jednostki samorządu terytorialnego i zgła-

29 I. Bobrek, *Działalność agencji ratingowych na przykładzie sektora publicznego w Polsce*, „Firma i Rynek” 2016, nr 1, s. 43–52.

30 A. Cyburt, A. Gałęcka, *Metoda wskaźnikowa w ocenie płynności finansowej jednostek samorządu terytorialnego na przykładzie gmin województwa lubelskiego*, „Polityki Europejskie, Finanse i Marketing” 2019, nr 21(70), s. 33–41, <https://doi.org/10.22630/pefim.2019.21.70.3>.

Tabela 1. Wybrane elementy i czynniki brane pod uwagę w ocenie ratingowej

Kluczowe elementy składowe	Kryterium/aspekt	Charakterystyka
Otoczenie administracyjno-społeczno-gospodarcze	Środowisko operacyjne / ilościowy	Produkt krajowy brutto <i>per capita</i> ; zmienność PKB w %; wielkość transferów z budżetu państwa oraz ich udział w dochodach JST; bezrobocie (możliwość generowania dochodów); wskaźnik sprawności państwa według Banku Światowego; ryzyko prawne i polityczne związane z krajowym systemem transferu dochodów/funduszy UE
	Ramy instytucjonalne / jakościowy	Prawnie przypisane dochody JST (stopień samodzielności finansowej); adekwatność fiskalna dochodowa i wydatkowa; podatność na zmiany, w tym koniunkturalne; zakres możliwości zadłużenia
	Ład korporacyjny i zarządzanie / jakościowy	Ramy prawne dotyczące transparentności; przestrzeganie zasady jawności; transparentność polityki rachunkowości i sprawozdawczości; wpływ ryzyka politycznego; zdolność instytucjonalna; ład zarządczy (procedury zwłaszcza dotyczące zarządzania budżetowego, inwestycjami i zadłużeniem)
	Fundamenty ekonomiczno-finansowe / ilościowy	Produkt krajowy brutto <i>per capita</i> (w szczególności odnoszący się do regionu i lokalny); czynniki ekonomiczno-społeczne, w tym profil demograficzny
Sytuacja finansowa	Kondycja finansowa, realizowane wyniki / ilościowy	Wynik operacyjny brutto do dochodów operacyjnych; wynik bieżący do dochodów ogółem; dywersyfikacja dochodów; kapitał obrotowy do wydatków ogółem; dochody podatkowe; spłata odsetek od dochodów operacyjnych; przepływy pieniężne; zdolność bilansowania operacji na przestrzeni cyklu ekonomicznego; wydatki zabezpieczone i niezabezpieczone
	Ryzyko / ilościowy i jakościowy	Narażenie na ryzyko rynkowe; ryzyko stopy procentowej; ryzyko walutowe; korzystanie z instrumentów pochodnych; ryzyko zapadalności instrumentów; elastyczność budżetu i jego odporność na ryzyko; pozostałe zobowiązania
Zadłużenie i płynność finansowa	Zadłużenie i zobowiązania warunkowe / ilościowy i jakościowy	Kwota zadłużenia w relacji do PKB; kwota zadłużenia do dochodów bieżących; odsetki od zadłużenia jako % dochodów operacyjnych; zadłużenie do nadwyżki operacyjnej; analiza zadłużenia: w podziale na zadłużenie krajowe i zagraniczne, krótkoterminowe i długoterminowe, bezpośrednie i pośrednie; kwota zadłużenia na mieszkańca; średni ważony termin spłaty zadłużenia; ryzyko bezpośrednie; zobowiązania warunkowe
	Płynność finansowa / ilościowy i jakościowy	Płynność własna wewnętrzna; linie kredytowe; dostęp do płynności zewnętrznej; wolne środki i płynne aktywa; przepływy gotówkowe i ich struktura
<i>sustainability</i>	Ryzyko środowiskowe, ryzyko ESG, stosowalność standardów raportowania i monitorowania / jakościowy	Ocenie będą podlegały: zastosowanie standardów, stopień przejścia na gospodarkę niskoemisyjną przez podległe jednostki organizacyjne i zastosowanie rozwiązań proekologicznych przez JST; w przyszłości kryterium może rozwinąć się w ilościowo-jakościowe

Źródło: opracowanie własne na podstawie: B.Z. Filipiak, *Strategie finansowe jednostek samorządu terytorialnego*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2008, s. 49–73; A. Kamiński, *Finansowanie dłużne w jednostkach samorządu terytorialnego*, Wolters Kluwer, Warszawa 2015, s. 118–170.

szanego przez nią zapotrzebowania na kapitał (należy mieć na uwadze bieżące i przyszłe potrzeby finansowe), a także wielkości niezbędnego refinansowania. To oznacza, że wybór rynku jest determinowany możliwością zawarcia transakcji (o określonych wartościach) i zwrotem zainwestowanych w nią przez inwestorów środków (chłonność rynku i stopień jego rozwoju). Wartość transakcji na rynku przekłada się na zindywidualizowane podejście, a tym samym na określenie specjalnych lub powszechnych warunków dla JST jako klienta. Im większa transakcja, tym bardziej zindywidualizowane podejście dawcy kapitału. Nie dotyczy to niestety kredytów bankowych, w przypadku których to jednostka samorządu terytorialnego decyduje o parametrach instrumentu dłużnego, jaki chce pozyskać, ze względu na konieczność stosowania przepisów prawa zamówień publicznych³¹.

W ramach podsumowania można stwierdzić, że poszukiwanie inwestorów będzie skierowane zarówno na banki, instytucje pozabankowe, jak i na klientów indywidualnych. Należy rozważyć zróżnicowanie terytorialne (rynkry krajowe i zagraniczne) i skalę potrzeb w ujęciu krótko- i długookresowym (ze względu na ryzyko refinansowania). Nie bez znaczenia, zwłaszcza przy dużych transakcjach, są wahania na rynkach, sezonowość dokonywania zakupów przez różne grupy inwestorów (zwłaszcza z wykorzystaniem papierów wartościowych jako instrumentu dłużnego) oraz rozproszenie inwestorów (np. banków przy konsorcjum bankowym lub nabywców emisji obligacji).

Na płaszczyźnie rozważań nad konstrukcją, zapadalnością i efektywnością samych instrumentów dłużnych konieczne jest dokonanie analizy:

- bazy, na której został oparty element kosztowy instrumentu dłużnego, jej specyfiki, ryzyka związanego z jej zmianą (w ujęciu zarówno krajowym, jak i zagranicznym);
- konstrukcji mechanizmu odsetkowego (lub kuponowego); w szczególności konieczne jest uzyskanie odpowiedzi na pytania, jaką stopę bazową zastosowano, w jaki sposób następuje naliczenie odsetek (kuponu) i w jakiej walucie (czy uwzględniono ryzyko walutowe), jaki jest spread odsetkowy (kuponowy) i od jakich czynników zależy, w jakich czasookresach jest naliczany mechanizm odsetkowy, czy mechanizm bazowy jest narażony na ryzyko, a jeśli tak, to jakiego rodzaju, czy występuje mechanizm elastycznego podejścia do zmiany w konstrukcji mechanizmu odsetkowego (np. możliwość zmiany stopy procentowej ze stałej na zmienną lub ze zmiennej na stałą, przewalutowanie);
- opłat i prowizji związanych z pozyskaniem instrumentu dłużnego;
- płynności instrumentu, czyli możliwości jego zrolowania, wcześniejszego wykupienia;
- przeszłej efektywności wykorzystania instrumentów o podobnej konstrukcji (np. jakim wahanom podlegała baza ustalania odsetek w minionych okresach oraz jakie ryzyka mogą wywołać te wahania).

31 Przepisów ustawy Prawo zamówień publicznych (ustawa z dnia 11 września 2019 r. Prawo zamówień publicznych (Dz.U. 2021, poz. 1129, ze zm.)) nie stosuje się do zamówień lub konkursów, których przedmiotem są pożyczki lub kredyty, bez względu na to, czy wiążą się one z emisją, ze sprzedażą, z kupnem lub ze zbyciem papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, z wyjątkiem kredytów zaciąganych przez jednostki samorządu terytorialnego w ramach limitów zobowiązań określonych w uchwale budżetowej.

Tabela 2. Elementy konstrukcji mechanizmu odsetkowego instrumentów dłużnych

Nazwa elementu konstrukcji	Charakterystyka elementu konstrukcji mechanizmu odsetkowego	Charakter elementu
Inflacja	Analiza charakteru wzrostu cen na podstawie powszechnie dostępnych informacji, np. raporty GUS, ustalenie, czy występuje powszechny wzrost cen, czy podwyżki dotyczą tylko niektórych dóbr; analiza światowych trendów inflacyjnych; ocena informacji przedstawionych przez Radę Polityki Pieniężnej	Jakościowy, ustalany w krótkim i długim okresie
Zabezpieczenie	Zabezpieczenie oparte na wekslu, poręczeniu, gwarancji lub na majątku, ewentualna opcja: brak zabezpieczenia	Jakościowy, ustalany na początku procedury pozyskiwania źródeł finansowania
Sposób ustalania oprocentowania / kuponu odsetkowego	Oprocentowanie stałe lub zmienne ustalone jako funkcja trzech składowych: stopy bazowej, marży i ryzyka	Jakościowo-ilościowy
Stopa bazowa	Stopa procentowa może być ustalana na podstawie: stopy WIBOR, stopy procentowej kredytów udzielanych na rynku międzynarodowym (np. EURIBOR); stopy procentowe NBP lub inne parametry	Ilościowy
Szczegółowe zasady ustalania stopy bazowej (data ustalenia stopy bazowej)	Stopa bazowa może być wyznaczana na podstawie: wskazanej daty i kwotowania, które powinny uwzględniać zapisy dotyczące uwzględnienia lub nie dni świątecznych; zasady mogą też dotyczyć ustalania średniej stopy bazowej	Jakościowy
Szczegółowe zasady ustalania wartości odsetek lub kuponu	Odsetki mogą być ustalane na podstawie: <i>actual/365</i> (zgodnie z założeniem, że miesiące mają rzeczywistą liczbę dni, natomiast rok ma 365 dni) lub <i>actual/actual</i> (zgodnie z założeniem, że zarówno miesiące, jak i rok mają tyle dni, ile wynika to z kalendarza), odsetek ustalanych z dokładnością do 1 grosza; odsetki ustalone są z dokładnością do dwóch miejsc po przecinku	Ilościowy
Okres odsetkowy	Określenie terminu rozpoczęcia uiszczania odsetek lub zapłaty kuponu, określenie okresu karencji spłaty (lub wskazanie, po jakim czasie odsetki/kupony będą płatne), okres odsetkowy może być ustalany co miesiąc, co kwartał, co sześć miesięcy lub co rok, mogą występować też okresy ustalone co dwa miesiące lub wypłata nastąpi po zakończeniu umowy	Jakościowy, wpływ ma oszacowane ryzyko
Data zapadalności	Określa długość trwania umowy, czyli zaangażowania instytucji finansowej lub dawców kapitału; może być ujęta jako krótkoterminowa, średnioterminowa, długoterminowa	Jakościowy
Data wypłaty odsetek / kuponu	Określa termin lub warunki wypłaty	Jakościowy
Ryzyko	Ryzyko, które ma wpływ na kształtowanie mechanizmu odsetkowego, zazwyczaj ustalane przez dawców kapitału, musi być szacowane przez JST, a w szczególności obejmuje ryzyka: kursowe, refinansowania, stopy procentowej, płynności, kredytowe, niestabilnych dochodów, trudności finansowych JST, utraty zdolności kredytowej	Jakościowo-ilościowy
	Ryzyko wpisania się z celem, na który zaciągane jest zobowiązanie dłużne, w priorytety Strategii dotyczącej finansowania transformacji w stronę gospodarki zrównoważonej (instytucje finansowe mogą wymusić dostosowanie do zmian związanych z gospodarką zrównoważoną lub odmówić finansowania w związku z brakiem osiągnięcia odpowiedniego stopnia realizacji celów zrównoważonego rozwoju)	Jakościowy
Wpływ czynników ESG	Element związany z uwzględnieniem polityki klimatycznej, w szczególności ryzyka ESG, wpływu polityki na realizację celów zrównoważonego rozwoju (17 SDG's)	Jakościowy
Rating	Posiadanie niezależnej i subiektywnej oceny wiarygodności kredytowej nadanej przez instytucję ratingową	Jakościowo-ilościowy

Źródło: opracowanie własne.

Szczegółowy zakres wskazań do analizy elementów konstrukcji mechanizmu odsetkowego zawiera tabela 2. Informacje w niej zawarte pozwalają również na ustosunkowanie się do kwestii zależności między ryzykiem a kosztem pozyskania instrumentu dłużnego.

Analizowane kryterium, które szczegółowo zostało przedstawione w tabeli 2, jest silnie związane z kosztem pieniądza pożyczkowego, czyli uwzględnia trzy podstawowe elementy: koszt odsetkowy (kuponu), opłaty na rzecz dawcy kapitału (np. opłaty bankowe czy opłaty związane z emisją papierów dłużnych) oraz koszty ustanowienia zabezpieczenia, gwarancji czy poręczeń. Bardzo często pobierana jest marża (prowizja) przygotowawcza przez instytucję finansową, która tego typu kosztami rekompensuje sobie czas, nakład pracy oraz bycie w „gotowości” do uruchomienia kapitału. Ten czynnik jest wysoce kosztochłonny dla JST, gdyż nie wchodzi w skład oprocentowania, jest ponoszony jednorazowo albo w momencie uruchomienia kolejnych transz kapitału. Przez wskazane w tabeli 2 elementy zobrazowano czynniki, które mają znaczenie w konstrukcji samego oprocentowania lub mogą wpłynąć na jego podwyższenie bądź obniżenie w momencie negocjacji albo w trakcie trwania umowy dotyczącej danego instrumentu.

W literaturze przedmiotu wskazuje się, że trudno uzasadnić wyższość wykorzystania instrumentów kredytowych nad wykorzystaniem papierów wartościowych³². Grupy tych instrumentów są trudne do porównania, gdyż są produktami reprezentującymi różne segmenty, różnych inwestorów i różne ryzyka. Ich wspólnym mianownikiem jest efektywność, którą należy rozumieć dwojako. Z jednej strony w ujęciu klasycznym, jako sumaryczny koszt poniesiony w celu pozyskania finansowania z uwzględnieniem ryzyka, z drugiej strony w ujęciu jakościowym, w którym ważne są takie kryteria, jak: szybkość pozyskania finansowania, stabilność, kwestie społecznej odpowiedzialności, elastyczność produktowa (z którą jest związane choćby wycofanie z transakcji, przekierowanie środków na inny cel społecznie użyteczny, rolowanie produktu, zmiana instrumentu na inny) czy możliwość wykorzystania instrumentu jako źródła promocji JST.

Ostatnim elementem podlegającym analizie przed dokonaniem wyboru najkorzystniejszego instrumentu dłużnego są wskazania wynikające ze strategii finansowej lub z polityki finansowej danej JST, które wyznaczone są w długim okresie. Strategia finansowa czy polityka finansowa jest z jednej strony powiązana z zadaniami inwestycyjnymi (programem inwestycyjnym lub strategią JST), a z drugiej – określona wieloletnią prognozą finansową i możliwościami finansowymi rozpatrywanymi w dłuższym okresie. Nie bez znaczenia są tutaj czynniki budżetowe oparte na istniejących rozwiązaniach prawnych. Zgodnie z obecną praktyką funkcjonowania JST w Polsce w znakomitej części jednostek zadania polityki finansowej określa wieloletnia prognoza finansowa, prezentująca – w sposób wąski lub szeroki – założenia i parametry istotne w zakresie projektowania sytuacji finansowej w przyszłości z uwzględnieniem elementów zarządzania długiem JST.

W literaturze przedmiotu wskazuje się, że istnieje zależność między strategią finansowania i zarządzania długiem JST a konstrukcją instrumentu dłużnego³³. Zależność ta daje podstawy do określenia strategii finansowej (zachowawczej, agresywnej czy umiarkowanej) i powiązania

³² A. Kamiński, *Finansowanie dłużne...*, s. 126.

³³ B.Z. Filipiak, *Strategie finansowe...*, s. 49–73; A. Kamiński, *Finansowanie dłużne...*, s. 118–170.

z nią instrumentów finansowych w taki sposób, aby dokonać całościowej oceny kosztów obsługi długu (w podziale na instrumenty) oraz zapewnić dywersyfikację i optymalizację zewnętrznych źródeł zasilania (z perspektywy zarówno ryzyka, jak i aktualnej sytuacji ekonomiczno-finansowej JST). Celem strategii finansowej jest nie tylko zapewnienie wyboru instrumentów dłużnych do celów JST w określonym czasie, lecz także zminimalizowanie kosztów tzw. trudności finansowych, ograniczenie ryzyk, w tym ryzyka płynności finansowej, a przede wszystkim zapewnienie odpowiedniej proporcji między finansowaniem dłużnym a środkami własnymi w zmiennych warunkach otoczenia.

Oprócz wskazanych wyżej determinant wyboru instrumentu dłużnego JST muszą jednocześnie uwzględniać obowiązujące przepisy w zakresie finansów publicznych, które należy traktować jako narzędzie ograniczające. Wciąż brane jest więc pod uwagę podejście *stricte* budżetowe, a nie całościowe i skonsolidowane. Jak już wcześniej wskazano, JST mogą wykorzystywać instrumenty dłużne na cele uwzględniające długoterminowe zobowiązania (tj. planowany deficyt, spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań i wyprzedzające pokrywanie kosztów działań finansowanych ze środków pochodzących z budżetu UE), a także zobowiązania krótkoterminowe (pokrycie występującego w ciągu roku przejściowego deficytu budżetu JST), przy czym te ostatnie podlegają spłacie lub wykupowi w tym samym roku, w którym zostały zaciągnięte lub wyemitowane³⁴.

W celu sfinansowania wydatków na inwestycje i zakupy inwestycyjne, w tym te ujęte w ramach przedsięwzięć uwzględnionych w WPF, JST mogą korzystać z pożyczek państwowych funduszy celowych oraz państwowych i samorządowych osób prawnych zaliczanych do sektora finansów publicznych³⁵.

Suma zaciągniętych kredytów i pożyczek, innych zobowiązań zaliczanych do tytułu dłużnego oraz zobowiązań z wyemitowanych papierów wartościowych nie może przekroczyć kwot określonych w uchwale budżetowej JST. Zaciągnięcie lub wyemitowanie przez JST zobowiązania z tytułu tytułów dłużnych, z wyjątkiem tych finansujących przejściowy deficyt w danym roku budżetowym, wymaga uzyskania przez zarząd jednostki samorządu terytorialnego opinii regionalnej izby obrachunkowej o możliwości spłaty zobowiązania³⁶. Ostatnim istotnym ograniczeniem dla JST jest niemożność zaciągania pożyczek lub kredytów oraz emitowania papierów wartościowych, których wartość nominalna należna do zapłaty w dniu wymagalności, wyrażona w złotych, nie została ustalona w dniu zawierania transakcji³⁷.

Wskazane wyżej elementy są obligatoryjnymi determinantami wyboru instrumentów dłużnych w JST i obniżają elastyczność podejmowanych przez JST decyzji. Przykładowo nie można wykorzystać instrumentu dłużnego, który łączyłby w sobie dwa cele, np. zapewnienie płynności bieżącej w okresie dłuższym niż jeden rok, czyli finansowanie zarówno przejściowego deficytu w trakcie roku budżetowego, jak i planowanego deficytu budżetu. W takich sytuacjach muszą być zastosowane dwa różne instrumenty dłużne.

³⁴ U.f.p., art. 89.

³⁵ U.f.p., art. 90.

³⁶ U.f.p., art. 91.

³⁷ U.f.p., art. 93.

Barierzy i ograniczenia w doborze instrumentów dłużnych w finansowaniu zadań JST

Zasadne jest wskazanie przeszkód, które mogą ograniczyć optymalny, adekwatny do potrzeb i uwarunkowań prawno-finansowych dobór instrumentów. Wśród nich można wymienić bariery: organizacyjne, dostępności i celowości.

Należy podkreślić, że istotnymi ograniczeniami, które determinują proces zaciągania zobowiązań dłużnych, są przepisy prawa w zakresie organizacji procesów budżetowych, stwarzające bariery natury właśnie organizacyjnej. Wciąż podstawowym dokumentem regulującym gospodarkę finansową JST jest budżet roczny. Wieloletnia prognoza finansowa, która w zamierzeniach miała być narzędziem zarządzania finansami JST w ujęciu długoterminowym, po ostatnich zmianach przepisów także stała się dokumentem rocznym. Ponadto budżet roczny, realizujący zapisy art. 242 i 243 ustawy o finansach publicznych, pozwala jedynie na ujmowanie ograniczeń dotyczących limitacji zadłużenia. Nie ułatwia to więc skorzystania z możliwości, jakie daje wykorzystanie długu jako instrumentu stabilizującego finanse samorządowe i pomagającego w utrzymaniu płynności finansowej.

Jeśli chodzi o bariery dostępności, to teoretycznie każda jednostka samorządu terytorialnego ma nieograniczony dostęp do rynku finansowego i może dowolnie korzystać z instrumentów finansowych. Analiza danych jednak wyraźnie wskazuje, że podstawowym instrumentem finansowym wykorzystywanym w JST jest kredyt bankowy. Wydaje się, że mimo wszystko jest to stosunkowo elastyczny instrument finansowy, ale należy pamiętać, że JST nie zostały wyłączone z jurysdykcji prawa zamówień publicznych w zakresie korzystania z usług finansowych, co powoduje, że przez cały okres wykorzystywania danego instrumentu dłużnego obowiązują pierwotne warunki specyfikacji istotnych warunków zamówienia (SIWZ), które nie podlegają modyfikacji w trakcie trwania umowy. Jeśli nieprecyzyjnie została opracowana SIWZ lub nie uwzględniono w niej tych przypadków, które mogą pozwalać w przyszłości reagować na zmiany warunków rynkowych, to dana jednostka nie ma praktycznie żadnego pola manewru w tym zakresie. Możemy mówić tylko o ewentualnej zamianie jednego instrumentu na drugi, ale nie o dostosowywaniu do zmieniających się warunków na rynku oraz zmian w sytuacji finansowej JST.

Jak wynika z przeprowadzonych analiz, papiery wartościowe są rzadko stosowane przez JST w Polsce, choć ten rodzaj instrumentu finansowego w wielu państwach jest podstawową formą finansowania przedsięwzięć w JST. Nie wynika to bynajmniej z małej elastyczności tego rodzaju narzędzia. Jego zaletę stanowi także to, że jest ono wyłączone ze stosowania prawa zamówień publicznych. Także sam proces emisji oraz wykupu nie stanowi problemu, ponieważ przez odpowiednie procedury kwoty emisji i wykupu papierów wartościowych można obudować odpowiednimi uchwałami organu stanowiącego. Bariery jest tu jednak archaiczność systemu budżetowego, obowiązującego w zasadzie bez większych zmian od 1999 r. W tym czasie wprowadzono raczej kosmetyczne zmiany, które w zamierzeniu miały otworzyć gospodarkę finansową JST na perspektywę wieloletnią, a w rzeczywistości przywróciły wręcz „kurczowe” trzymanie się rocznego spojrzenia na finanse JST. Dokument strategiczny, jakim miała być WPF, stał się dokumentem statystycznym, w którym ujmuje się informacje całkowicie zbędne z punktu widzenia

zarządzania finansami, w szczególności zarządzania długiem i długoterminową równowagą finansową. Lektura wzoru załączników do WPF, które są obligatoryjne dla każdej jednostki samorządu terytorialnego, pozwala zaobserwować, jak daleko obowiązujące rozwiązania odbiegają od tych stosowanych w innych państwach, np. Stanach Zjednoczonych, Nowej Zelandii i Australii.

Istotną barierą jest także brak powiązania instrumentów dłużnych z konkretnymi przedsięwzięciami czy ich grupami. Wprowadzenie ograniczeń w art. 243 ustawy o finansach publicznych w zasadzie usankcjonowało sytuację, w której JST wykorzystują instrumenty dłużne tylko na przedsięwzięcia inwestycyjne. Potwierdza to także powiązanie tych instrumentów z przedsięwzięciami współfinansowanymi ze środków zagranicznych. Przepisy art. 89, już nieprzystające do obecnej rzeczywistości, wciąż pozostają w mocy, ponieważ uwzględniają tylko sytuację i potrzeby finansowe z danego roku budżetowego. Celowy charakter wykorzystywanych instrumentów dłużnych uelastyczniłby podejście JST do długu, który mógłby być uruchamiany wtedy, kiedy zajdzie taka potrzeba, a nie na planowany deficyt, mogący równie dobrze stać się nadwyżką w ujęciu budżetu wykonanego (jednostka samorządu terytorialnego pozostanie wówczas z zaciągniętym długiem) np. ze względu na przesunięcia płatności z tytułu realizacji przedsięwzięć inwestycyjnych.

Podsumowanie

Instrumenty dłużne pozwalają JST realizować zadania inwestycyjne, które nie mają finansowania w budżecie. Tym samym umożliwiają przyspieszenie realizacji zadań służących zapewnieniu rozwoju społeczeństwa. Jednostki samorządu terytorialnego podejmują decyzje o wyborze instrumentu dłużnego zgodnie z podejściem opartym na obowiązującym prawie oraz doświadczeniu w korzystaniu z instrumentów dłużnych. Najczęściej więc wybieranym instrumentem są kredyty w walucie krajowej. Wbrew obiegowym opiniom JST mają programy inwestycyjne, a zaciągane zadłużenie nie stanowi źródła finansowania znacząco powiązanego z wykorzystaniem długu na finansowanie wkładu własnego związanego z pozyskaniem środków UE.

Istniejące tendencje wskazują, że konieczna byłaby zmiana podejścia ugruntowanego w obowiązującym prawie na podejście z jednej strony uwzględniające kwestie finansowe, zapewniające elastyczność finansowania, oraz wiele barier związanych z pozyskiwaniem środków zwrotnych, a z drugiej – zapewniające spełnienie wymogów ustawowych. Należy zaznaczyć, że decyzje JST w zakresie wyboru instrumentu dłużnego nie powinny się opierać wyłącznie na bieżących tendencjach i pozytywnych doświadczeniach z instytucją finansową oraz z samym instrumentem dłużnym. Wybór nie tylko powinien być poprzedzony ustaleniem procedur prawnych oraz punktów krytycznych (np. wydłużone postępowanie, ograniczenia organizacyjne), lecz także powinien zapewnić elastyczność wykorzystania przy optymalnych kosztach obsługi zadłużenia (tabela 2 wskazuje na kryteria optymalizujące).

Zawsze punktem wyjścia do dokonania wyboru instrumentu dłużnego powinien być program inwestycyjny oparty na realnych możliwościach absorpcji zadłużenia. Aby ustalić możliwości, konieczne jest przeprowadzenie zarówno analiz, jak i stress testów, które pozwolą określić, jak zmieniające się warunki otoczenia (np. związane z wahaniami koniunktury gospodarczej)

mogą wpłynąć na zdolność do obsługi zadłużenia. Bez gruntownego zbadania sytuacji finansowej i skutków wcześniejszych decyzji inwestycyjnych wybór instrumentu dłużnego nie będzie w pełni optymalny. Instrument finansowy powinien być dostosowany do potrzeb, ale przy jego wyborze należy uwzględnić ryzyko.

W najbliższej przyszłości szczególne znaczenie w procesie zadłużania się JST będzie miała koncepcja *sustainability*. To właśnie działania dostosowawcze wpłyną na „zazielenienie” instrumentów dłużnych (jest już tak w przypadku finansowania m.in. z EBI), zmianę procedur, ale również na raportowanie. Jednostka samorządu terytorialnego przy formułowaniu programu inwestycyjnego oraz finansowaniu swoich bieżących potrzeb musi prowadzić politykę zgodną z wyznaczonymi 17 celami zrównoważonego rozwoju. Instytucje finansowe, zarówno krajowe, jak i zagraniczne, zostały zobligowane do działań na rzecz wdrażania zasad *sustainability* i do realizacji celów zrównoważonego rozwoju, dokonywania ujawnień w tym zakresie oraz raportowania. W ramach podsumowania należy wskazać, że *sustainability* staje się jednym z istotniejszych kryteriów dokonywania wyboru instytucji finansującej (przez celowość finansowania), ale i instrumentu dłużnego. Tę tendencję widać już w działaniach EBI – instytucji finansowej, dla której priorytetem jest finansowanie przedsięwzięć zgodnych z głównymi celami przyjętymi dla danej perspektywy finansowej przez UE.

Bibliografia

- Bitner M., *Reguły fiskalne ograniczające zaciągnięcie długu przez jednostki samorządu terytorialnego – analiza prawnooporównawcza*, „Samorząd Terytorialny” 2013, nr 1–2.
- Bobrek I., *Działalność agencji ratingowych na przykładzie sektora publicznego w Polsce*, „Firma i Rynek” 2016, nr 1.
- Budner-Iwanicka L., *Niestandardowe instrumenty finansowania potrzeb budżetowych jednostek samorządu terytorialnego w odniesieniu do ograniczeń samodzielności finansowej w zakresie zadłużenia tych jednostek*, „Finanse Komunalne” 2017, nr 11.
- Cichocki H., Moser K., *Leasing zwrotny jako forma finansowania JST*, „Kontrola Państwowa” 2016, nr 1(61).
- Cichocki K.S., *Finansowanie rozwoju samorządu terytorialnego – doświadczenia międzynarodowe*, „Finanse Komunalne” 2017, nr 12.
- Cybart A., Gałęcka A., *Metoda wskaźnikowa w ocenie płynności finansowej jednostek samorządu terytorialnego na przykładzie gmin województwa lubelskiego*, „Polityki Europejskie, Finanse i Marketing” 2019, nr 21(70), <https://doi.org/10.22630/pefim.2019.21.70.3>.
- Czekaj M., *Koncepcja skonsolidowanego wieloletniego limitu zobowiązań finansowych jednostek samorządu terytorialnego*, „Ekonomista” 2019, nr 2.
- Czekaj M., *Wieloletnia prognoza finansowa – fikcja czy instrument stabilizacji finansowej samorządu?*, „Finanse Komunalne” 2015, nr 11.
- Czempas J., *Słonność jednostek samorządu terytorialnego do inwestowania. Ujęcie ilościowe na przykładzie miast na prawach powiatu województwa śląskiego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2014.
- Dylewski M., *Budżet roczny – narzędzie stabilizacji czy destabilizacji systemu finansowego JST*, „Kwartalnik Kolegium Ekonomiczno-Społecznego. Studia i Prace” 2017, nr 1(29), <https://doi.org/10.33119/kkessip.2017.1.6>.

- Dylewski M., *Finansowanie zwrotne w JST – dylematy i ograniczenia*, „Finanse Komunalne” 2017, nr 11.
- Dylewski M., *Wykorzystanie instrumentów dłużnych w finansowaniu wydatków majątkowych jednostek samorządu terytorialnego w warunkach trwałej nierównowagi budżetowej*, „Prace Naukowe WSB” 2016, nr 47.
- Dylewski M., *Zadłużenie JST – problemy nowej perspektywy finansowej UE*, „Studia Ekonomiczne” 2014, nr 198, cz. 1.
- Filipiak B.Z., *Indywidualny wskaźnik zadłużenia jako determinanta oceny kondycji finansowej jednostki samorządu terytorialnego*, „Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy” 2018, nr 4(56), <https://doi.org/10.15584/nsawg.2018.4.6>.
- Filipiak B.Z., *Strategie finansowe jednostek samorządu terytorialnego*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2008.
- Fischer R.C., *State and Local Public Finance*, Routledge, New York 2016.
- Galiński P., *Limitowanie długu jednostek samorządu terytorialnego w Polsce*, „Zarządzanie i Finanse” 2017, t. 15, nr 2(2).
- Jastrzębska M., *Dług ukryty jednostek samorządu terytorialnego – przyczyny, skutki, przeciwdziałanie*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H. Oeconomia” 2017, t. 51, nr 4, <https://doi.org/10.22630/pefim.2019.21.70.3>.
- Jastrzębska M., *Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w parabankach – przyczyny, skutki, przeciwdziałanie*, „Ekonomiczne Problemy Usług” 2016, nr 125, <https://doi.org/10.18276/epu.2016.125-15>.
- Kamiński A., *Finansowanie dłużne w jednostkach samorządu terytorialnego*, Wolters Kluwer, Warszawa 2015.
- Kluza K., *Innowacje finansowe w jednostkach samorządu terytorialnego na skutek wejścia w życie art. 243 ustawy o finansach publicznych*, „Studia Ekonomiczne” 2015, nr 238.
- Kluza K., *Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w Polsce. Trendy historyczne, narzędzia do analizy spłaty zadłużenia oraz postulaty zmian systemowych*, Instytut Rozwoju Miast i Regionów, Warszawa 2019.
- Kluza K., Dziemianowicz R., *Analysis of the Debt Repayment Periods of Local Governments in Poland in the Years 2007–2016*, „Studia Regionalne i Lokalne” 2019, nr 2(76).
- Korołowska M., Marchewka-Bartkowiak K., *Zadłużenie samorządów terytorialnych w Polsce*, „Studia BAS” 2011, nr 4(28) [Zadłużenie Polski, red. G. Gołębiowski, Z. Szpringer].
- Kowalska I., Legutko M., *Ocena przydatności indywidualnego wskaźnika zadłużenia w ocenie sytuacji finansowej jednostek samorządu terytorialnego*, „Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy” 2018, nr 54(6), <https://doi.org/10.15584/nsawg.2018.4.8>.
- Kozera A., *Rosnące zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego jako zagrożenie dla rozwoju lokalnego*, „Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy” 2017, nr 1(49), <https://doi.org/10.15584/nsawg.2017.1.16>.
- Morgan D.F., Robinson K.S., Strachota D., Hough J.A., *Budgeting for Local Governments and Communities*, Routledge, New York 2015.
- Poniatowicz M., Salachna J.M., Perło D., *Efektywne zarządzanie w jednostce samorządu terytorialnego*, Wolters Kluwer, Warszawa 2010.
- Sierak J., *Finansowanie inwestycji gmin instrumentami dłużnymi – szanse i zagrożenia*, „Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy” 2018, nr 6(54), <https://doi.org/10.15584/nsawg.2018.4.16>.
- Szołno-Koguc J., *Instrumenty zadłużania się jednostek samorządu terytorialnego na rynku finansowym*, „Ekonomiczne Problemy Usług” 2010, nr 61.
- Transforming our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development*, <https://sdgs.un.org/publications/transforming-our-world-2030-agenda-sustainable-development-17981>.

Wołowicz T., *Modyfikacja indywidualnego wskaźnika zadłużenia od 1 stycznia 2019 r. a reguły limitacji zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego*, „Finanse Komunalne” 2020, nr 2.

Zawadzka P., *Instrumenty finansowe w gospodarce gminy*, Wolters Kluwer, Warszawa 2015.

Akty prawne

Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów. Europejski Zielony Ład (COM(2019) 640 final).

Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów. Strategia dotycząca finansowania transformacji w stronę gospodarki zrównoważonej (SWD(2021) 180 final).

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

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług (PE/87/2019/REV/1).

Ustawa z dnia 26 listopada 1998 r. o finansach publicznych (Dz.U. nr 155, poz. 1014).

Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. nr 157, poz. 1240, ze zm.).

Ustawa z dnia 11 września 2019 r. Prawo zamówień publicznych (Dz.U. 2021, poz. 1129, ze zm.).