

PATRYCJA ZAWADZKA¹

Finansowanie zwrotne jednostek samorządu terytorialnego w Polsce

Streszczenie

Przedmiotem opracowania są formy finansowania inwestycji lub pokrycia długu stosowane przez jednostki samorządu terytorialnego. Katalog instrumentów, które pozwalają na pokrycie deficytu bądź sfinansowanie określonego rodzaju inwestycji, jest stosunkowo szeroki. Samodzielność finansowa jest jednak limitowana przede wszystkim przepisami ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, która określa wysokość nominalną zadłużenia, cel i formę zaciąganych zobowiązań. W opracowaniu wskazano, że w każdym przypadku przed podjęciem decyzji w zakresie zaciągania zobowiązań finansowych konkretna j.s.t. musi dokonać analizy, w jaki sposób przełoży się to na indywidualny wskaźnik zadłużenia, tj. zdolność do spłaty zobowiązań, ale także wpływu na budżet operacyjny. Autorka podkreśla, iż wybór instrumentu finansowania zwrotnego każdorazowo musi być odpowiednio zaplanowany zarówno w budżecie, jak i w wieloletniej prognozie finansowej. Niezbędne jest także przeprowadzenie rzetelnej analizy w przedmiocie zasadności wyboru tego instrumentu. Przeprowadzone badania wskazują, że polskie j.s.t. najchętniej sięgają w tym zakresie po kredyty i pożyczki (zaciągane głównie w bankach), a niektóre z nich także po obligacje komunalne.

Słowa kluczowe: jednostki samorządu terytorialnego, dług publiczny, finansowanie zwrotne, instrumenty zaciągania długu

¹ Dr hab. Patrycja Zawadzka – Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego; radca prawny; e-mail: patrycja.zawadzka@uwr.edu.pl; ORCID: 0000-0003-3044-5783.

PATRYCJA ZAWADZKA

Debt Financing in Local Self-governments in Poland

Abstract

The purpose of this article is to present forms of financing investments and refinancing debt used by local government units in Poland. The catalogue of instruments that allow to cover the deficit or to finance a particular type of investment is relatively broad. Financial independence, however, is limited by the provisions of the Act of 27 August 2009 on Public Finance, which determines the nominal value of the debt, purpose and form of financial commitment. The study indicates that before every financial decision a local government unit must perform prior analysis of individual debt ratio, including the ability to repay obligations and the impact on its operational budget. The author emphasizes that the choice of the financing instrument for each case must be properly planned in the budget and in the multiannual financial plan. It is also necessary to conduct a thorough analysis on the appropriateness of this instrument. The study indicates that the Polish local governments most often use loans (incurred mostly in banks), and some of them also borrow capital by issuing municipal bonds.

Keywords: local government units, public debt, debt financing, instruments

Wstęp

Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r.² stanowi, że jednostki samorządu terytorialnego (j.s.t.) mają osobowość prawną (art. 165 ust. 1 Konstytucji RP) i samodzielność finansową (art. 167 ust. 1 Konstytucji RP), co umożliwia im – w granicach wyznaczonych prawem – na podejmowanie samodzielnych decyzji, w tym zaciąganie zobowiązań finansowych. Samodzielność finansowa jest jednak limitowana przede wszystkim przepisami ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych³, która określa wysokość nominalną zadłużenia, cel i formę zaciąganych zobowiązań. Jednostki samorządu terytorialnego w celu finansowania inwestycji lub pokrycia długu korzystają z szerokiego katalogu instrumentów dłużnych definiowanych także jako instrumenty finansowania zwrotnego. Podstawowymi formami zaciągania zobowiązań budżetowych przez j.s.t. są kredyty, pożyczki oraz obligacje komunalne. Celem niniejszego opracowania jest ukazanie przysługujących j.s.t. możliwości w zakresie form pozyskiwania finansowania zwrotnego oraz stosownych regulacji prawa polskiego, jak również ich wpływ na deficyt budżetowy i dług publiczny.

Wysokość nominalna zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego

Powszechnie przyjętym w ramach Unii Europejskiej standardem jest równowaga budżetowa, rozumiana obecnie jako możliwość zaciągania zobowiązań w granicach dopuszczalnych limitów zadłużenia. Znajduje ona odzwierciedlenie zarówno w odniesieniu do budżetu państwa, jak i budżetów uchwalanych przez władze lokalne. Warunkiem *sine qua non* zaciągnięcia zobowiązań finansowych przez polskie j.s.t. (gminy, powiaty i województwa⁴) jest więc przestrzeganie ustawowo

² Dz.U. Nr 78, poz. 483 z późn. zm., zwana dalej Konstytucją RP.

³ Tekst jedn. Dz.U. z 2013 r., poz. 885 z późn. zm.; dalej określana jako u.f.p.

⁴ Zob. Ustawa z dnia 24 lipca 1998 r. o wprowadzeniu zasadniczego trójszczeblowego podziału terytorialnego państwa (Dz.U. Nr 96, poz. 603 z późn. zm.); ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym (tekst jedn. Dz.U. z 2001 r. Nr 142, poz. 1591 z późn. zm.); ustawa z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie powiatowym (tekst jedn. Dz.U. z 2013 r., poz. 595 z późn. zm.); ustawa z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie województwa (tekst jedn. Dz.U. z 2013 r., poz. 596 z późn. zm.).

określonych limitów zadłużenia. W odniesieniu do budżetów na 2014 r. i kolejne lata zastosowanie znajduje tzw. indywidualny wskaźnik zadłużenia, wyrażony w art. 243 u.f.p. zawierającym algorytm, zgodnie z którym należy obliczać wysokość zadłużenia konkretnej jednostki w następujący sposób:

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

poszczególne symbole oznaczają:

- R – planowaną na rok budżetowy łączną kwotę z tytułu spłaty rat kredytów i pożyczek, o których mowa w art. 89 ust. 1 pkt 2–4 oraz art. 90, oraz wykupów papierów wartościowych emitowanych na cele określone w art. 89 ust. 1 pkt 2–4 oraz art. 90,
- O – planowane na rok budżetowy odsetki od kredytów i pożyczek, o których mowa w art. 89 ust. 1 i art. 90, odsetki i dyskonto od papierów wartościowych emitowanych na cele określone w art. 89 ust. 1 i art. 90 oraz spłaty kwot wynikających z udzielonych poręczeń i gwarancji,
- D – dochody ogółem budżetu w danym roku budżetowym,
- Db – dochody bieżące,
- Sm – dochody ze sprzedaży majątku,
- Wb – wydatki bieżące,
- n – rok budżetowy, na który ustalana jest relacja,
- n-1 – rok poprzedzający rok budżetowy, na który ustalana jest relacja,
- n-2 – rok poprzedzający rok budżetowy o dwa lata,
- n-3 – rok poprzedzający rok budżetowy o trzy lata

Przepis art. 243 u.f.p. wyznacza próg zadłużenia liczony indywidualnie dla każdej j.s.t. Organ stanowiący j.s.t. nie może podjąć uchwały, której realizacja spowoduje, że w roku budżetowym oraz w każdym roku następującym po roku budżetowym relacja łącznej kwoty przypadających w danym roku budżetowym spłat zobowiązań i ich obsługi (rat długoterminowych kredytów i pożyczek wraz z należnymi w danym roku odsetkami, wykupów papierów wartościowych wraz z należnymi odsetkami i dyskontem, potencjalnych spłat kwot wynikających z udzielonych poręczeń i gwarancji) do planowanych dochodów ogółem budżetu nie będzie zgodna ze wskaźnikiem opartym na średniej arytmetycznej z obliczonych dla ostatnich trzech lat relacji jej dochodów bieżących powiększonych o dochody ze sprzedaży majątku oraz pomniejszonych o wydatki bieżące do dochodów ogółem budżetu (zob. art. 243 u.f.p.).

Do budżetów j.s.t. do końca 2013 r. miały zastosowanie dwa progi zadłużenia – 15% limit wyznaczony przez relację planowanych spłat kredytów, pożyczek i wykupu obligacji wraz z odsetkami i dyskontem w danym roku budżetowym do dochodów budżetowych⁵ oraz 60% limit relacji łącznej kwoty długu do dochodów budżetowych⁶.

Ponadto art. 242 u.f.p. wprowadza zakaz zaciągania zobowiązań na finansowanie wydatków bieżących, oznaczający *de facto* nakaz równoważenia budżetu operacyjnego. Zgodnie z dyspozycją art. 242 u.f.p. j.s.t. nie mogą uchwalić budżetu, w którym bieżące wydatki budżetowe nie znajdą pokrycia w dochodach bieżących powiększonych o nadwyżkę budżetową z lat ubiegłych oraz o wolne środki, o których mowa w art. 217 ust. 2 pkt 6 u.f.p., tj. środki pieniężne na rachunku bieżącym budżetu jednostki wynikające z rozliczeń wyemitowanych papierów wartościowych, kredytów i pożyczek z lat ubiegłych. Odstępstwo od tej zasady może wynikać z braku środków na finansowanie wydatków majątkowych lub spłatę zobowiązań wcześniej zaciągniętych na ten cel.

Cel zaciąganych zobowiązań

Jednostki samorządu terytorialnego mogą zaciągać kredyty i pożyczki oraz emitować papiery wartościowe na:

- 1) pokrycie występującego w ciągu roku przejściowego deficytu budżetu j.s.t.,
- 2) finansowanie planowanego deficytu budżetu j.s.t.,
- 3) spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych oraz zaciągniętych pożyczek i kredytów,
- 4) wyprzedzające finansowanie działań finansowanych ze środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej (art. 89 ust. 1 u.f.p.).

Zaciągnięte kredyty i pożyczki oraz wyemitowane papiery wartościowe z przeznaczeniem na pokrycie występującego w ciągu roku przejściowego deficytu budżetowego podlegają spłacie lub wykupowi w tym samym roku, w którym zostały zaciągnięte lub wyemitowane (art. 89 ust. 2 w zw. z ust. 1 u.f.p.). Jeżeli zatem struktura wydatków nie jest dopasowana do struktury dochodów, to zaciąganie zobowiązań finansowych – zgodnie z wolą prawodawcy – ma służyć jedynie zapewnieniu płynności. Brak sankcji za nieprzestrzeganie tego przepisu w praktyce

⁵ Art. 169 ustawy z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych (Dz.U. Nr 249, poz. 2104 z późn. zm.), zwana dalej: u.f.p. z 2005 r.

⁶ Art. 170 u.f.p. z 2005 r.

niejednokrotnie powodował, że przepis ten często nie był przestrzegany⁷. Nierzadko bowiem j.s.t. z końcem roku budżetowego przekształcają tego typu zobowiązania w zobowiązania długoterminowe.

Ponadto na finansowanie wydatków na inwestycje i zakupy inwestycyjne w ramach przedsięwzięć ujętych w wieloletniej prognozie finansowej jednostki mogą zaciągać pożyczki w państwowych funduszach celowych, o ile ustawa tworząca fundusz tak stanowi (art. 90 w zw. z art. 226 ust. 3 u.f.p.).

Prawne formy zaciąganych zobowiązań

Zgodnie z dyspozycją art. 217 ust. 2 u.f.p. deficyt j.s.t. może być sfinansowany przychodami pochodzącymi z:

- 1) sprzedaży papierów wartościowych wyemitowanych przez j.s.t.,
- 2) kredytów,
- 3) pożyczek,
- 4) prywatyzacji majątku j.s.t.,
- 5) nadwyżki budżetu j.s.t. z lat ubiegłych,
- 6) wolnych środków jako nadwyżki środków pieniężnych na rachunku bieżącym budżetu j.s.t., wynikających z rozliczeń wyemitowanych papierów wartościowych, kredytów i pożyczek z lat ubiegłych.

Przepis art. 217 ust. 2 u.f.p. zawiera zamknięty katalog tytułów dłużnych. Przychody z tych źródeł mają zróżnicowany charakter i w większości są to środki zwrotne – kredyty, pożyczki, wpływy z emisji papierów wartościowych, które przejściowo zasilają budżet i które w przyszłości będą musiały być zwrócone, co nie pozostaje bez wpływu na ocenę ogólnej sytuacji finansowej danej j.s.t.⁸ Zasilają one zatem czasowo budżet i muszą być spłacone z upływem określonego terminu. Przyjęcie rozwiązania, zgodnie z którym wpływy z prywatyzacji przedsiębiorstw samorządowych są przychodami (a nie dochodami budżetowymi), związane jest z koncepcją, aby środki z prywatyzacji nie były kierowane na bieżące zadania samorządowe, ale – jako środki służące finansowaniu deficytu – na inwestycje komunalne. Należy

⁷ Por. W. Gonet, *Kredyty, pożyczki, obligacje w gospodarce samorządu terytorialnego*, Warszawa 2006, s. 86.

⁸ K. Sawicka, [w:] M. Karlikowska, W. Miemiec, Z. Ofiarski, K. Sawicka, *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz*, Wrocław 2010, s. 561.

wyraźnie tę kategorię przychodów z prywatyzacji odróżnić od dochodów ze sprzedaży mienia samorządowego⁹.

Wybór określonego instrumentu zwrotnego finansowania (równoważenia budżetu), spośród wskazanych w art. 217 ust. 2 u.f.p., jest uzależniony od decyzji organów stanowiących i wykonawczych j.s.t., które, sięgając w tym zakresie, powinny kierować się kryteriami: minimalizacji kosztów pozyskiwania instrumentów równoważących budżet, zachowania płynności finansowej, koordynacji bieżących i przyszłych dochodów budżetu z bieżącymi i przyszłymi wydatkami¹⁰. Sposób równoważenia budżetu powinien być świadomy, celowy i uwzględniać skutki podejmowanych działań, a może następować w oparciu o jedną z trzech metod zakładających odpowiednio: zwiększenie wydajności źródeł dochodów j.s.t., podniesienie racjonalności wydatków budżetu i pozyskiwanie środków ze źródeł zwrotnych¹¹.

Na gruncie u.f.p. nie wskazano odrębnego katalogu instrumentów, które miałyby służyć finansowaniu inwestycji samorządowych, a wiążących się z planowanym deficytem (rozumianym jako niezrównoważenie budżetu w perspektywie całego roku budżetowego), czy też bieżącego deficytu (oznaczającego przejściowy brak środków w określonym miesiącu bądź kwartale niewykazywany w budżecie). Decyzja o wyborze formy finansowania deficytu w praktyce powinna jednak być uzależniona od klasyfikacji deficytu – czy zobowiązania zaciągane przez j.s.t. będą służyły pokryciu wydatków bieżących, czy majątkowych (w tym inwestycyjnych – art. 236 ust. 1 u.f.p.). Wydatki majątkowe w przedmiocie finansowania dużych inwestycji (przede wszystkim inwestycji budowlanych) w sposób istotny mogą przyczyniać się do rozwoju gospodarczego i przewagi konkurencyjnej względem innych j.s.t. Są one pokrywane z dochodów własnych, dotacji lub zewnętrznych środków zwrotnych – kredytów, pożyczek, czy papierów wartościowych.

Prawem inkorporowanym w instrumentach zwrotnego finansowania, o których mowa w art. 217 ust. 2 pkt 1–4 u.f.p., jest wierzitelność. Zarówno umowy kredytu, jak i umowy pożyczki są najczęściej zawierane przez j.s.t. w sytuacji niedoboru środków własnych przy wyborze sposobu finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu oraz wydatków inwestycyjnych. Niektóre z polskich j.s.t. coraz chętniej sięgają po instrument, jakim są obligacje komunalne, które przy większych przedsięwzięciach wykazują bardziej korzystne dla j.s.t. możliwości ustalenia warunków umowy (emisji). Wskazane podstawowe formy finansowania „zewnętrznego”

⁹ A. Borodo, *Zasady finansowania deficytu budżetowego jednostek samorządu terytorialnego*, [w:] W. Mieścic, B. Cybulski (red.), *Gospodarka budżetowa jednostek samorządu terytorialnego*, Wrocław 2006, s. 135.

¹⁰ M. Jastrzębska, *Zarządzanie długiem jednostek samorządu terytorialnego*, Warszawa 2008, s. 18.

¹¹ *Ibidem*, s. 23.

implikują konieczność zapłaty odsetek, prowizji i ponoszenia innych kosztów, dlatego j.s.t. chętnie korzystają z konstrukcji tzw. kredytu kupieckiego (określanego także mianem kredytu handlowego)¹².

Kredyt i pożyczka z ekonomicznego punktu widzenia nie wykazują zasadniczych odmienności. Na gruncie prawa zachodzi między nimi jednak istotna różnica. Umowa kredytu jest regulowana przez przepisy ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe¹³, a umowa pożyczki – przez przepisy art. 720–724 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny¹⁴. W odniesieniu do kredytu: kredytodawcą może być wyłącznie bank lub spółdzielcza kasa oszczędnościowo-kredytowa; wyraźnie musi być określony cel, na jaki jest przeznaczany kredyt; obligatoryjnie występuje odpłatność w postaci oprocentowania lub prowizji; określone są z góry warunki korzystania z kredytu; istnieje publicznoprawny obowiązek oceny zdolności kredytowej kredytobiorcy oraz możliwość dokonywania kontroli wykorzystania kredytu. W odniesieniu do pożyczki: pożyczkodawcą może być każdy podmiot posiadający zdolność do czynności prawnych (w sytuacji pożyczek dla j.s.t. są to przede wszystkim Skarb Państwa, państwowe fundusze celowe); cel pożyczki nie musi być określony; może być to umowa nieodpłatna, warunki korzystania z pożyczki nie muszą być z góry określone; pożyczkodawca nie ma prawa do badania sposobu wykorzystania pożyczki¹⁵. Sposób przeznaczenia

¹² S. Huczek, *Odracanie terminu spłaty zobowiązań przez jednostki samorządu terytorialnego*, „Finanse Komunalne” 2006, 3, s. 29. Powszechnie występujące w środowisku samorządowym pojęcie „kredyt kupiecki” nie jest terminem prawnym. Jest to tzw. *terminus technicus* dla umów zawieranych przez j.s.t. z podmiotem niebędącym bankiem, których istotą jest wydłużeniem terminu spłaty. W ramach kredytu kupieckiego dostawca usługi lub towaru (wykonawca inwestycji) otrzymuje zapłatę ze strony nabywcy w opóźnionym terminie w porównaniu do daty sprzedaży, tym samym dostawca kredytuje nabywcę. Umowa ta może przewidywać określone odsetki, niekiedy zaś odroczenie w czasie płatności nie wiąże się dla zamawiającego z żadnymi bezpośrednimi dodatkowymi kosztami (choćby koszty odroczenia zapłaty mogą być uwzględnione w wyższej cenie za towar lub usługę).

Formy związane z odroczeniem płatności, takie jak m.in. factoring czy forfaiting, pozostają poza zakresem niniejszego opracowania.

¹³ Tekst jedn. Dz.U. z 2015 r., poz. 128 z późn. zm., zwana dalej p.b. Stosownie do dyspozycji art. 69 p.b. przez umowę kredytu bank zobowiązuje się oddać do dyspozycji kredytobiorcy na czas oznaczony w umowie kwotę środków pieniężnych z przeznaczeniem na ustalony cel, a kredytobiorca zobowiązuje się do korzystania z niej na warunkach określonych w umowie, zwrotu kwoty wykorzystanego kredytu wraz z odsetkami w oznaczonych terminach spłaty oraz zapłaty prowizji od udzielonego kredytu.

¹⁴ Tekst jedn. Dz.U. z 2014 r., poz. 121 z późn. zm.; zwana dalej k.c. Zgodnie z art. 720 § 1 k.c. przez umowę pożyczki dający pożyczkę zobowiązuje się przenieść na własność biorącego określoną ilość pieniędzy albo rzeczy oznaczonych tylko co do gatunku, a biorący zobowiązuje się zwrócić tę samą ilość pieniędzy, albo tę samą ilość rzeczy tego samego gatunku i tej samej jakości.

¹⁵ Zob. H. Gronkiewicz-Waltz (red.), *Prawo bankowe. Komentarz*, Warszawa 2013, s. 239; W. Srokosz, [w:] E. Fojcik-Mastalska (red.), *Prawo bankowe*, Wrocław 2009, s. 258.

środków z tytułu pożyczek w odniesieniu do j.s.t. jest uregulowany w ustawach szczegółowych, np. ustawa z dnia 27 kwietnia 2001 r. Prawo ochrony środowiska¹⁶, ustawa z dnia 12 grudnia 2003 r. o Funduszu Rozwoju Inwestycji Komunalnych¹⁷.

Zasady zawierania umów kredytu mogą wynikać z ustaw szczegółowych, tak jak np. ustawa z dnia 8 lipca 1999 r. o dopłatach do oprocentowania kredytów bankowych udzielonych na usuwanie skutków powodzi, osuwisk ziemnych i huraganów¹⁸, ustawa z dnia 16 września 2011 r. o szczególnych rozwiązaniach związanych z usuwaniem skutków powodzi¹⁹ czy też rozporządzeń – np. w odniesieniu do kredytów na finansowanie projektów unijnych.

Papierami wartościowymi emitowanymi przez j.s.t. są przede wszystkim obligacje. Walory te są emitowane na podstawie ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach²⁰. Emisja obligacji może nastąpić w jednym z trzech trybów: publiczne proponowanie nabycia, o którym mowa w art. 3 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych²¹; publiczne proponowanie nabycia (o którym mowa w art. 3 ust. 1 u.o.p.) obligacji, do których nie stosuje się przepisów ustawy o ofercie; proponowanie obligacji w trybie niepublicznym (w sytuacji, gdy oferta jest kierowana do kręgu odbiorców mniejszego niż 150 osób)²².

Obligacja jest papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji (obligatariusza) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia (art. 4 u.o.). Świadczenie pieniężne, jakie może być inkorporowane w obligacji, obejmuje należność główną (obowiązek wykupu obligacji) oraz należności uboczne (obowiązek zapłaty odsetek albo sprzedaży obligacji z dyskontem). Świadczenia niepieniężne, jakie mogą wynikać z obligacji, to przede wszystkim prawo do udziału w przyszłych zyskach emitenta, prawo pierwszeństwa do objęcia emitowanych w przyszłości akcji spółki będącej emitentem, prawo do zamiany obligacji na akcje spółki emitującej obligacje oraz prawo do zamiany obligacji na akcje innego podmiotu niż emitent (obligacje

¹⁶ Tekst jedn. Dz.U. z 2016 r., poz. 672 z późn. zm.

¹⁷ Dz.U. Nr 223, poz. 2218.

¹⁸ Dz.U. Nr 62, poz. 690 z późn. zm.

¹⁹ Dz.U. Nr 234, poz. 1385 z późn. zm.

²⁰ Dz.U. z 2015 r., poz. 238 z późn. zm., zwana dalej u.o.

²¹ Tekst jedn. Dz.U. z 2013 r., poz. 1382 z późn. zm., zwana dalej u.o.p.

²² Szerzej: M. Wierzbowski, P. Wajda, [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, 2. wydanie, Warszawa 2014, s. 7–10.

wymienne). Świadczenia mogą występować kumulatywnie, tzn. obligacje inkorporują wtedy jednocześnie świadczenie pieniężne i niepieniężne.

Emisja obligacji komunalnych w porównaniu do umowy kredytu bankowego przy stosunkowo dużych emisjach oznacza niższe koszty związane z tą formą pozyskiwania kapitału. W porównaniu do kredytu emitent nie ponosi też kosztów prowizji pobieranej przy zaciągnięciu kredytu oraz nie jest szczegółowo kontrolowany co do sposobu wykorzystania środków pochodzących ze sprzedaży obligacji. Ujemnym aspektem emisji obligacji może być trudność z ich sprzedażą, a tym samym niepewność co do ilości środków zebranych wskutek emisji, a także fakt, iż obligacje będą musiały zostać wykupione w określonym terminie przez emitenta bez względu na jego kondycję finansową.

W zakresie obrotu publicznego doniosłą rolę pełni Rynek obligacji Catalyst²³ złożony z czterech platform obrotu. Dwie prowadzone przez GPW, w formie rynku regulowanego oraz alternatywnego systemu obrotu, stanowią segment detaliczny, gdzie jednostką transakcyjną jest jedna obligacja. Analogiczne dwie platformy BondSpot (rynek regulowany i ASO) tworzą segment hurtowy, a jednostka transakcyjna ma wartość co najmniej 100 tys. zł. Platformą obrotu na Rynku Obligacji Catalyst – w ramach segmentu hurtowego – jest Regulowany Rynek Pozagiełdowy (organizowany przez BondSpot S.A.). Pełni on funkcję komplementarną w stosunku do rynku giełdowego i – tak jak rynek giełdowy – podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Przedmiotem obrotu na tym rynku są obligacje komunalne, obligacje korporacyjne, listy zastawne i obligacje skarbowe.

Z punktu widzenia j.s.t. segmenty hurtowy i detaliczny różnią się przede wszystkim kryteriami dopuszczania na rynek oraz zakresem obowiązków informacyjnych. Przyjęta konstrukcja rynku złożonego z czterech platform obrotu może być dzięki temu atrakcyjna dla zróżnicowanej grupy inwestorów – instytucjonalnych i indywidualnych, jak i dokonujących hurtowego obrotu lub pojedynczych transakcji. Ponadto wprowadzenie na Catalyst może być przeprowadzone w dwojaki sposób: poprzez uzyskanie autoryzacji obligacji na Rynku Catalyst albo w drodze skierowania emisji do obrotu zorganizowanego na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu.

Niektóre z samorządów decydują się na emisje niepubliczne, których propozycja objęcia kierowana jest do zamkniętego grona inwestorów instytucjonalnych (przeważnie kilku bądź kilkunastu banków). Warto też wskazać na emisje związane z finansowaniem określonych przedsięwzięć, a kierowane przede wszystkim do społeczności lokalnych. Przykładem tego może być dokonana w 2006 r. emisja

²³ Rynek obligacji Catalyst rozpoczął działalność 30 września 2009 r.

mających formę papierowego dokumentu obligacji komunalnych przez Miasto Wrocław w 2006 r., których celem był zakup „złotego skarbu z Bremy”²⁴.

Z najaktualniejszych zestawień rocznych wynika, że na koniec 2012 r. notowane na tej platformie instrumenty dłużne j.s.t. stanowiły blisko 15% obligacji komunalnych pozostających w obiegu. W obrocie na rynkach prowadzonych w ramach Catalyst znajdowało się 31 serii obligacji komunalnych o wartości 2,4 mld zł (wzrost o 152 mln zł w porównaniu ze stanem na koniec 2011 r.), z czego 88,4% stanowiły obligacje Warszawy²⁵. Podział na poszczególne segmenty ukazuje poniższa tabela.

Tabela 1. Obligacje komunalne notowane na Rynku obligacji Catalyst w 2011–2015 r.

Rok	Platforma obrotu	Wartość emisji (w mln zł)	Liczba serii	Liczba emitentów	Liczba transakcji	Obroty netto (w mln zł)	
2015	GPW	Rynek regulowany	3151,6	52	15	66	9,7
		ASO	8,6	5	4	3	0,6
	Rynek regulowany BondSpot*	3130,6	36	15	0	0,0	
2014	GPW	Rynek regulowany	3135,6	51	17	178	17,9
		ASO	10,7	8	6	27	0,2
	Rynek regulowany BondSpot	3126,6	35	17	0	0,0	
2013	GPW	Rynek regulowany	3022,6	45	12	131	15,3
		ASO	62,3	12	7	51	4,3
	Rynek regulowany BondSpot	3025,1	30	11	0	0,0	
2012	GPW	Rynek regulowany	2284,7	16	5	190	6,5
		ASO	28,9	12	6	84	2,8
	Rynek regulowany BondSpot	2358,2	19	6	5	1,5	
2011	GPW	Rynek regulowany	2101,0	6	2	355	37,5
		ASO	22,5	15	8	44	6,0
	Rynek regulowany BondSpot	2198,0	8	2	3	0,1	

* Obligacje komunalne w rozpatrywanym okresie czasu nie były notowane w ASO prowadzonym przez BondSpot. W 2015 r. obligacje 14 emitentów o wartości 3102,1 mln zł (w tym Warszawy) znajdowały się w obrocie na obu rynkach regulowanych funkcjonujących w ramach platformy Catalyst.

Źródło: <http://www.gpwcatalyst.pl>.

²⁴ Zob. P. Zawadzka, *Instrumenty finansowe w gospodarce gminy*, Warszawa 2015, s. 360.

²⁵ Źródło: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2012 r.*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2014, s. 243.

Ponadto ustawodawca przyznał j.s.t. możliwość emitowania innych papierów wartościowych. Chodzi tu o bony komunalne będące dłużnymi krótkoterminowymi papierami wartościowymi, których konstrukcja prawna opiera się przede wszystkim na bazie weksli inwestycyjnych publicznych. Bon komunalny jest instrumentem rynku pieniężnego²⁶ o charakterze dłużnym stanowiącym zobowiązanie emitenta do zwrotu określonej nominalnie kwoty w dniu jego wymagalności aktualnemu posiadaczowi bonu. Jest to papier wartościowy nieoprocentowany, sprzedawany z dyskontem, co oznacza, że cena transakcyjna zakupu jest przedstawiona jako zdyskontowana cena nominalna bonu²⁷. W praktyce zainteresowanie emisją bonów komunalnych jest znikome.

Instrumenty dłużne (instrumenty zwrotnego finansowania) w postaci kredytów, pożyczek, obligacji i bonów łączą następujące podobieństwa:

- 1) świadczeniem pożyczkobiorcy (kredytobiorcy, emitenta obligacji i bonu) na rzecz pożyczkodawcy (kredytodawcy, obligatariusza, posiadacza bonu) są środki finansowe,
- 2) dług musi być zwrócony w określonym czasie wraz z odsetkami – w przypadku kredytu i obligacji, natomiast w przypadku bonu wynagrodzenie dla inwestora ma formę dyskonta,
- 3) wielkość zobowiązania oraz terminy spłat są wcześniej ustalane,
- 4) poziom zobowiązań powstałych w wyniku korzystania z instrumentów zwrotnego finansowania, podobnie jak warunki zaciągania tych zobowiązań oraz ich spłaty, zależą od kondycji finansowej pożyczkobiorcy,
- 5) warunki zaciągania długu kształtowane są przez zaciągającego zobowiązanie (musi on dostosować się do warunków określonych przez szeroko rozumianego pożyczkodawcę) oraz do warunków dyktowanych przez rynek, które są odzwierciedleniem oczekiwań potencjalnych inwestorów (chodzi tu przede wszystkim o stopę zwrotu z inwestycji finansowych)²⁸.

Tytuły dłużne zwiększające państwowy dług publiczny

Katalog tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego jest więc znacznie szerszy niż źródła finansowania deficytu budżetowego j.s.t. Warto

²⁶ Termin zapadalności bonów wynosi do roku, przeważnie od 7 do 180 dni.

²⁷ J. Jastrzębska, op. cit., s. 41.

²⁸ Zob. ibidem, s. 19 i cytowany tam W. Gonet, *Zastosowanie budżetu zadaniowego do oceny zdolności kredytowej jednostek samorządu terytorialnego*, „Finanse Komunalne” 2007, 1–2, s. 23–24 oraz 30–31.

w tym kontekście podkreślić, że państwowy dług publiczny obejmuje zobowiązania sektora finansów publicznych z następujących tytułów:

- 1) wyemitowanych papierów wartościowych opiewających na wierzytelności pieniężne,
- 2) zaciągniętych kredytów i pożyczek,
- 3) przyjętych depozytów,
- 4) wymagalnych zobowiązań:
 - a) wynikających z odrębnych ustaw oraz prawomocnych orzeczeń sądów lub ostatecznych decyzji administracyjnych,
 - b) uznanych za bezsporne przez właściwą jednostkę sektora finansów publicznych będącą dłużnikiem (art. 72 ust. 1 u.f.p.).

W oparciu o delegację ustawową zawartą w art. 72 ust. 2 u.f.p. wydane zostało rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2011 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego²⁹, zgodnie z którym kategoria kredytów i pożyczek jest rozumiana szeroko i obejmuje: „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 cena 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 umowy pożyczki lub kredytu, z uwzględnieniem podziału na: a) krótkoterminowe – o pierwotnym terminie zapłaty nie dłuższym niż rok lub podlegające spłacie na żądanie; b) długoterminowe – o pierwotnym terminie zapłaty dłuższym niż rok” (§ 3 pkt 2 rozporządzenia)³⁰.

Umowy o partnerstwo publiczno-prywatne zawierane są na podstawie przepisów ustawy z dnia 19 grudnia 2008 r. o partnerstwie publiczno-prywatnym³¹. Przedmiotem partnerstwa publiczno-prywatnego jest wspólna realizacja przed-

²⁹ Dz.U. Nr 298, poz. 1767, zwane dalej rozporządzeniem.

³⁰ Zob. M. Mazurkiewicz, *Problem zgodności z Konstytucją art. 72 ust. 1 i 2 ustawy o finansach publicznych w zw. z § 3 jej rozporządzenia wykonawczego – zagadnienia dyskusyjne*, „Finanse Komunalne” 2011, 4, s. 5–13.

³¹ Dz.U. z 2009 r. Nr 19, poz. 100 z późn. zm., zwana dalej u.p.p.p.

siewzięcia oparta na podziale zadań i ryzyka pomiędzy podmiotem publicznym i partnerem prywatnym (art. 1 ust. 2 u.p.p.p.)³².

Umową, która została zaklasyfikowana do kategorii kredytów i pożyczek, jest umowa faktoringu. Podstawą prawną faktoringu jest art. 509 § 1 k.c. stanowiący, że „wierzytelności mogą być przeniesione bez zgody dłużnika na osobę trzecią, chyba że sprzeciwiłoby się to ustawie, zastrzeżeniu umownemu albo właściwości zobowiązania”. Faktoring staje się instrumentem bieżącego finansowania należności, które posiadają odroczony termin płatności. Jest to forma alternatywna względem kredytu krótkoterminowego. Środki pieniężne na zapłatę kontrahentom j.s.t. pozyskiwane są od banku albo tzw. firmy factoringowej, a termin zapłaty za faktury ulega wydłużeniu, ponieważ zapłaty dokonuje strona umowy factoringowej, a j.s.t. spłaca to zobowiązanie w późniejszym terminie.

Umowy leasingu zawierane są w oparciu o przepis u.k.c. Przez umowę leasingu „finansujący zobowiązuje się, w zakresie działalności swego przedsiębiorstwa, nabyć rzecz od oznaczonego zbywcy na warunkach określonych w tej umowie i oddać tę rzecz korzystającemu do używania albo używania i pobierania pożytków przez czas oznaczony, a korzystający zobowiązuje się zapłacić finansującemu w uzgodnionych ratach wynagrodzenie pieniężne, równe co najmniej cenie lub wynagrodzeniu z tytułu nabycia rzeczy przez finansującego” (art. 709¹ k.c.). Leasing umożliwia korzystającemu korzystanie ze środka trwałego do momentu całkowitej spłaty kwot przewidzianych w umowie, a przedmiot leasingu jest własnością finansującego.

W praktyce bankowej spotykane jest pojęcie leasingu komunalnego, który kierowany jest do j.s.t., jak również do jednostek budżetowych, samorządowych zakładów budżetowych oraz spółek komunalnych. Już sama sytuacja finansowa danej j.s.t. może przesądzać o wyborze określonego źródła finansowania inwestycji – zbyt wysoki poziom wskaźnika zadłużenia ogółem, niski poziom wolnych środków i nadwyżki operacyjnej z definicji ograniczają możliwość zaciągania dodatkowych kredytów czy też emisji np. obligacji³³. W ramach umowy leasingu istnieje możliwość dostosowania wysokości rat leasingowych do indywidualnych możliwości finansowych leasingobiorcy. Procedura związana z zawarciem umowy leasingu jest stosunkowo prosta i mało czasochłonna.

Przedmiotem umów leasingu mogą być środki trwałe, wartości niematerialne i prawne, a także nieruchomości. W praktyce przedmiot umów leasingu samorządowego może być zatem bardzo szeroki, najczęściej obejmuje projekty z zakresu: ochrony środowiska, ochrony zdrowia, gospodarki odpadami, kanalizacji, oczysz-

³² Szerzej: T. Skoczyński, *Ustawa o partnerstwie publiczno-prywatnym*, Warszawa 2011.

³³ G. Piecek, *Analiza wybranych form pozabudżetowego finansowania inwestycji infrastrukturalnych przez jednostki samorządu terytorialnego*, „Finanse Komunalne” 2010, 1–2, s. 131.

czania ścieków, transportu (drogowego, szynowego, lotniczego)³⁴, kultury i dziedzictwa narodowego, infrastruktury energetycznej, produkcji.

Dotychczas leasing samorządowy, którego przedmiotem były lub są nieruchomości, przybierał jedną z trzech form: leasingu tradycyjnego, leasingu inwestycyjnego, bądź leasingu zwrotnego. Pierwszy z nich polega na zakupie przez leasingodawcę na rynku wskazanej nieruchomości i przekazaniu jej do użytkowania leasingobiorcy (ang. *buy and lease*). Drugi zaś polega na zakupie przez leasingodawcę wskazanego gruntu i finansowaniu inwestycji budowlanych, a po zakończeniu budowy nieruchomość jest przekazywana do użytkowania leasingobiorcy (ang. *build and lease*). Trzeci odnosi się natomiast do odkupu przez leasingodawcę środka trwałego bądź nieruchomości od właściciela i przekazania mu jej z powrotem do użytkowania w ramach umowy leasingu (ang. *sale and leaseback*)³⁵. Umowa ta polega zatem na uwolnieniu środków pieniężnych zamrożonych w posiadanym majątku i możliwości ich wykorzystania w zamian za rezygnację z przysługującego prawa własności. Zwiększa pulę dostępnych środków i płynność. Dotychczasowy właściciel może ponownie objąć prawo własności po dokonaniu spłaty kwot przewidzianych w umowie leasingu.

Warto wskazać także na rozważane przez j.s.t. zastosowanie konstrukcji leasingu zwrotnego nieruchomości. Implikuje on jednak szereg problemów prawnych, dlatego też – *de lege lata* – j.s.t. nie korzystają z tej formy. Wyjątkiem w tym zakresie jest pierwsza sfinalizowana dotychczas umowa leasingu zwrotnego w Polsce zawarta przez Miasto Wrocław w odniesieniu do budynków Urzędu Miasta we Wrocławiu³⁶.

³⁴ Przedsięwzięcia z zakresu komunikacji miejskiej na podstawie umów leasingu finansowały m.in. miasto Warszawa (autobusy dla miasta Warszawy i okolic – leasing na 10 lat, który obejmował 20% ówczesnych autobusów miejskich; ponadto zakup tramwajów niskopodłogowych), Urząd Marszałkowski Województwa Małopolskiego (przetarg na Pojazdy Szynowe PESA Bydgoszcz S.A.), Łódź (zakup 15 niskopodłogowych tramwajów – leasing zwrotny na 10 lat); Port Lotniczy Szczecin-Goleniów Sp. z o.o. (budynek biurowy wraz z terminalem odlotów – leasing na 12 lat); województwo dolnośląskie, łódzkie, mazowieckie, śląskie, warmińsko-mazurskie, wielkopolskie (zamiatarki zakupione przez spółki z udziałem j.s.t. – umowy leasingu finansowego i operacyjnego na 36–60 miesięcy).

³⁵ Zob. nadal aktualne w tym zakresie opracowanie – M.M. Dziedzic-Wach, P. de Ruyter, *Sale and leaseback czyli leasing zwrotny*, „Przegląd Podatkowy” 1998, 5, s. 11.

³⁶ Bankowy Leasing Sp. z o.o. zaoferował 82 mln zł za cztery budynki Urzędu Miejskiego. Gmina Wrocław ma przez 10 lat płacić raty i czynsz dzierżawny za grunt, a po zakończeniu umowy będzie mogła odkupić nieruchomości po cenie ustalonej w umowie leasingu. Miasto uzyskało środki potrzebne na nowe inwestycje, w tym utworzenie 2 tys. miejsc w przedszkolach. J. Kwiatkowski, *Czas na nowe narzędzia finansowania inwestycji*, „Wspólnota” 2012, 43–44, s. 19. Szerzej: P. Zawadzka, *Leasing zwrotny nieruchomości jako źródło finansowania inwestycji samorządowych*, [w:] J. Gliniecka, E. Juchniewicz, T. Sowiński, M. Wróblewska (red.), *Prawo finansowe samorządu terytorialnego. Local Finance Law*, Gdańsk–Nynasham–Sztokholm 2013, s. 307–316.

Wnioski

Katalog instrumentów, które pozwalają na pozyskanie j.s.t. kapitału na pokrycie deficytu, bądź sfinansowanie określonego rodzaju inwestycji jest stosunkowo szeroki. W każdym przypadku przed podjęciem decyzji w zakresie zaciągania zobowiązań finansowych konkretna j.s.t. musi dokonać analizy, w jaki sposób przełoży się to na indywidualny wskaźnik zadłużenia, tj. zdolność do spłaty zobowiązań (art. 243 u.f.p.), ale także wpływu na budżet operacyjny (art. 242 u.f.p.). Ustawodawca wprowadza także ograniczenia co do celu zaciągania zobowiązań, o których mowa w art. 89 u.f.p., a także prawnych form ich zaciągania (art. 217 ust. 2 u.f.p.). Wybór instrumentu finansowania zwrotnego każdorazowo musi być odpowiednio zaplanowany zarówno w budżecie, jak i w wieloletniej prognozie finansowej oraz poprzedzony przeprowadzeniem rzetelnej analizy w przedmiocie zasadności wyboru tego instrumentu. Przeprowadzone badania wskazują, że polskie j.s.t. najchętniej sięgają w tym zakresie po kredyty i pożyczki (zaciągane głównie w bankach), a niektóre z nich także po obligacje komunalne. W sytuacji emisji obligacji komunalnych ze względu na krąg potencjalnych ich nabywców oraz kosztów związanych z emisją można wskazać ofertę prywatną, tj. skierowanie oferty do indywidualnie oznaczonego adresata, poniżej 150 podmiotów, oraz emisję publiczną – kierowaną do nieoznaczonego adresata lub powyżej 150 osób, w ramach której j.s.t. coraz chętniej korzystają z Rynku obligacji Catalyst. Zainteresowanie niektórych j.s.t. koncentruje się także na formach takich jak partnerstwo publiczno-prywatne, factoring czy leasing zwrotny. Implikują one jednak – jak zostało wskazane – więcej problemów prawnych.

Bibliografia

- Borodo A., *Zasady finansowania deficytu budżetowego jednostek samorządu terytorialnego*, [w:] W. Miemieć, B. Cybulski (red.), *Gospodarka budżetowa jednostek samorządu terytorialnego*, Wrocław 2006.
- Dziedzic-Wach M.M., de Ruitter P., *Sale and leaseback czyli leasing zwrotny*, „Przegląd Podatkowy” 1998, 5.
- Gonet W., *Kredyty, pożyczki, obligacje w gospodarce samorządu terytorialnego*, Warszawa 2006.
- Gonet W., *Zastosowanie budżetu zadaniowego do oceny zdolności kredytowej jednostek samorządu terytorialnego*, „Finanse Komunalne” 2007, 1–2.
- Gronkiewicz-Waltz H. (red.), *Prawo bankowe. Komentarz*, Warszawa 2013.
- Huczek S., *Odraczenie terminu spłaty zobowiązań przez jednostki samorządu terytorialnego*, „Finanse Komunalne” 2006, 3.

- Jastrzębska M., *Zarządzanie długiem jednostek samorządu terytorialnego*, Warszawa 2008.
- Kwiatkowski J., *Czas na nowe narzędzia finansowania inwestycji*, „Wspólnota” 2012, 43–44.
- Mazurkiewicz M., *Problem zgodności z Konstytucją art. 72 ust. 1 i 2 ustawy o finansach publicznych w zw. z § 3 jej rozporządzenia wykonawczego – zagadnienia dyskusyjne*, „Finanse Komunalne” 2011, 4.
- Piecek G., *Analiza wybranych form pozabudżetowego finansowania inwestycji infrastrukturalnych przez jednostki samorządu terytorialnego*, „Finanse Komunalne” 2010, 1–2.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2012 r.*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2014.
- Sawicka K., [w:] M. Karlikowska, W. Miemiec, Z. Ofiarski, K. Sawicka, *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz*, Wrocław 2010.
- Skoczyński T., *Ustawa o partnerstwie publiczno-prywatnym*, Warszawa 2011.
- Srokosz W., [w:] E. Fojcik-Mastalska (red.), *Prawo bankowe*, Wrocław 2009.
- Wierzbowski M., Wajda P., [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, 2. wydanie, Warszawa 2014.
- Zawadzka P., *Instrumenty finansowe w gospodarce gminy*, Warszawa 2015.
- Zawadzka P., *Leasing zwrotny nieruchomości jako źródło finansowania inwestycji samorządowych*, [w:] J. Gliniecka, E. Juchniewicz, T. Sowiński, M. Wróblewska (red.), *Prawo finansowe samorządu terytorialnego. Local Finance Law*, Gdańsk–Nynasham–Sztokholm 2013, s. 307–316.