

## Obligacje komunalne jako zewnętrzne źródło finansowania zadań jednostek samorządu terytorialnego

Jolanta Zawora\*

**Streszczenie:** Jednostki samorządu terytorialnego w Polsce realizując zadania, sięgają coraz częściej do zwrotnych źródeł zasilania finansowego. Celem artykułu jest przedstawienie roli obligacji komunalnych w finansowaniu zadań samorządowych oraz ocena rozwoju rynku obligacji komunalnych w Polsce. Analizą objęto lata 2008–2012. W opracowaniu omówiono również kryteria wyboru instrumentów dłużnych przez władze samorządowe oraz korzyści dla jednostek samorządu terytorialnego z tytułu emisji obligacji komunalnych.

Struktura zobowiązań samorządów pozostawała w badanym okresie na zbliżonym poziomie, dominującym źródłem zadłużenia pozostawały kredyty i pożyczki, średni udział obligacji komunalnych w zobowiązaniach nie przekroczył w analizowanym okresie 10%. Na podstawie wzrostu wartości rynku obligacji komunalnych można stwierdzić, że jednostki samorządu terytorialnego coraz częściej sięgały po dłużne papiery wartościowe. W latach 2008–2012 rynek ten wzrósł o prawie 200%. Pomimo wzrostu wartości rynku obligacji komunalnych, pozostawał on w badanych latach najmniejszym segmentem krajowego rynku papierów dłużnych. Tempo wzrostu segmentu obligacji komunalnych znacząco zmalało w 2012 roku.

**Słowa kluczowe:** zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego, obligacje komunalne

### Wprowadzenie

Wykonywanie zadań przez jednostki samorządu terytorialnego (JST) oznacza świadczenie określonych usług na rzecz społeczności lokalnej. Zaspokojenie zbiorowych potrzeb wspólnoty, a w szczególności realizacja zadań określonych w ustawie o samorządzie terytorialnym, wymaga nakładu znacznych środków finansowych. Brak adekwatności pomiędzy poziomem środków finansowych znajdujących się do dyspozycji w budżetach JST a kapitałochłonnością powierzonych tym jednostkom zadań jest jedną z przyczyn poszukiwania przez nie dodatkowych źródeł finansowania zewnętrznego.

Celem artykułu jest przedstawienie roli obligacji komunalnych w finansowaniu zadań jednostek samorządu terytorialnego w Polsce oraz ocena rozwoju rynku obligacji komunalnych w Polsce. W opracowaniu omówiono również kryteria wyboru instrumentów dłużnych przez organy samorządowe oraz korzyści dla jednostek samorządu terytorialnego

---

\* dr Jolanta Zawora, Uniwersytet Rzeszowski, Wydział Ekonomii, Katedra Ekonomiki i Zarządzania, e-mail: jola-zawora@gmail.com.

z tytułu emisji obligacji komunalnych. Okres badawczy obejmuje lata 2008–2012. Analizę przeprowadzono w oparciu o dane pochodzące z raportów Fitch Polska SA, opracowań Ministerstwa Finansów oraz Krajowej Rady Regionalnych Izb Obrachunkowych.

## **1. Zwrotne źródła finansowania zadań gminy i czynniki ich wyboru**

Jednostki samorządu terytorialnego na zaspokojenie potrzeb zbiorowych wspólnoty otrzymują środki finansowe gwarantowane w ustawach, obejmujące dochody własne oraz subwencje i dotacje. Własne źródła dochodów są często niewystarczające na finansowanie zadań samorządu, w szczególności inwestycyjnych. Wśród źródeł zewnętrznych samorządy mogą wykorzystywać instrumenty finansowe o charakterze (Rosa 2011: 367):

- bezzwrotnym (dotacje, subwencje, czy też środki pochodzące z Unii Europejskiej),
- zwrotnym (kredyty, pożyczki, papiery wartościowe – obligacje komunalne).

Osiągnięcie celów jednostek samorządu terytorialnego, a więc realizacja całokształtu zadań o charakterze bieżącym i inwestycyjnym, przy niedostosowaniu do potrzeb źródeł dochodów samorządowych, wymaga podjęcia deficytowego finansowania części zadań, a tym samym wymusza emisję długu lokalnego. Dług jednostki samorządu terytorialnego jest sumą zaciągniętych przez tę jednostkę różnych zobowiązań finansowych w związku z dokonywaniem wydatków przewyższających dochody możliwe do przeznaczenia na ich finansowanie (Surówka 2013: 148). W tym zakresie dług samorządowy obejmuje zobowiązania JST z tytułu:

- zaciągniętych kredytów i pożyczek,
- wyemitowanych papierów wartościowych opiewających na wierzytelności pieniężne,
- przyjętych depozytów,
- wymagalnych zobowiązań wynikających z odrębnych ustaw, prawomocnych orzeczeń sądów lub ostatecznych decyzji administracyjnych, a także uznanych za bezsporne przez właściwą jednostkę sektora finansów publicznych.

Zgodnie z art. 89 ust. 1 ustawy z dnia 27 sierpnia o finansach publicznych, jednostka samorządu terytorialnego może zaciągać kredyty i pożyczki oraz emitować papiery wartościowe na:

- pokrycie występującego w ciągu roku przejściowego deficytu budżetu JST,
- finansowanie planowanego deficytu budżetu JST,
- spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych oraz zaciągniętych pożyczek i kredytów,
- sfinansowanie działań finansowanych ze środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej.

Czynniki warunkujące wybór zwrotnego źródła finansowania przez JST mogą być sklasyfikowane w różnicowany sposób. Można wśród nich wyróżnić m.in. (Zioło 2011: 294):

- czynniki wewnętrzne – związane z uwarunkowaniami funkcjonowania gminy, w tym jej zdolnością do zaciągania zobowiązań, a także ze skalą potrzeb i charakterem planowanych zadań inwestycyjnych,
- czynniki zewnętrzne – leżące po stronie danego źródła finansowania, w tym przede wszystkim dostępność i koszt pozyskania kapitału.

Wśród kryteriów, którymi kierują się władze samorządowe dokonując wyboru źródła zasilania zewnętrznego, można również wyróżnić (Rosa 2011: 367):

- kryterium finansowe,
- kryterium pozafinansowe (społeczne, polityczne, formalno-prawne i organizacyjne).

Kryterium finansowe, które należy do kluczowych czynników decydujących o wyborze instrumentu zwrotnego, pozwala określić źródła kapitału zwrotnego wymagające najmniejszych nakładów finansowych związanych z obsługą zadłużenia. Na koszt pozyskania danego źródła finansowania mają wpływ koszty ponoszone na etapie pozyskania kapitału oraz koszty cykliczne związane z bieżącą obsługą zadłużenia. Istotnym czynnikiem jest także elastyczność instrumentu dłużnego i możliwość dostosowania go do specyfiki realizowanych zadań. Ponadto, wśród tej grupy czynników należy wymienić: dostępność kapitału, szybkość pozyskania kapitału, okres zwrotu kapitału i wymagane zabezpieczenie jego zwrotu, a także ryzyko związane z pozyskaniem kapitału.

Na kryteria ekonomiczne w istotny sposób oddziałują czynniki prawne, które warunkują przede wszystkim dostępność danego źródła finansowania. Jako przykłady prawnych ograniczeń zewnętrznych można podać ustawowe ograniczenia w korzystaniu ze zwrotnego systemu zasilania finansowego przez JST. Ustawowe ograniczenia sprowadzają się z jednej strony do określenia potrzeb, które mogą być finansowane przychodami zwrotnymi, a z drugiej strony do wyznaczania limitów zadłużenia samorządu terytorialnego.

Wśród czynników formalno-organizacyjnych o charakterze zewnętrznym istotne znaczenie mają procedury pozyskania danego źródła finansowania oraz rodzaj dokumentów wymaganych w związku z wykorzystaniem instrumentu zwrotnego. Uwarunkowania o charakterze wewnętrznym związane są m.in. z układem sił politycznych w jednostce, fazą kadencji, poziomem wiedzy i doświadczenia władz decydujących o wyborze danego instrumentu dłużnego, postawą wobec korzystania z finansowania zwrotnego czy możliwością wyodrębnienia w strukturze organizacyjnej stanowiska (lub osoby) odpowiedzialnej za pozyskiwanie i obsługę zadłużenia.

Wybór źródła finansowania deficytu budżetowego powinna zawsze poprzedzać wszechstronna analiza ekonomiczna. Nie należy jednocześnie zapominać o specyfice jednostki samorządowej, jako instytucji publiczno-prawnej powołanej do zaspokajania potrzeb wspólnoty lokalnej, w przypadku której rachunek ekonomiczny musi iść w parze z korzyściami społecznymi (Poniatowicz 2005: 171).

## 2. Charakterystyka prawno-ekonomiczna obligacji komunalnych

Obligacje komunalne są instrumentem równoważenia budżetu oraz zapewnienia płynności finansowej jednostek samorządowych przede wszystkim w długim okresie. Z analizy polskiego rynku obligacji komunalnych wynika, że samorzady emitują obligacje najczęściej w celu finansowania projektów inwestycyjnych, realizowanych w ramach zadań, do których wypełnienia jednostki te zostały powołane (Kozuń-Cieślak 2008: 111).

Kwestie prawne związane z emisją obligacji komunalnych reguluje ustawa z dnia 29 czerwca 1995 roku o obligacjach. Nie wprowadza ona jednak ustawowej definicji obligacji komunalnych. Termin ten jest zbieżny z ogólnym pojęciem obligacji zawartym w art. 4 ust. 1 ustawy o obligacjach. Na podstawie uregulowań zawartych w ustawie, obligacje komunalne mogą być zinterpretowane jako dłużne instrumenty finansowe (papiery wartościowe emitowane w serii), w których jedna strona, zwana emitentem komunalnym (jednostki samorządu terytorialnego, a także ich związki oraz miasto stołeczne Warszawa), stwierdza, że jest dłużnikiem drugiej strony, zwanej obligatariuszem (właściciela obligacji) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia (o charakterze pieniężnym, niepieniężnym i mieszanym) (Poniatowicz 2005: 192). Świadczenie pieniężne polega na zapłacie należności głównej lub należności ubocznych (odsetek) w sposób i terminach określonych w warunkach emisji. Świadczenia niepieniężne mogą polegać np. na przyznaniu preferencji w zakresie nabywania mienia komunalnego lub prawa pierwszeństwa przy wynajmowaniu komunalnych lokali użytkowych. W Polsce emitowane są obligacje komunalne przede wszystkim ze świadczeniami pieniężnymi, emisje obligacji z dodatkowymi świadczeniami niepieniężnymi są nieliczne w skali kraju (Huczek 2010: 9).

Ze względu na miejsce (kraj) emisji obligacje można podzielić na krajowe (emitowane w kraju emitenta, wystawiane w walucie krajowej) oraz zagraniczne (emitowane poza granicami państwa emitenta), których szczególnym rodzajem są tzw. euroobligacje. Dotychczas w Polsce kilka miast dokonało emisji zagranicznych, w tym m.in. Gdańsk, Kraków, Warszawa.

Z uwagi na termin wykupu, obligacje można podzielić na: krótkoterminowe – o terminie wykupu krótszym niż rok (w przypadku JST służą przede wszystkim do finansowania przejściowego deficytu budżetu), średnioterminowe – o terminie wykupu dłuższym niż 1 rok a krótszym niż 5 lat oraz długoterminowe – o terminie wykupu dłuższym niż 5 lat. Obligacje komunalne zwykle podzielone są na serie o zróżnicowanym terminie wykupu (niekiedy również na transe, składające się z serii emitowanych w poszczególnych latach – dwóch lub trzech). Przyjmowany termin wykupu obligacji wynosi zwykle od 3 do 7 lub 8 lat, choć zdarzają się również obligacje kilkunastoletnie (Huczek 2010: 10).

Podstawę prawną emisji obligacji komunalnych przez gminy stanowią w Polsce również:

- ustawa o samorządzie gminnym (powiatowym i województwa),
- ustawa o obrocie instrumentami finansowymi z dnia 29 lipca 2005 roku oraz ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych z 29 lipca 2005 roku.

Wewnętrzną podstawą prawną emisji obligacji komunalnych jest uchwała odpowiedniego organu stanowiącego jednostki samorządu terytorialnego (rady gminy, powiatu lub sejmiku województwa).

Emitent obligacji komunalnych jest zobowiązany oznaczyć cel emisji i nie może przeznaczyć środków pochodzących z emisji obligacji na inne cele. Samorządy pozyskane w ten sposób środki pieniężne przeznaczają najczęściej na inwestycje związane z utrzymaniem i rozbudową szeroko rozumianej infrastruktury. Zainteresowanie obligacjami w polskich samorządach wciąż rośnie, zwłaszcza po przystąpieniu Polski do UE. Wśród korzyści z emisji obligacji dla emitenta (w porównaniu z kredytem komercyjnym) można wymienić (Korenik 2012: 95; Huczek 2010: 12):

- szybką procedurę – wynikającą m.in. z braku obowiązku stosowania ustawy z dnia 29 stycznia 2004 roku Prawo zamówień publicznych, dzięki czemu emitent uzyskuje swobodę w ustalaniu warunków emisji oraz wyboru wykonawcy (banku),
- elastyczność – emitent ma większą swobodę w ukształtowaniu warunków finansowania niż kredytobiorca. Elastyczność obligacji przejawia się przede wszystkim w swobodzie ustalania przez JST terminów emisji oraz możliwości dopasowania terminów wykupu do możliwości budżetowych,
- długi okres finansowania – zapadalność obligacji komunalnych, czyli okres, po upływie którego następuje ich wykup, może być dłuższy niż okres finansowania przez kredyt bankowy, co umożliwia lepsze dopasowanie struktury i harmonogramu spłat do możliwości budżetu. Najczęściej emitowane są obligacje 5–8 letnie, występują też obligacje kilkunastoletnie. Ponadto, obligacje nie podlegają spłacie zaraz po emisji (można powiedzieć o długiej „karencji” w spłacie kapitału),
- promocję emitenta – obligacje są postrzegane jako instrument bardziej nowoczesny niż kredyt, a samorząd emitujący obligacje jako jednostka aktywna, korzystająca z innowacyjnych instrumentów finansowych. Korzyści marketingowe z emisji obligacji są większe, jeżeli obligacje są wprowadzone na rynek Catalyst. Upublicznienie informacji o emisji i emitencie pozwala wejść danej JST na rynek kapitałowy. Dostęp szerszej grupy podmiotów do finansowania za pośrednictwem Catalyst wpływa na rozwój samorządów lokalnych, jak również na rozwój rynku obligacji komunalnych,
- możliwość uzyskania wyższych kwot finansowania oraz dywersyfikację źródeł finansowania,
- brak ścisłego monitoringu inwestycji poprzez bank w czasie finansowania – w przypadku finansowania kredytem bank ściśle monitoruje realizację inwestycji, weryfikuje sytuację kredytobiorcy,
- mniej restrykcyjne niż w przypadku kredytu wymogi dotyczące ryzyka i zabezpieczeń,
- możliwość pełniejszego wykorzystania funduszy unijnych dzięki sfinansowaniu wkładu własnego,
- możliwość niższych kosztów pozyskania kapitału niż w przypadku kredytu – wynikająca przede wszystkim z częstotliwości spłaty kapitału, w przypadku obligacji odsetki

płacone są zwykle raz do roku, co powoduje, że dla takiego samego oprocentowania nominalnego efektywne koszty obsługi obligacji będą mniejsze niż w przypadku kredytu z odsetkami płaconymi np. co miesiąc lub co kwartał. Wynika to z uwzględnienia wartości pieniądza w czasie. Poza tym nominalne oprocentowanie obligacji zwykle jest porównywalne lub mniejsze od oprocentowania kredytu komercyjnego.

Wybór zwrotnego źródła finansowania działalności samorządu powinna jednak zawsze poprzedzać wszechstronna analiza ekonomiczna. Nie można jednoznacznie stwierdzić, że dane źródło (kredyt lub emisja obligacji) jest skuteczniejsze czy tańsze. Skuteczność zastosowania obligacji jako źródła finansowania jest uzależniona od wielu czynników, w tym m.in. od kosztów emisji, rozwoju gospodarczego samorządu, poziomu zaufania do władz samorządowych, konkurencyjności oprocentowania, a także obecności tradycji stosowania tej formy pozyskiwania kapitału (Adamiak 2010: 145).

### 3. Obligacje komunalne jako zwrotne źródło finansowania wykorzystywane przez JST

Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w latach 2008–2012 systematycznie rosło (tabela 1). Szczególnie wysoki wzrost zadłużenia sektora samorządowego wystąpił po 2008 roku. Udział poszczególnych typów jednostek samorządu terytorialnego w zobowiązaniach ogółem pozostawał w badanym okresie na zbliżonym poziomie. W największym stopniu dług samorządowy generowały gminy i miasta na prawach powiatu (odpowiednio 38,6 oraz 43,6% udziału w zobowiązaniach ogółem w 2012 roku).

Nie zmieniała się znacząco w badanym okresie również struktura zobowiązań według tytułów dłużnych (tabela 2).

**Tabela 1**

Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w latach 2008–2012

Wyszczególnienie	2008	2009	2010	2011	2012
w mld zł					
Jednostki samorządu terytorialnego	28,8	40,3	55,1	65,7	67,8
Gminy	10,8	14,6	21,9	26,0	26,2
Powiaty	2,9	3,9	5,4	6,1	6,0
Miasta na prawach powiatu	12,8	18,7	23,4	28,1	29,6
Województwa	2,3	3,0	4,3	5,5	6,1
w %					
Jednostki samorządu terytorialnego	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Gminy	37,6	36,3	39,8	39,5	38,6
Powiaty	10,0	9,7	9,9	9,3	8,8
Miasta na prawach powiatu	44,4	46,5	42,5	42,7	43,6
Województwa	8,0	7,6	7,8	8,4	9,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych (2009, 2010, 2011, 2012, 2013).

Dominującą pozycję utrzymywały kredyty i pożyczki, które w 2012 roku stanowiły 92,5% posiadanych przez wszystkie typy JST zobowiązań. Emisja papierów wartościowych stanowiła niewielki udział w strukturze zobowiązań ogółem w skali kraju, udział tego źródła wahał się w badanym okresie od 9,8% zobowiązań w 2008 roku do 7,2% w roku 2012. Należy jednak stwierdzić, że wartość zobowiązań wynikających z emisji papierów wartościowych w analizowanym okresie nominalnie wzrosła.

**Tabela 2**

Struktura zobowiązań JST według tytułów dłużnych w latach 2008–2012 (%)

Wyszczególnienie	2008	2009	2010	2011	2012
Zobowiązania ogółem,	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
w tym:					
emisja papierów wartościowych	9,8	12,8	8,0	7,6	7,2
kredyty i pożyczki	89,6	86,7	91,5	92,0	92,5
pozostałe zobowiązania	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Ministerstwo Finansów (2012).

Według danych Krajowej Rady Regionalnych Izb Obrachunkowych, w 2012 roku udział obligacji komunalnych w całości zobowiązań najwyższy był w województwach – 5,5%, w miastach na prawach powiatu wynosił 4,9% (bez m.st. Warszawy, gdzie emisja papierów wartościowych była głównym źródłem zobowiązań i stanowiła 53% całości jego zobowiązań), w powiatach ich udział wyniósł 2,3%, w gminach – 0,9% (Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych 2013).

Na podstawie wzrostu wartości rynku obligacji komunalnych można stwierdzić, że jednostki samorządu terytorialnego coraz częściej sięgały po dłużne papiery wartościowe (tabela 3). W latach 2008–2012 rynek ten wzrósł o prawie 200%. Liczba emitentów obligacji komunalnych wzrosła z 373 w 2008 roku do ponad 500 w roku 2012.

**Tabela 3**

Rynek obligacji komunalnych w Polsce w latach 2008–2012

Lata	Wartość emisji w danym roku (mln zł)	Wartość rynku na koniec danego roku (mln zł)	Udział rynku obligacji komunalnych w rynku nieskarbowych papierów dłużnych (%)
2008	866	4 461	10
2009	3 099	7 101	14
2010	4 638	10 855	16
2011	4 569	14 350	14
2012	2 584	15 619	13

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Fitch Polska (2012).

Pomimo wzrostu wartości rynku obligacji komunalnych, pozostawał on w badanych latach najmniejszym segmentem krajowego rynku papierów dłużnych (tabela 4). Tempo wzrostu segmentu obligacji komunalnych w latach 2011–2012 w stosunku do lat poprzednich zmalało. Polski rynek obligacji komunalnych wartościowo wzrósł w 2012 roku o 8,8% w porównaniu z rokiem ubiegłym, był to wzrost zdecydowanie niższy niż w 2011 roku, w którym wzrost tego rynku w stosunku do poprzedniego roku wyniósł 32,2%. Inne segmenty polskiego rynku długu nieskarbowego (obligacje korporacyjne, bankowe) rosły w 2012 roku szybciej, w wyniku czego udział obligacji komunalnych w całym rynku nieskarbowych papierów dłużnych spadł do 13,3%.

**Tabela 4**

Wartość poszczególnych segmentów rynku długu w Polsce w latach 2008–2012 (mln zł)

Wyszczególnienie	2008	2009	2010	2011	2012
Wartość rynku	44 753	48 000	67 279	97 539	117 710
Rynek bez obligacji infrastrukturalnych BGK	44 753	40 750	53 991	76 468	92 914
KPD	12 952	9 970	14 794	22 249	26 366
Przedsiębiorstwa	14 944	12 158	17 577	24 185	31 356
Banki	12 395	18 966	24 053	36 755	44 368
Banki bez obligacji infrastrukturalnych BGK	12 395	11 716	10 766	15 684	19 573
Samorządy	4 461	6 906	10 855	14 350	15 619

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Fitch Polska (2012).

Mniejsza ilość emisji długu przez JST w 2012 roku wiązała się m.in. z mniejszą dynamiką samorządowych inwestycji infrastrukturalnych, wynikającą z wyczerpywania się funduszy unijnych w ramach perspektywy finansowej 2007–2013. Od 2011 roku nastąpił spadek wydatków inwestycyjnych JST w Polsce, szczególnie widoczny w 2012 roku (wartość wydatków inwestycyjnych JST spadła do 34,4 z 41,2 mld zł w 2011 roku) (Zawora 2013: 49).

Zahamowanie dynamiki wzrostu zadłużenia samorządów widoczne w 2012 roku wiązało się również z koniecznością dostosowywania się jednostek samorządowych do bardziej rygorystycznych limitów zadłużenia, które zaczęły obowiązywać od 2014 roku<sup>1</sup>.

## Uwagi końcowe

Proces zadłużania się jednostek samorządowych, który obserwowany jest szczególnie silnie od momentu akcesji Polski do Unii Europejskiej, związany z absorpcją środków UE i realizacją inwestycji infrastrukturalnych, w 2012 roku uległ zahamowaniu. W tym czasie rosło również zainteresowanie w polskich samorządach emisją obligacji, jednak źródło to

<sup>1</sup> Reguły zaciągania zobowiązań, mające na celu przeciwdziałanie nadmiernemu zadłużaniu się JST, zdefiniowano w ustawie z dnia 27 sierpnia 2009 roku o finansach publicznych, DzU 2009, nr 157, poz. 1240.



stanowiło niewielki udział w strukturze zobowiązań ogółem. Mimo wzrostu wartości rynku obligacji komunalnych, pozostawał on najmniejszym segmentem rynku obligacji pozaskarbowych.

W 2012 roku nastąpiło zahamowanie wzrostu polskiego rynku obligacji do około 9% (w stosunku do roku poprzedniego). Według raportu Fitch Polska, w najbliższych latach rynek obligacji komunalnych utrzyma podobne roczne tempo wzrostu, potrzeby pożyczkowe samorządów będą bowiem wciąż duże, ze względu na kontynuację dużych projektów infrastrukturalnych, w tym współfinansowanych środkami z funduszy UE.

W opracowanej przez Ministerstwo Finansów prognozie dotyczącej stanu finansów JST w latach 2013–2016 wskazano, że zadłużenie JST będzie rosło do 2015 roku (Ministerstwo Finansów 2012). Dopiero w 2016 roku przewidywany jest spadek długu jednostek samorządu terytorialnego. Mimo, że dominującym instrumentem w finansowaniu potrzeb pożyczkowych JST pozostaną kredyty pozyskiwane z banków na rynku krajowym, przewiduje się utrzymanie istotnej roli zadłużenia z tytułu obligacji, w tym emitowanych na rynkach międzynarodowych.

## Literatura

- Adamiak J. (2010), *Rynek obligacji komunalnych w okresie spowolnienia gospodarczego w Polsce*, w: *Finanse przedsiębiorstw i finanse publiczne. Wybrane aspekty*, red. A. Uziębło, M. Kalinowski, M. Pronobis, Prace Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Gdańsku, Gdańsk, s. 145–148.
- Huczek S. (2010), *Obligacje komunalne na Catalyst, Przewodnik dla potencjalnych emitentów*, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Warszawa, s. 9–13.
- Korenik D. (2012), *Finansowanie inwestycji infrastrukturalnych w formule partnerstwa publiczno-prywatnego. Kwestie wybrane*, w: *Finanse i ryzyko w kształtowaniu rozwoju regionu*, red. M. Dylewski, Zeszyty Naukowe WSB w Poznaniu nr 41/2012, Wyd. WSB, Poznań, s. 94–96.
- Kozuń-Cieślak G. (2008), *Obligacje komunalne, Instrumenty dłużne dla jednostek samorządu terytorialnego*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa, s. 111–116.
- Podsumowanie IV kwartału 2012 i roku 2012 na rynku nieskarbowych instrumentów dłużnych w Polsce*, Fitch Polska, [www.fitchpolska.com.pl](http://www.fitchpolska.com.pl) (10.01.2014).
- Poniatowicz M. (2005), *Dług publiczny w systemie finansowym jednostek samorządu terytorialnego (na przykładzie miast na prawach powiatu)*, Wyd. Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok, s. 171, 192.
- Rosa A. (2011), *Kredyty i obligacje jako formy pozyskiwania środków finansowych przez JST w Polsce*, w: *Finanse publiczne*, red. J. Sokołowski, A. Żabiński, Prace Naukowe UE we Wrocławiu nr 167, Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław, s. 367.
- Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 roku, Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, [www.rio.gov.pl](http://www.rio.gov.pl) (25.01.2014).
- Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2013–2016 (2012), Ministerstwo Finansów, Warszawa, s. 39, [www.mf.gov.pl](http://www.mf.gov.pl) (27.01.2014)
- Surówka K., *Samodzielność finansowa samorządu terytorialnego w Polsce*, PWE, Warszawa 2013, s. 148–149.
- Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym, DzU 2001, nr 142, poz. 1591 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie powiatowym, DzU 2001, nr 142, poz. 1592 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie województwa, DzU 2001, nr 142, poz. 1593, z późn. zm.
- Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach, DzU 2001, nr 120, poz. 1300 ze zm.
- Ustawa z dnia 29 stycznia 2004 r. Prawo zamówień publicznych, DzU 2010, nr 113, poz. 759 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, DzU, nr 211, poz. 1384, z późn. zm.
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, DzU, nr 185, poz. 1493, z późn. zm.

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

Zawora J. (2013), *Zadłużenie i wynik operacyjny gmin w świetle uwarunkowań prawnych i samorządowych wydatków inwestycyjnych*, Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie, „Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej”, nr 103, Wydawnictwo SGGW, Warszawa, s. 49–50.

Zioło M. (2011), *Zewnętrzne, obce źródła finansowania wydatków inwestycyjnych gmin i determinanty ich doboru*, Zeszyty Naukowe nr 10, PTE, Kraków, s. 294.

Zobowiązania według tytułów dłużnych jednostek samorządu terytorialnego (2012), Ministerstwo Finansów, Warszawa, [www.mf.gov.pl](http://www.mf.gov.pl) (26.01.2014).

#### **MUNICIPAL NOTES AS AN EXTERNAL SOURCE OF FINANCING THE TASKS OF LOCAL TERRITORIAL**

**Abstract:** The local government units in Poland are using more and more often returnable financial sources to perform their tasks. The aim of this article is to present the role of municipal bonds in the financing of local government tasks and assess the development of the municipal bond market in Poland. The analysis covered the years 2008-2012. This study also discusses the criteria for the selection of debt securities by local authorities and the benefits for local government units because of the issue of municipal bonds. The structure of local government obligations during the considered period was fairly constant, the dominant source of debt remained loans, the average share of municipal bond of the commitments did not exceed in the period 10%. It can be stated on the basis of the increase in value of the municipal bond market, that the local government more and more often reached for the debt securities. In 2008-2012 this market increased by almost 200%. Despite the increase of the value, the municipal bond market has remained the smallest segment of the domestic debt market on the examined years. The rate of growth of municipal bond segment significantly declined in 2012.

**Keywords:** debt of local government units, municipal bonds

#### **Cytowanie**

Zawora J. (2014), *Obligacje komunalne jako zewnętrzne źródło finansowania zadań jednostek samorządu terytorialnego*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 802, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 65, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 205–214; [www.wneiz.pl/frfu](http://www.wneiz.pl/frfu).