



PAŃSTWOWA WYŻSZA SZKOŁA ZAWODOWA W KONINIE

# **DOSKONALENIE ZARZĄDZANIA W SAMORZĄDACH LOKALNYCH**

**REDAKCJA NAUKOWA**

**ROMA FIMIŃSKA-BANASZYK**

**ARTUR ZIMNY**

**Konin 2013**

Autorzy

Iwona Bocian, Waldemar W. Budner, Ewa Dygas, Roma Fimińska-Banaszyk, Kamila Graniczna, Przemysław Józwiak, Dariusz Kałużny, Dorota Kwiatkowska, Agnieszka Michalak, Ryszard Nawrocki, Witold Nowak, Ewelina Rapęła, Maria Remiezowicz, Krzysztof Waliszewski, Adam Wolanowski, Artur Zimny, Artur Zwierzyński

Recenzja naukowa  
prof. dr hab. Wanda Gaczek

Redakcja i korekta  
Ewa Kapyszewska

Projekt okładki  
Agnieszka Jankowska

Skład i łamanie  
Piotr Bajak

Druk i oprawa  
Sowa – druk na życzenie, ul. Hrubieszowska 6a, 01-209 Warszawa, <http://www.sowadruk.pl/>

ISBN 978-83-88335-87-7

© Copyright by Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa w Koninie  
© Copyright by Iwona Bocian, Waldemar W. Budner, Ewa Dygas, Roma Fimińska-Banaszyk, Kamila Graniczna, Przemysław Józwiak, Dariusz Kałużny, Dorota Kwiatkowska, Agnieszka Michalak, Ryszard Nawrocki, Witold Nowak, Ewelina Rapęła, Maria Remiezowicz, Krzysztof Waliszewski, Adam Wolanowski, Artur Zimny, Artur Zwierzyński



Wydawnictwo Państwowej Wyższej Szkoły Zawodowej w Koninie  
ul. kard. S. Wyszyńskiego 3C, 62-510 Konin  
tel. 63-249-72-09  
e-mail: [wydawnictwo@konin.edu.pl](mailto:wydawnictwo@konin.edu.pl)

# ZARZĄDZANIE ZADŁUŻENIEM JEDNOSTEK SAMORZĄDU TERYTORIALNEGO W POLSCE

Krzysztof Waliszewski

## Wstęp

Problemy związane z nadmiernym zadłużeniem i przekredytowaniem, które uznaje się za przyczynę kolejnej odsłony współczesnego kryzysu finansowego, dotyczą zarówno gospodarstw domowych, przedsiębiorstw oraz całego sektora publicznego, w tym w szczególności państw i sektora samorządowego. Obserwowane problemy związane z groźbą upadłości państwa greckiego lub, jak niektórzy twierdzą, kontrolowaną jego upadłością oraz zapowiedzi problemów z obsługą długu innych państw – w tym Włoch i Hiszpanii – są spowodowane nadmiernym zadłużeniem państwa. Wskaźnik przekraczał znacznie dopuszczalną granicę zadłużenia, równą 60% PKB. Zmniejszenie zadłużenia sektora publicznego w stosunku do PKB, do czego współcześnie dążą władze na poziomie centralnym, nie jest możliwe bez ograniczania zadłużenia na poziomie lokalnym i regionalnym, czyli samorządowym. Szczególnie ważną kwestią stało się to w Polsce, w związku z zagrożeniem przekroczenia II progu norm ostrożnościowych i samicyjnych (dług publiczny/PKB>55%) określonego w ustawie o finansach publicznych. Jego przekroczenie wiązałoby się z poważnymi konsekwencjami w zakresie wpływów budżetowych, głównie podatkowych (w tym kolejny wzrost podatku VAT), które musiałyby wzrosnąć, oraz wydatków budżetowych, które należałoby zamrozić. Będące przy władzy elity polityczne zdają sobie sprawę, że do takiej sytuacji nie można dopuścić, ponieważ spowodowałaby spadek notowań u wyborców.

Celem artykułu jest wyjaśnienie specyfiki zarządzania długiem przez jednostki samorządu terytorialnego, z uwzględnieniem jego wielkości, stosunku do PKB, udziału w długu sektora publicznego oraz stosowanych instrumentów finansowania długu. Szczególną uwagę zwrócono na kwestię zmiany regulacji ustawowych w zakresie finansów publicznych (uchwalenie nowej ustawy o finansach publicznych i jej wpływ na

zarządzanie długiem przez samorządy<sup>1)</sup> oraz na kwestię nowoczesnej formy zadłużania samorządów – emisję obligacji komunalnych (municipalnych) i możliwość obecności miast i gmin na rynku kapitałowym poprzez notowanie tych obligacji na rynku obligacji GPW w Warszawie – Catalyst.

W artykule wykorzystano bogatą literaturę z zakresu finansów publicznych i samorządowych, analizę przepisów prawnych, analizę danych statystycznych oraz materiały z zakresu obligacji komunalnych – ich istoty, rodzajów, pełniących funkcji, procedury emisji, wprowadzania na rynek giełdowy Catalyst.

## 1. Pojęcie zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego

Podczas rozważań na temat długu publicznego „rzucano” dotychczas tzw. zasłonę milczenia na temat zadłużenia budżetów samorządowych, ponieważ wychodzono z założenia, że zadłużenie to stanowi niewielki element państwowego długu publicznego. Z biegiem lat skala zjawiska jednak wzrastała<sup>2)</sup>.

Zadłużenie dowolnego podmiotu można zdefiniować jako pewną kwotę kapitału do spłaty w określonym terminie, a także regularne płatności odsetek jako kosztu udostępnienia kapitału przez kapitałodawców. Podstawową przyczyną zadłużenia jest brak pokrycia bieżących wydatków przez bieżące dochody, co powoduje konieczność znalezienia zewnętrznych źródeł finansowania powstającego deficytu. Podstawową zatem przyczyną powstawania i narastania zadłużenia sektora publicznego szczebla centralnego i lokalnego jest występujący i chroniczny deficyt budżetowy, wynikający z ciągłego niedoboru środków budżetowych na sfinansowanie świadczeń i potrzeb społecznych.

Zadłużenie sektora publicznego wywołuje wiele skutków, do których można zaliczyć:

- obciążenie budżetu bieżącego i przyszłych budżetów kosztami obsługi długu i kwotą zwrotu kapitału w okresie zapadalności długu,
- w przypadku chronicznych deficytów budżetowych koszty obsługi długu powiększają deficyt budżetowy, co w długim okresie oznacza narastanie długu publicznego,
- wobec braku racjonalnej perspektywy zwrotu długu spłata zapadających kredytów, pożyczek i wyemitowanych obligacji skarbowych odbywa się poprzez zaciąganie nowych kredytów i pożyczek oraz emisję obligacji skarbowych (tzw. rolowanie długu), przy czym im wyższy poziom zadłużenia, tym dla inwestorów wyższe ryzyko zwrotu kapitału przez podmiot publiczny, a co za tym idzie wyższe oczekiwania dotyczące oprocentowania czy rentowności obligacji skarbowych,
- problem narastania długu publicznego może doprowadzić do tzw. spirali zadłużenia, która w konsekwencji oznacza wzrost kosztów obsługi długu w związku ze wzrostem ryzyka emitenta – podmiotu publicznego,

<sup>1)</sup> Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 roku o finansach publicznych (Dz.U. z 2009 r. Nr 157, poz. 1240 z późn. zm.).

<sup>2)</sup> G. Gołębiowski, *Dług jednostek samorządu terytorialnego*, w: *Polityka Finansowa Polski wobec aktualnych i przyszłych wyzwań*, J. Kulawik, E. Mazurkiewicz (red.), tom II, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Ekonomicznej, Warszawa 2005.

- powiększanie zadłużenia publicznego przy braku perspektywy jego spłaty oznacza obciążenie spłatą kapitału i odsetek przyszłych pokoleń, które otrzymują od poprzedników „bagaż” finansowy do spłaty<sup>3</sup>.

## **2. Zadłużenie sektora samorządowego a zadłużenie sektora finansów publicznych**

Zakres podmiotowy sektora finansów publicznych według metodyki krajowej określa ustawa o finansach publicznych z 27 sierpnia 2009 roku, która tworzy zamknięty katalog jednostek zaliczanych do sektora finansów publicznych<sup>4</sup>. W znaczeniu przedmiotowym sektor finansów publicznych tworzą (zob. schemat 1):

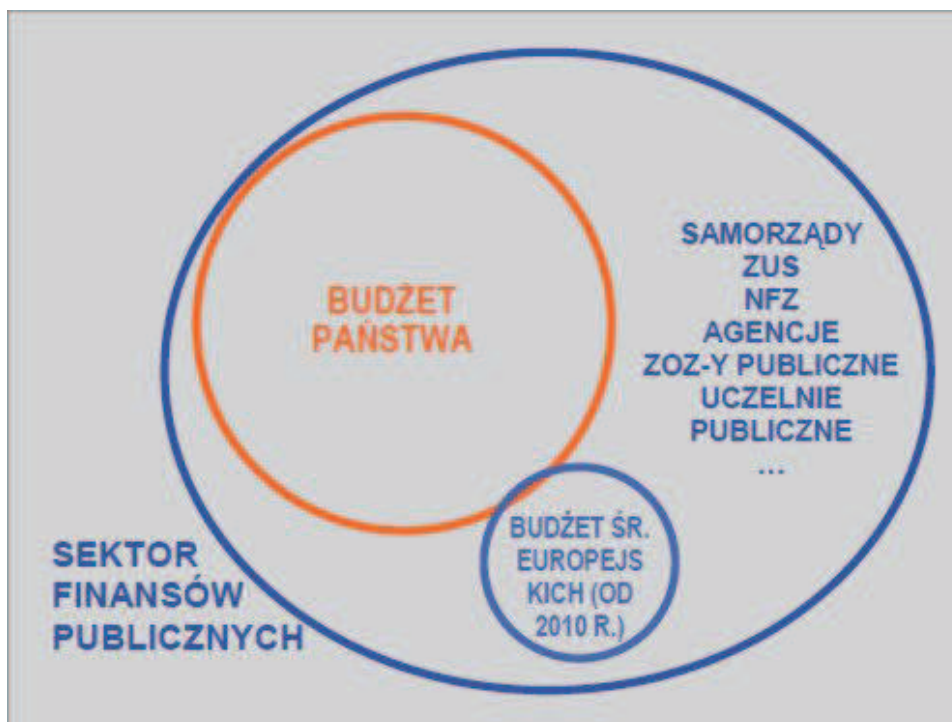
- budżet państwa,
- budżet środków europejskich (od 2010 roku),
- budżety samorządów, ZUS, NFZ, agencje, zakłady opieki zdrowotnej, uczelnie publiczne.

---

<sup>3</sup> Widocznym przejawem obciążenia przyszłych pokoleń kosztami długu jest tablica postawiona w Warszawie przez Fundację Obywatelskiego Rozwoju (FOR) Leszka Balcerowicza, która w systemie ciągłym obrazuje proces narastania zadłużenia Polski ogółem oraz w przeliczeniu na statystycznego Polaka.

<sup>4</sup> Zgodnie z ustawą o finansach publicznych sektor finansów publicznych tworzą:

- 1) organy władzy publicznej, w tym organy administracji rządowej, organy kontroli państwowej i ochrony prawa oraz sądy i trybunały,
- 2) jednostki samorządu terytorialnego oraz ich związki,
- 3) jednostki budżetowe,
- 4) samorządowe zakłady budżetowe,
- 5) agencje wykonawcze,
- 6) instytucje gospodarki budżetowej,
- 7) państwowe fundusze celowe,
- 8) Zakład Ubezpieczeń Społecznych i zarządzane przez niego fundusze oraz Kasa Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego i fundusze zarządzane przez Prezesa Kasy Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego,
- 9) Narodowy Fundusz Zdrowia,
- 10) samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej,
- 11) uczelnie publiczne,
- 12) Polska Akademia Nauk i tworzone przez nią jednostki organizacyjne,
- 13) państwowe i samorządowe instytucje kultury oraz państwowe instytucje filmowe,
- 14) inne państwowe lub samorządowe osoby prawne utworzone na podstawie odrębnych ustaw w celu wykonywania zadań publicznych, z wyłączeniem przedsiębiorstw, instytutów badawczych, banków i spółek prawa handlowego.



Rys. 1. Struktura sektora finansów publicznych w Polsce

Źródło: *Finanse publiczne w Polsce w okresie kryzysu*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2012, [www.mf.gov.pl](http://www.mf.gov.pl) (dostęp 2.02.2012).

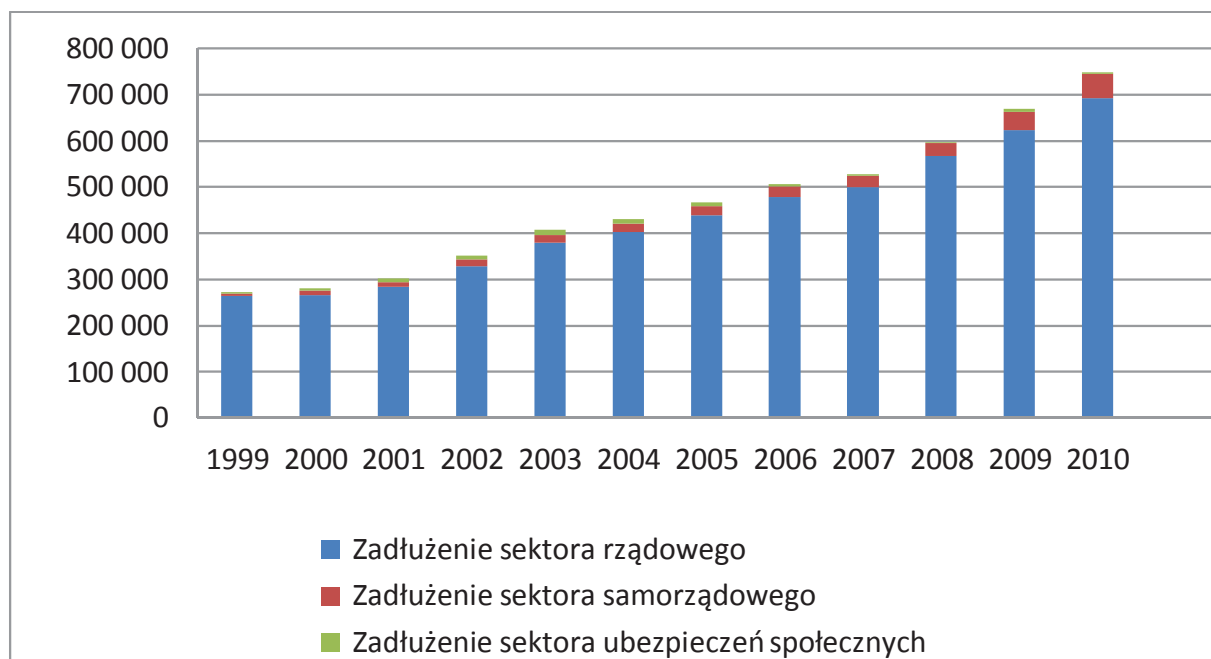
Ustawa o finansach publicznych z 27 sierpnia 2009 roku definiuje pojęcie państwowego długu publicznego jako zobowiązania sektora finansów publicznych z następujących tytułów:

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

Ponadto państwowy dług publiczny oblicza się jako wartość nominalną zobowiązań jednostek sektora finansów publicznych po wyeliminowaniu wzajemnych zobowiązań między jednostkami tego sektora.

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

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



Rys. 2. Struktura zadłużenia sektora publicznego w mln zł

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów [www.mf.gov.pl](http://www.mf.gov.pl) (dostęp 2.02.2012).

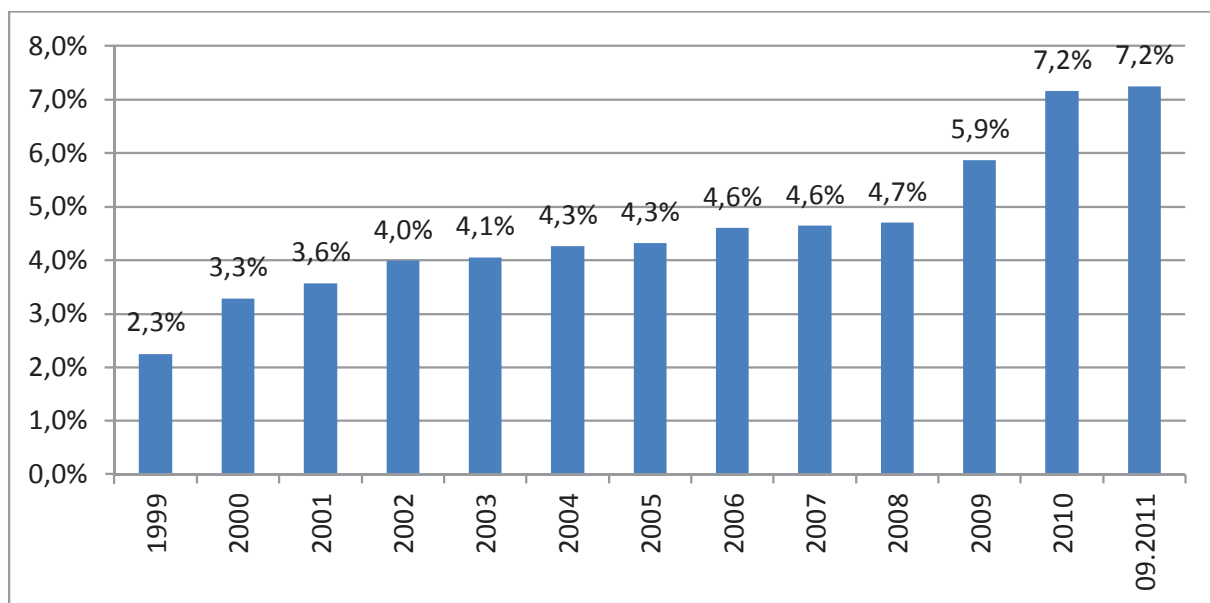
Statystyki w Polsce wskazują, że wzrostowi zadłużenia sektora publicznego ogółem towarzyszył wzrost zadłużenia sektora samorządowego. W okresie od 1999 roku do września 2011 roku dług publiczny wzrósł z 273,36 mld zł do 798,82 mld zł (wzrost prawie trzykrotny). W tym samym okresie zadłużenie sektora samorządowego wzrosło z 6,16 mld zł do 57,88 mld zł (wzrost ponad dziewięciokrotny). Znacznie wyższa dynamika wzrostu długu sektora samorządowego w stosunku do długu sektora publicznego spowodowała zwiększenie udziału długu samorządowego w zadłużeniu sektora publicznego ogółem: w 1999 roku udział ten wynosił 2,3%, a we wrześniu 2011 roku już 7,2%. Największy wzrost tego udziału można było zaobserwować w okresie 2008-2009: aż o 2,5 punktów procentowych (z 4,7% do 7,2%). Powszechne korzystanie z komercyjnych źródeł zadłużania pojawiło się w polskich samorządach dopiero pod koniec lat dziewięćdziesiątych. W 1998 roku zaciągnięty dług komercyjny był po raz pierwszy wyższy od pożyczek o charakterze preferencyjnym, a w 2001 roku komercyjne kredyty i obligacje stanowiły już 2/3 nowego długu JST.

Z danych statystycznych wynika, że problem narastającego zadłużenia nie ominął samorządów. Wśród wielu przyczyn powstawania deficytu budżetu JST należy wskazać na<sup>5</sup>:

- planowane wydatki (przede wszystkim wydatki inwestycyjne) nieznajdujące pokrycia w planowanych dochodach ze źródeł bezzwrotnych – pojawiają się potrzeby pożyczkowe budżetu JST i występuje tzw. deficyt planowany,

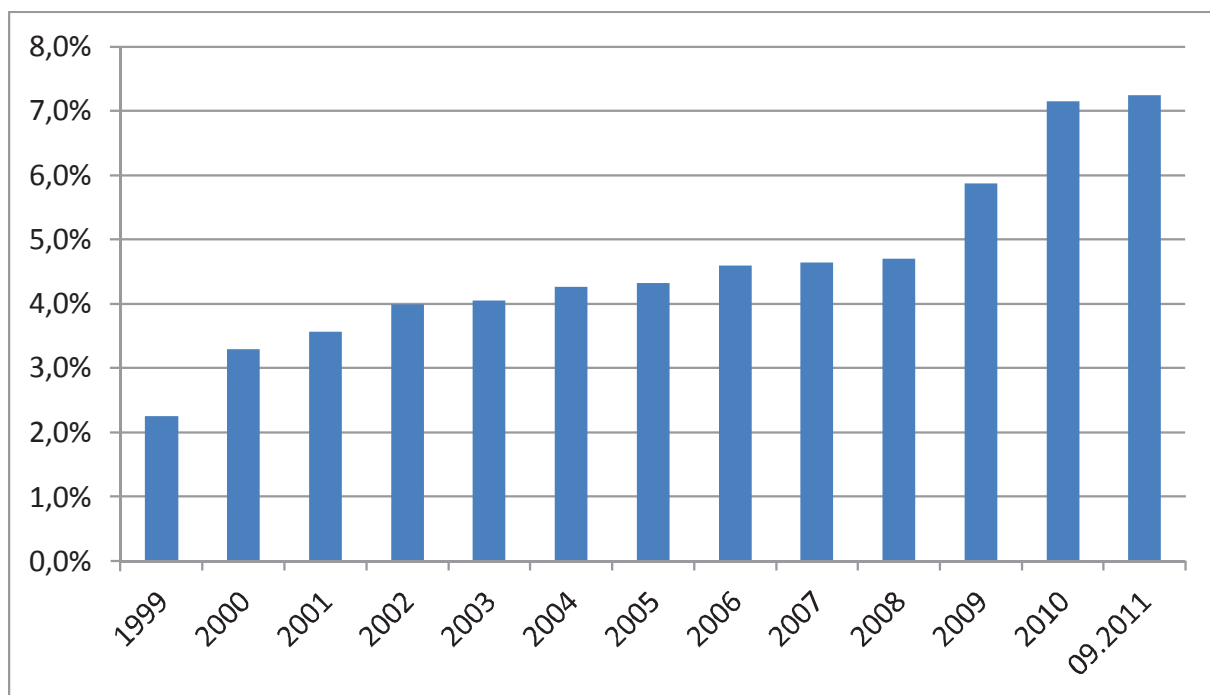
<sup>5</sup> M. Jastrzębska, *Zarządzanie długiem jednostek samorządu terytorialnego*, Oficyna Wolters Kluwer Business, Warszawa 2009, s. 19-20.

- utrata płynności finansowej, gdy tempo realizacji wydatków jest szybsze od tempa realizacji dochodów (np. w wyniku opóźnień w regulowaniu zobowiązań wobec JST, przekazywaniu z budżetu państwa dotacji, subwencji, dochodów z tytułu udziału we wpływach z podatków dochodowych), powstaje deficyt bieżący,



Rys. 3. Udział zadłużenia sektora samorządowego w długu publicznym ogółem w Polsce

Źródło: Opracowanie własne na podstawie statystyk Ministerstwa Finansów,  
[www.mf.gov.pl](http://www.mf.gov.pl) (dostęp 4.02.2012).



Rys. 4. Zadłużenie sektora samorządowego w Polsce do PK

Źródło: Opracowanie własne na podstawie statystyk Ministerstwa Finansów,  
[www.mf.gov.pl](http://www.mf.gov.pl) (dostęp 4.02.2012).



- niezrealizowanie zaplanowanych dochodów i wydatków – wykonanie budżetu poniżej planu, co może wynikać z nietrafionych lub niezbyt dokładnie przygotowanych prognoz, np. przeszacowania dochodów i/lub niedoszacowania wydatków,
- czynniki nieprzewidywalne – klęski żywiołowe, katastrofy, konflikty zbrojne, ataki terrorystyczne, niekorzystna sytuacja makroekonomiczna, kryzys polityczny,
- wzrost zakresu zadań w trakcie roku budżetowego i nakładanie nowych zadań na JST,
- dochody transferowe nie w pełni pokrywające wydatki na realizację zadań obowiązkowych JST przekazanych przez władze centralne, powodują powstanie zjawiska niedofinansowania JST z budżetu państwa,
- zmniejszająca się baza dochodowa JST,
- nieprzewidziany wzrost kosztów obsługi długu i rosnące wymagalne zobowiązania,
- brak racjonalnego (efektywnego i skutecznego) zarządzania finansami JST.

Problemy zadłużenia samorządów wynikają często również ze sposobu finansowania inwestycji ze środków Unii Europejskiej, kiedy jest niezbędny mechanizm finansowania zwrotnego, zewnętrznego, najczęściej w postaci kredytów bankowych, a także dość gwałtowny wzrost zadłużenia samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej, dla których samorzady są organami założycielskimi. Jest to niebezpieczne, bo w sytuacji, gdy zakład opieki zdrowotnej nie może we własnym zakresie pokryć zobowiązań, a jego dalsze istnienie jest uzasadnione celami i zadaniami, do których realizacji został stworzony, to zobowiązania tego zakładu w przypadku jego likwidacji przejmowane są przez organ założycielski, czyli jednostkę samorządu terytorialnego. Powodem zadłużenia jest również zbyt optymistyczne postrzeganie sytuacji finansowej przez samorzady, a także pełnienie roli gospodarza na danym terenie – nadrabianie zaległości w zakresie infrastruktury najczęściej obciąża jego budżet<sup>6</sup>. Problemy nadmiernego zadłużenia samorządów w niektórych krajach doczekały się regulacji sądowej upadłości jednostki samorządu terytorialnego (m.in. USA, Węgry, Łotwa, Nowa Zelandia, RPA, Szwajcaria)<sup>7</sup>.

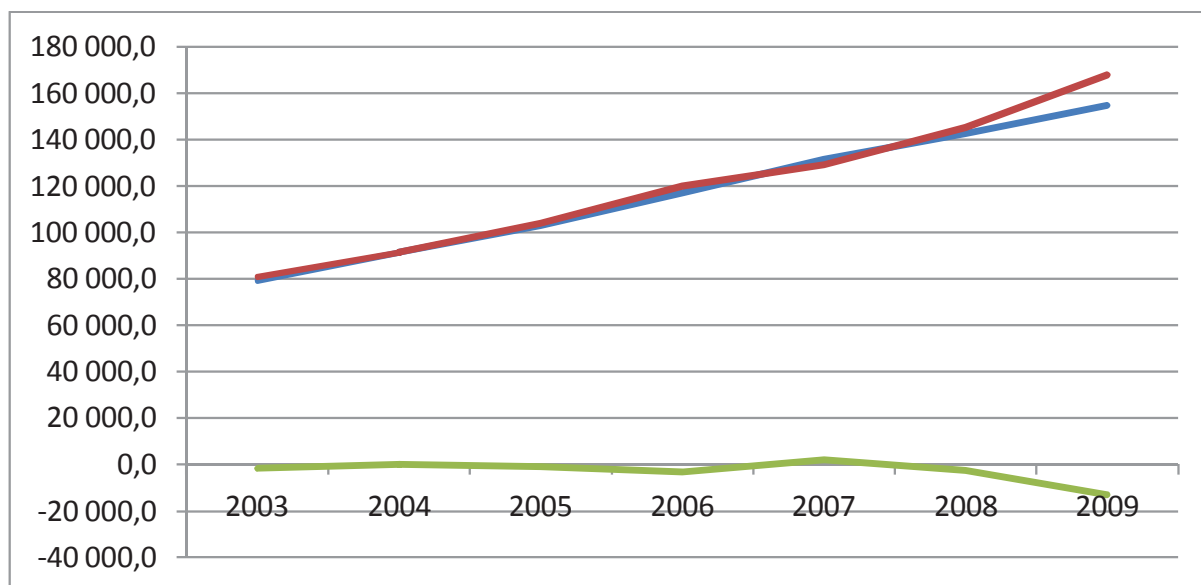
### 3. Dochody, wydatki i zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w Polsce

Obserwacja kształtowania się dochodów i wydatków jednostek samorządu terytorialnego wskazuje, że w latach 2003–2008 wydatki samorządów były zbliżone do dochodów samorządów, co powodowało, że naprzemiennie deficyt (lata 2003, 2005, 2006, 2008, 2009) lub nadwyżka (rok 2004) budżetów samorządowych były relatywnie niskie. Sytuacja zmieniła się w 2009 roku, gdy niedobór dochodów wyniósł prawie 13 mld zł i od tego czasu pogłębia się i jest powodem określonych problemów samorządów lokalnych.

---

<sup>6</sup> A. Szewczuk, *Sytuacja finansowa jednostek samorządu terytorialnego na tle zróżnicowanych uwarunkowań*, w: S. Kańduła (red.), *Współczesne problemy finansów i gospodarki jednostek samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2008.

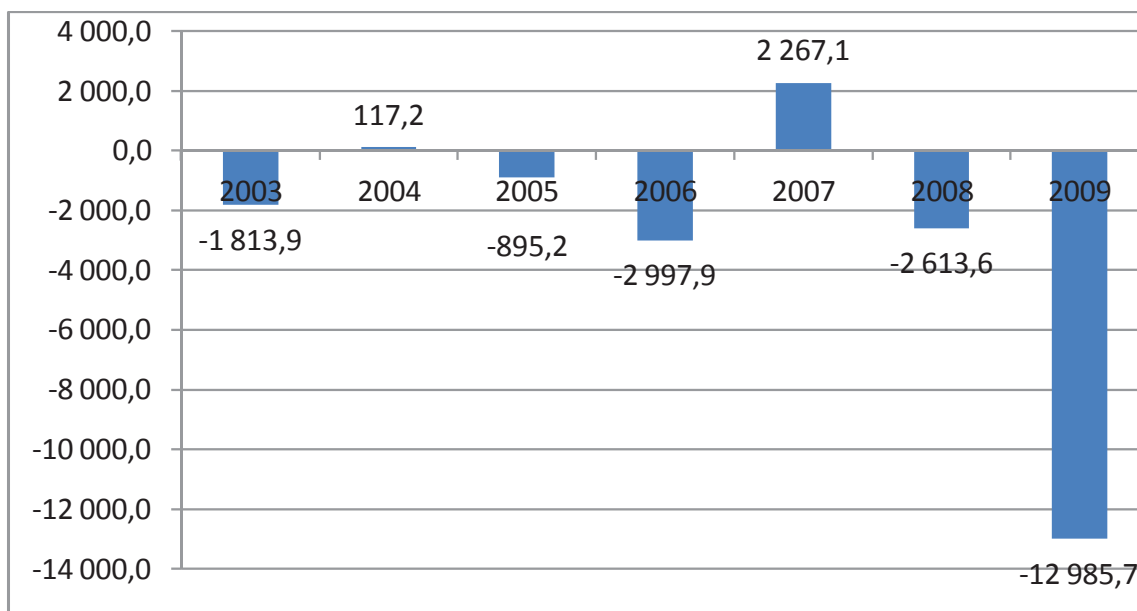
<sup>7</sup> Więcej na ten temat zob. także A. Babczuk, *Regulacje upadłościowe w samorządzie terytorialnym – przypadek USA*, w: S. Kańduła (red.) *Współczesne problemy finansów i gospodarki jednostek samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2008, s. 168.



Rys. 5. Dochody i wydatki ogółem budżetów JST w mln zł oraz saldo budżetów

Źródło: *Budżety jednostek samorządu terytorialnego za lata 2003-2009*,  
www.stat.gov.pl (dostęp 7.02.2012).

Z porównań międzynarodowych wynika, że wskaźniki zadłużenia w Polsce w stosunku do PKB nie odbiegają od wskaźników w skali międzynarodowej. Ze statystyk wynika, że średnie zadłużenie szczebla lokalnego w państwach UE-27 w latach 2004-2008 wahało się w granicach 4,6%-5,1% PKB<sup>8</sup>.



Rys. 6. Saldo budżetów jednostek samorządu terytorialnego w mln zł

Źródło: *Budżety jednostek samorządu terytorialnego za lata 2003-2009*,  
www.stat.gov.pl (dostęp 7.02.2012).

<sup>8</sup> J. Adamiak, *Dług publiczny finansów jednostek samorządu terytorialnego w Polsce po akcesji do Unii Europejskiej* w: T. Juja (red.), *Dylematy i wyzwania finansów publicznych*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu nr 141, Wydawnictwo UE Poznań, Poznań 2010.

#### 4. Instrumenty finansowania zadłużenia przez jednostki samorządu terytorialnego w Polsce

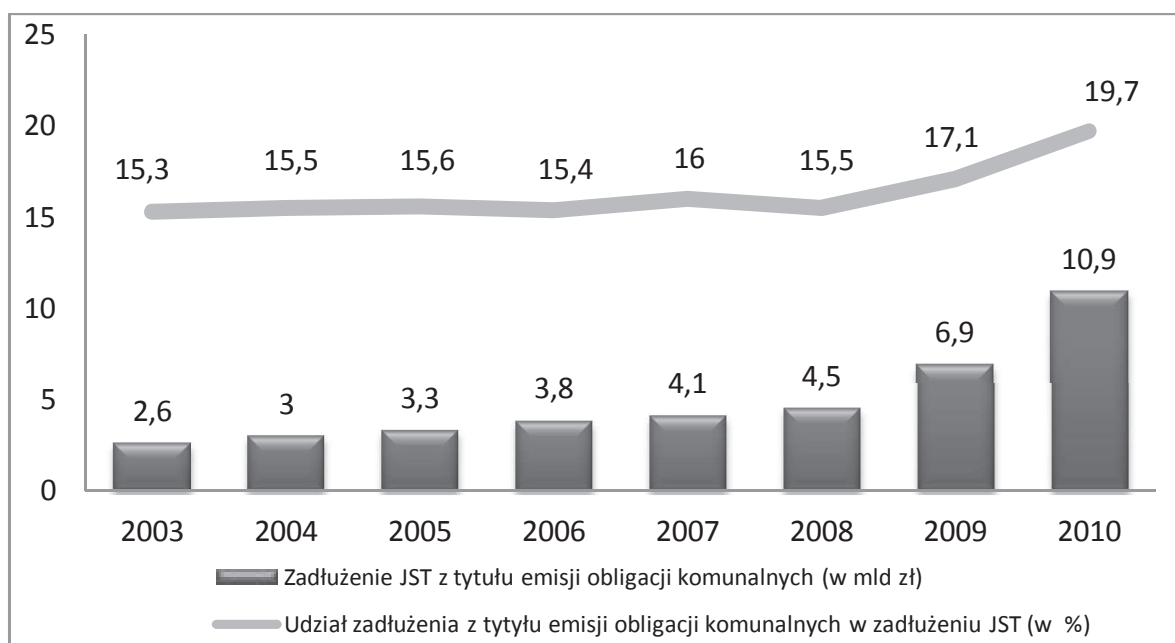
Występowanie i narastanie zadłużenia w sektorze samorządowym w Polsce rodzi konieczność jego finansowania. Instrumenty finansowania długu samorządowego można podzielić na tradycyjne, obejmujące kredyty i pożyczki bankowe oraz nowoczesne, obejmujące emisję samorządowych papierów wartościowych. W przypadku kredytów i pożyczek bankowych warunkiem wyboru konkretnego banku jest przeprowadzenie przetargu zgodnie z ustawą o zamówieniach publicznych, gdzie najczęściej jedynym kryterium jest 100% ceny. W przypadku emisji obligacji komunalnych agent emisji, którym jest najczęściej bank komercyjny, zajmuje się pozyskiwaniem inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych.

Tabela 1. Struktura zadłużenia samorządów w Polsce według instrumentów w mln zł

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Zobowiązania według tytułów dłużnych	<b>17 276,8</b>	<b>19 104,6</b>	<b>21 181,0</b>	<b>24 949,1</b>	<b>25 876,1</b>	<b>28 774,7</b>	<b>40 294,3</b>
emisja papierów wartościowych	2 817,8	3 134,4	3 282,7	3 777,8	4 062,3	2 828,3	5 182,0
kredyty i pożyczki	13 785,7	15 590,0	17 634,0	20 934,0	21 633,6	25 777,6	34 920,1
pozostałe	673,3	380,2	264,3	237,3	180,2	168,8	192,2

Źródło: *Budżety jednostek samorządu terytorialnego za lata 2003-2009*, www.stat.gov.pl (dostęp 7.02.2012).

Z rys. 7 wynika, że w latach 2003-2010 zadłużenie samorządów z tytułu obligacji komunalnych wzrosło z 2,6 mld zł do 10,9 mld zł. Wzrastał również udział zadłużenia samorządów z tytułu obligacji w zadłużeniu ogółem z 15,3% w 2003 roku do 19,7% w 2010 roku.



Rys. 7. Obligacje komunalne w finansowaniu zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego

Źródło: Opracowanie własne na podstawie *Rozwój rynku finansowego w Polsce w 2010 r.*, NBP, Warszawa 2011, www.nbp.pl (dostęp 24.03.2012).

## 5. Wyzwania w zakresie zarządzania długiem sektora samorządowego związane z „nową” ustawą o finansach publicznych (2009)

Ograniczenia długu samorządowego obejmują warunki formalne oraz limity ilościowe ustanowione w przepisach o finansach publicznych, które ograniczają możliwości w zakresie stanowienia deficytu budżetowego, zaciągania długu oraz jego spłaty przez jednostki samorządu terytorialnego. Wszystkie samorzady terytorialne obowiązują do 2014 roku dwa ilościowe limity zadłużenia lokalnego. Ponadto na jednostkach samorządu terytorialnego ciąży wymóg zrównoważenia budżetu w części operacyjnej (bieżącej). Oznacza to, że organ stanowiący jednostki nie może uchwalać budżetu, w którym planowane wydatki bieżące są wyższe niż planowane dochody bieżące powiększone o nadwyżkę budżetową z lat ubiegłych i wolne środki<sup>9</sup>.

Praktyka międzynarodowa wskazuje, że poszczególne państwa stosują jakościowe, dotyczące celów i warunków zadłużania, i ilościowe ograniczenia zadłużania się samorządów limitujące wysokość długu lub kosztów obsługi<sup>10</sup>. Poziom dopuszczalnego zadłużenia jednostki samorządu terytorialnego rozpatrywać można, po uwzględnieniu nie tylko regulacji i kryteriów prawnych, ale również uwarunkowań i kryteriów ekonomicznych. Ustawowe limity długu wynikają z zapisów ustawy o finansach publicznych, natomiast ograniczenia ekonomiczne odwołują się do rzeczywistej zdolności kredytowej jednostek samorządu terytorialnego<sup>11</sup>. Aby nie nastąpił nadmierny wzrost zadłużenia, w ustawie o finansach publicznych określono pewne ograniczenia:

- łączna kwota przypadających do spłaty w danym roku budżetowym kredytów i pożyczek oraz potencjalnych spłat kwot wynikających z udzielonych przez jednostki samorządu terytorialnego poręczeń, wraz z należnymi w danym roku odsetkami od tych kredytów i pożyczek oraz należnych odsetek i dyskonta, a także przypadających w danym roku budżetowym wykupów papierów wartościowych emitowanych przez jednostki samorządu terytorialnego, nie może przekroczyć 15% planowanych na dany rok budżetowy dochodów jednostek samorządu terytorialnego,
- łączna kwota długu jednostki samorządu terytorialnego na koniec roku budżetowego nie może przekraczać 60% dochodów tej jednostki w tym roku budżetowym.

Wskazane limity zadłużenia obowiązują do końca 2013 roku. W praktyce zarządzający jednostkami samorządu terytorialnego, kiedy widzą konieczność pozyskania źródeł finansowania działań inwestycyjnych, obchodzą istniejące ograniczenia i „wypychają” część zadłużenia poza oficjalną sprawozdawczość, najczęściej poprzez zadłużanie spółek komunalnych.

<sup>9</sup> *Leksykon budżetowy*, [www.sejm.gov.pl](http://www.sejm.gov.pl) (dostęp 10.02.2013)

<sup>10</sup> M. Wiewióra, *Prawne ograniczenia w zaciąganiu kredytów i pożyczek przez jednostki samorządu terytorialnego w Polsce na tle rozwiązań stosowanych w wybranych krajach europejskich*, Materiały i Studia nr 239, NBP, Warszawa 2009.

<sup>11</sup> J. Adamiak, B. Kołosowska, *Wybrane prawne i ekonomiczne aspekty zadłużania się jednostek samorządu terytorialnego w Polsce*, Wyższa Szkoła Bankowa w Toruniu, Katedra Finansów i Bankowości, materiał powielony.

W związku ze zmianą w 2009 roku ustawy o finansach publicznych wprowadzono nowe limity zadłużenia obowiązujące od 2014 roku. Zgodnie z art. 243 tej ustawy organ stanowiący jednostki samorządu terytorialnego nie może uchwalić budżetu, którego realizacja spowoduje, że w roku budżetowym oraz w jakimkolwiek roku następującym po roku budżetowym, relacja łącznej kwoty przypadających w danym roku budżetowym spłat rat 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 oraz gwarancji do planowanych dochodów ogółem budżetu, przekroczy średnią arytmetyczną 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. Do tych wyliczeń stosuje się wzór:

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

gdzie:

R – planowana na rok budżetowy łączna kwota z tytułu spłaty rat kredytów i pożyczek, wykupów papierów wartościowych,

O – planowane na rok budżetowy odsetki od kredytów i pożyczek, odsetki i dyskonto od papierów wartościowych, 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.

Tabela 2. Porównanie „starej” ustawy o finansach publicznych i „nowej” ustawy o finansach publicznych w zakresie zarządzania zadłużeniem przez jednostki samorządu terytorialnego

Stara ustawa o finansach publicznych (2005)	Nowa ustawa o finansach publicznych (2009)
1. Brak obowiązku równoważenia budżetu bieżącego.	1. Od 2011 roku obowiązek przedstawiania zrównoważonego budżetu bieżącego.
2. Łączna kwota długu JST na koniec roku budżetowego nie może przekroczyć 60% wykonanych dochodów ogółem tej jednostki w tym roku budżetowym*.	2. Od 2014 roku zniesienie limitu łącznego poziomu zadłużenia na koniec roku.
3. W trakcie roku budżetowego łączna kwota długu JST na koniec kwartału nie może przekraczać 60% planowanych w danym roku budżetowym dochodów tej jednostki.	3. Od 2014 roku do przypadających na dany rok spłat rat długu ustala limit równy przeciętnej nadwyżce operacyjnej w minionych trzech latach.
4. Łączna kwota przypadających w danym roku budżetowym spłat pożyczek, kredytów, wyku-	4. Od 2011 roku zmiana klasyfikacji tytułów dłużnych JST (rozporządzenie MF z dn. 23 grudnia 2010 roku) – rozszerzenie pojęcia kredytów i pożyczek – 100 samorządów i związków samo-

<p>pów papierów wartościowych nie może przekroczyć 15% planowanych na dany rok dochodów budżetu JST. Do długu JST nie zaliczają się m.in. kredyty handlowe, za wyjątkiem przejętych przez bank.</p> <p>* Ograniczeń nie stosuje się, jeżeli kredyty, pożyczki lub obligacje służyły inwestycjom realizowanym ze środków UE</p>	<p>rządowych jest zagrożonych przekroczeniem dopuszczalnego poziomu zadłużenia. Jednostki te muszą wdrożyć programy ostrożnościowe i naprawcze.</p> <p>5. Od 2014 roku wymóg generowania nadwyżki operacyjnej.</p>
--	--

Źródło: Opracowanie własne.

Niektóre zmiany zwiększające dyscyplinę finansową samorządów zaczynają jednak obowiązywać od 2011 roku. Jest to m.in. obowiązek przedstawiania zrównoważonego budżetu bieżącego. *De facto* wyklucza to (a przynajmniej bardzo mocno limituje) najbardziej szkodliwe mikro- i makroekonomicznie zadłużanie się w celu finansowania wydatków bieżących, czyli wprowadza złotą zasadę zrównoważenia budżetu bieżącego.

1 stycznia 2011 roku weszła w życie zmiana przepisu art. 72 ust. 2 ustawy o finansach publicznych zawierającego delegację do wydania rozporządzenia, w którym minister finansów ma określić szczegółowy sposób klasyfikacji tytułów dłużnych, zaliczanych do państwowego długu publicznego. Nowelizacja polegała na dodaniu do treści przepisu wyrażenia: „w tym rodzaje zobowiązań zaliczanych do tytułów dłużnych”. Tego samego dnia weszło w życie rozporządzenie ministra finansów z 23 grudnia 2010 roku w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, w tym do długu Skarbu Państwa<sup>12</sup>. Rozporządzenie to ma przełomowy charakter w stosunku do dotychczasowego rozumienia pojęcia państwowego długu publicznego – zalicza doń także niektóre umowy sprzedaży, umowy *leasingu*, umowy partnerstwa publiczno-prywatnego oraz umowy nienazwane<sup>13</sup>.

## 6. Obligacje komunalne jako forma finansowania zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego

### 6.1. Istota obligacji komunalnych

Prawna możliwość emitowania obligacji została przyznana jednostkom samorządu terytorialnego w art. 89 ust. 1 ustawy o finansach publicznych z 27 sierpnia 2009 roku, a dookreślona w odpowiednich przepisach ustrojowych ustaw samorządowych – ustawa o samorządzie gminnym z 8 marca 1990 roku i potwierdzona w art. 2 pkt 2 ustawy o obligacjach z 29 czerwca 1995 roku.

<sup>12</sup> Dz.U. Nr 252, poz. 1692.

<sup>13</sup> M. Bitner, M. Kulesza, *Nowa definicja państwowego długu publicznego? Problemy związane z interpretacją przepisów rozporządzenia Ministra Finansów z 23.12.2010 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, w tym do długu Skarbu Państwa*, Samorząd Terytorialny 7-8/2011.



Obligacje komunalne należą do nowoczesnych form finansowania deficytu budżetowego samorządów, a także do ważnych źródeł finansowania inwestycji gminnych, głównie w zakresie infrastruktury technicznej i społecznej. Zgodnie z ustawą obligacja jest to papier wartościowy emitowany w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji (obligatariusza) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia. Wspomniane świadczenie może mieć charakter pieniężny lub niepieniężny. Przez papiery wartościowe emitowane w serii rozumie się natomiast papiery wartościowe reprezentujące prawa majątkowe podzielone na określoną liczbę równych jednostek.

Tabela 3. Przykładowe cele emisji obligacji komunalnych na Catalyst według uchwał

Gmina-miasto	Cel emisji
Gmina Kórnik	Emisja obligacji ma na celu pozyskanie środków finansowych na pokrycie wydatków związanych z inwestycjami gminnymi i spłatą wcześniej zaciągniętych zobowiązań.
Miasto Turek	Emisja obligacji ma na celu sfinansowanie planowanego deficytu budżetowego 2009 roku, który jest związany z wydatkami na inwestycje w zakresie infrastruktury komunalnej.
Gmina Połczyn-Zdrój	Emisja obligacji ma na celu sfinansowanie zobowiązań inwestycyjnych zapisanych w Uchwale Budżetowej na 2009 rok oraz zmniejszenie obciążeń dla budżetu gminy z tytułu spłaty zobowiązań kredytowych przypadających na 2009 rok.
Miasto Zamość	Emisja obligacji ma na celu pokrycie planowanego deficytu budżetowego w 2009 roku, związanego ze sfinansowaniem udziału własnego w projektach i programach realizowanych z bezzwrotnych środków zagranicznych oraz innych inwestycjach miasta Zamość, a także na spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych oraz zaciągniętych pożyczek i kredytów.
Miasto Warszawa	Celem emisji jest pozyskanie środków pieniężnych na finansowanie planowanego deficytu budżetu oraz spłatę zaciągniętych zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych oraz zaciągniętych pożyczek i kredytów.
Miasto Poznań	Celami emisji była m.in. budowa, modernizacja i remonty dróg, Inwestycje z zakresu transportu publicznego i infrastruktury komunikacyjnej. Inwestycje z zakresu kultury i sztuki, kultury fizycznej, turystyki i sportu.

Źródło: [www.catalystgpw.pl](http://www.catalystgpw.pl) (dostęp 19.05.2012).

Obligacje komunalne można podzielić według wielu kryteriów. Najważniejszym z nich jest kryterium podmiotowe – w zależności od podmiotu, który jest emitentem obligacji. Obligacje komunalne mogą emitować:

- jednostki samorządu terytorialnego – gminy, powiaty, województwa,
- związki jednostek samorządu terytorialnego – związki międzygminne, międzypowiatowe i międzywojewódzkie,
- miasto stołeczne Warszawa.

Drugim kryterium ich podziału jest źródło spłaty długu związanego z obligacjami. Wyróżnia się obligacje ogólne spłacane z bieżących dochodów jednostki samorządu lub z przychodów generowanych przez inwestycję finansowaną ze środków pochodzących z emisji obligacji – są to tzw. obligacje przychodowe – są one rezultatem implementacji na polski grunt prawny amerykańskiej obligacji *revenue bond*. Istotą różnicy między komunalnymi obligacjami ogólnymi a przychodowymi jest sposób ich za-

bezpieczenia. Obligacje ogólne zabezpieczone są wszelkimi zasobami JST. Obligacje przychodowe natomiast – tylko przyszłymi wpływami z inwestycji realizowanej ze środków uzyskanych z ich emisji. Emitent obligacji przychodowych odpowiada zatem nie całym swoim majątkiem, ale tylko do wysokości wpływów uzyskanych ze sfinansowanego przy ich pomocy przedsięwzięcia<sup>14</sup>. Niekiedy dla realizacji przedsięwzięcia i emisji tego typu obligacji powołuje się specjalną spółkę celową tzw. spółkę specjalnego przeznaczenia (SPV, *Special Purpose Vehicle*).

## 6.2. Zalety emisji obligacji w porównaniu z kredytem bankowym

Zalety emisji obligacji komunalnych w porównaniu z kredytem bankowym są następujące:

- koszt – mniejsze koszty obsługi bankowej, tj. niższe prowizje i opłaty za usługi banku,
- bezpieczeństwo – forma prawna emitowanego papieru wartościowego określona jest w ustawie z 29 czerwca 1995 roku o obligacjach,
- płynność – szybkie pozyskanie znacznego kapitału, różne okresy zapadalności oraz możliwość rolowania emisji, tj. refinansowanie wykupu aktualnie zapadającej transzy emisji przez emisję nowej transzy,
- marketing – przez obrót na rynku pierwotnym i wtórnym emisja ma także charakter marketingowy,
- elastyczność – dopasowanie wielkości emisji do potrzeb kapitałowych gminy, elastyczność kształtowania warunków programu, możliwość oferowania dodatkowych świadczeń niefinansowych,
- korzyści niefinansowe (społeczne i polityczne), czyli możliwości zaprezentowania realizowanych projektów inwestycyjnych opinii publicznej, a zwłaszcza mieszkańcom gminy-emitenta oraz zapoznania obywateli z aktualną sytuacją finansową gminy, a także przyciąganie uwagi mieszkańców do działań podejmowanych przez gminę, uzyskanie szerszego zrozumienia i akceptacji dla tych działań.

Zdaniem specjalistów emisja obligacji jest dla samorządów bardziej opłacalna od zaciągania kredytów bankowych. Niższy koszt obligacji w stosunku do kredytu wynika z dwóch podstawowych przyczyn: niższego oprocentowania i częstotliwości spłaty odsetek. Za podstawę oprocentowania obligacji przyjmuje się zwykle rentowność 52-tygodniowych bonów skarbowych (powiększoną o marżę). W przypadku kredytu liczy się zwykle stawkę WIBOR i dodaje do niej marżę. Koszt pieniądza na rynku międzybankowym jest przeważnie wyższy od oprocentowania 52-tygodniowych bonów skarbowych. Drugim z czynników przemawiających za niższym kosztem obsługi obligacji samorządowych jest to, że odsetki płaci się tu najczęściej raz w roku, podczas gdy w przypadku kredytu może to być nawet co miesiąc. Inną zaletą tego instrumentu jest, że emitowane, zwykle w kilku transzach, obligacje nie nastroczają przy spłacie wielkich problemów – łatwiej jest spłacać kilka razy w ciągu roku relatywnie niewielką sumę niż

---

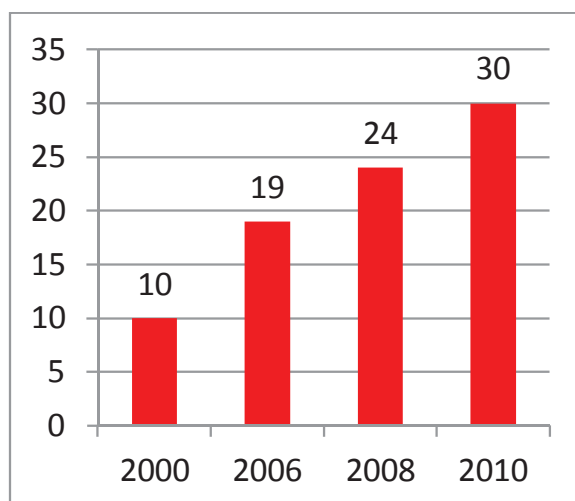
<sup>14</sup> M. Wójcik, *Obligacje przychodowe jako źródło finansowania inwestycji jednostek samorządu terytorialnego*, w: D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami. Upowszechnienie i transfer wyników badań*, Zeszyty Naukowe nr 689, seria: Finanse, Rynki finansowe, Ubezpieczenia nr 50, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2012, s. 750.



całość zadłużenia za jednym razem. Wśród podkreślanej często przez samorządowców przewagi obligacji komunalnych nad kredytami bankowymi jest to, że przy tych pierwszych zabezpieczenie jest niepotrzebne. W przypadku kredytu znalezienie satysfakcjonującego bankowców zabezpieczenia często sprawia kłopoty. Nie do przecenienia jest też efekt marketingowy emisji obligacji przez gminę. Informacje o tym fakcie trafiają często do mediów i podnoszą tym samym prestiż emitenta. Zaletą pozyskania finansowania w formie kredytu bankowego jest – z punktu widzenia kredytobiorcy – gwarancja otrzymania środków w określonym czasie. Zaciągnięcie kredytu wymaga jednak zorganizowania procedury przetargowej opartej na przepisach ustawy z 29 stycznia 2004 roku – Prawo zamówień publicznych<sup>15</sup>. Jednak nie oznacza to, że samorządy wybierają agenta emisji (bank lub dom maklerski przeprowadzający emisję obligacji) bez żadnych procedur. Najczęściej przeprowadzają postępowanie konkursowe, według opracowanych przez siebie zasad, w celu uzyskania najkorzystniejszych warunków finansowych i organizacyjnych przeprowadzenia emisji.

### 6.3. Rola *ratingu* komunalnego przy emisji obligacji

Pojęcie *ratingu* odmienia się współcześnie, za sprawą kryzysu finansowego, przez różne przypadki obejmujące *rating* przedsiębiorstw (korporacyjny), *rating* państw oraz *rating* jednostek samorządu terytorialnego (komunalny). *Rating* jest oceną wiarygodności finansowej kontrahenta, który korzysta z długu jako formy finansowania: odpowiada na pytanie, na ile udostępnianie podmiotowi swojego kapitału jest bezpieczne i jakie jest prawdopodobieństwo niezwrócenia środków inwestorowi. Na świecie są trzy największe agencje *ratingowe*: Fitch, Moody's i Standard&Poor. Posiadanie *ratingu* uwiarygodnia emitenta i jego papiery dłużne, a także wpływa na obniżenie oprocentowania proponowanego dla nabywców papierów.



Rys. 8. Jednostki samorządu terytorialnego posiadające *rating* komunalny w Polsce

Źródło: Opracowanie własne na podstawie M. Wiśniewski, *Ocena zdolności kredytowej gminy*, Difin, Warszawa 2011.

<sup>15</sup> Dz.U. z 2010 r. Nr 113, poz. 759.

Analiza *ratingowa* jednostek samorządu terytorialnego, mająca na celu nadanie im *ratingu* komunalnego, uwzględnia badanie zarówno czynników ilościowych, jak i jakościowych. Czynniki jakościowe to otoczenie instytucjonalne samorządów, czynniki natury politycznej pokazujące relacje pomiędzy różnymi szczeblami samorządu i rządu, charakterystyka społeczno-ekonomiczna oraz inne elementy obrazujące gotowość danej jednostki do spłaty swoich zobowiązań finansowych lub skłonność do zapewnienia jej wsparcia ze strony wyższych szczebli władzy. W przypadku informacji ilościowych Fitch analizuje trendy oraz prognozy dotyczące finansów publicznych, w tym dochodów podatkowych, bazy podatkowej oraz transferów operacyjnych, poziomu zadłużenia oraz otoczenia społeczno-ekonomicznego danej jednostki. Analiza ilościowa stanowi podstawę do tworzenia różnego rodzaju prognoz odnośnie możliwości lub zdolności jednostki do terminowej spłaty swoich zobowiązań finansowych.

W Polsce relatywnie niewielka część samorządów posiada *rating* komunalny. Przyczyn takiego stanu rzeczy jest wiele<sup>16</sup>:

- niska świadomość władz samorządowych dotycząca istoty i roli oceny *ratingowej* samorządu,
- wysokie koszty uzyskania *ratingu*, szczególnie w przypadku, gdy jest on nadawany przez podmiot o międzynarodowej renomie,
- obawa władz samorządowych przed złą oceną sytuacji finansowej jednostki, kiedy pozyskanie dodatkowych środków zewnętrznych byłoby niemożliwe lub bardzo utrudnione.

#### 6.4. Obligacje komunalne na rynek obligacji GPW Catalyst

Segment rynku obligacji Catalyst powstał stosunkowo niedawno, bo we wrześniu 2009 roku. Do tej pory na dwóch rynkach GPW w Warszawie – podstawowym i alternatywnym New Connect – w głównej mierze notowane były akcje i instrumenty z nimi związane, instrumenty pochodne, jednostki indeksowe itp. Nie było wśród nich papierów dłużnych. Lukę tę miała zapewnić platforma obrotu papierami dłużnymi Catalyst. Według stanu na maj 2012 roku na Catalyst są notowane następujące instrumenty:

- obligacje skarbowe emitowane przez Skarb Państwa,
- obligacje komunalne emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego,
- obligacje korporacyjne emitowane przez wiarygodne przedsiębiorstwa,
- listy zastawne emitowane przez banki hipoteczne,
- obligacje spółdzielcze emitowane przez banki spółdzielcze.

Rynek Catalyst rozwija się dynamicznie, co wyraża się w zwiększaniu ilości serii instrumentów dłużnych, liczby emitentów oraz wartości emisji i obrotów. Jednostka samorządu terytorialnego, która jest obecna na rynku Catalyst, poza zdobyciem kapitału na finansowanie inwestycji lub działalności bieżącej, zyskuje również inne ważne elementy. Są nimi promocja gminy, wizerunek nowoczesnej jednostki potrafiącej korzystać z dobrodziejstw rynku kapitałowego, poprawa wizerunku wśród kontrahentów,

---

<sup>16</sup> M. Wiśniewski, *Ocena zdolności kredytowej gminy*, Difin, Warszawa 2011.

w tym banków. Największym segmentem papierów dłużnych na rynku Catalyst są obligacje skarbowe, poprzez które udało się zdobyć kapitał o wartości ponad 500 mld zł, a drugim pod względem wielkości – obligacje korporacyjne wyemitowane przez 92 podmioty, poprzez które zdobyły 36,4 mld zł kapitału,

Tabela 4. Obligacje komunalne na rynku Catalyst w latach 2009-2010

	Wrzesień – grudzień 2009 r.			Styczeń – grudzień 2010 r.		
	GPW		Rynek regulowany BondSpot	GPW		Rynek regulowany BondSpot
	Rynek regulowany	ASO		Rynek regulowany	ASO	
Wartość emisji (w mln zł)	602,00	-	928,00	1502,00	24,95	1726,5
Liczba serii	3	-	7	5	17	8
Liczba emitentów	2	-	4	2	8	4
Liczba transakcji	160	-	22	549	47	34
Obroty netto (w mln zł)	26,78	-	49,90	130,86	3,90	59,05

Źródło: [www.gpw.pl](http://www.gpw.pl) (dostęp 24.03.2012).

Na koniec maja 2012 roku papiery dłużne 11 samorządów, nominowane w zł, były notowane na rynku Catalyst, i stanowiły łącznie 23 serie, poprzez które samorządy pozyskały 2,2 mld zł kapitału. Dodatkowo sześć jednostek samorządu autoryzowało 18 serii swoich papierów dłużnych, nominowanych w zł.

## Zakończenie

Zarządzanie zadłużeniem przez jednostki terytorialnego jako proces ma na celu osiągnięcie określonych celów związanych z finansowaniem zadłużenia komunalnego, kosztów jego pozyskania i ryzyka. Wzrost zadłużenia sektora samorządowego w ostatniej dekadzie, a także obecny nacisk na ograniczanie długu publicznego, w tym samorządowego, który jest jego częścią, wzmaga popyt na efektywne instrumenty ograniczania zadłużenia i zarządzania nim. Nowym instrumentem mającym na celu poprawę zarządzania finansami samorządów, w tym zarządzania długiem, jest wieloletnie planowanie w jednostkach samorządu terytorialnego, co w praktyce przekłada się na obowiązek przygotowania przez jednostkę samorządu terytorialnego wieloletniej prognozy finansowej na okres roku budżetowego oraz trzech kolejnych lat, a w przypadku zapadalności długu w terminie późniejszym – również na okres spłaty długu lub pla-

nowanego zaciągnięcia zobowiązań<sup>17</sup>. Poza wykorzystywaniem instrumentów tradycyjnych, tj. kredytów bankowych jednostki samorządu terytorialnego coraz częściej sięgają do nowoczesnych form zarządzania długiem, jakim są obligacje komunalne. Poza efektem pozyskania kapitału, najczęściej na realizację inwestycji gminnych, emisja oznacza wejście jednostki samorządu na rynek kapitałowy, a dodatkowo, gdy ich papiery dłużne są notowane lub autoryzowane na rynku obligacji GPW Catalyst, przynosi wiele korzyści tym jednostkom, głównie promuje je wśród innych jednostek, przyciąga inwestorów, wzmacnia wiarygodność wobec banków i innych kontrahentów. W przyszłości, w związku z nowymi regulacjami obowiązującymi od stycznia 2014 roku, należy oczekiwać zwiększenia skali wykorzystania papierów dłużnych w finansowaniu zadłużenia przez jednostki samorządu terytorialnego m.in. poprzez szersze wykorzystanie obligacji przychodowych i partnerstwa publiczno-prywatnego.

## Bibliografia

- Adamiak J., *Dług publiczny finansów jednostek samorządu terytorialnego w Polsce po akcesji do Unii Europejskiej*, w: T. Juja (red.), *Dylematy i wyzwania finansów publicznych*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu nr 141, Wydawnictwo UE Poznań, Poznań 2010.
- Adamiak J., Kołosowska B., *Wybrane prawne i ekonomiczne aspekty zadłużania się jednostek samorządu terytorialnego w Polsce*, Wyższa Szkoła Bankowa w Toruniu, Katedra Finansów i Bankowości, materiał powielony.
- Babczuk A., *Regulacje upadłościowe w samorządzie terytorialnym – przypadek USA*, w: S. Kańduła (red.), *Współczesne problemy finansów i gospodarki jednostek samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2008, s. 168
- Bitner M., Kulesza M., *Nowa definicja państwowego długu publicznego? Problemy związane z interpretacją przepisów rozporządzenia Ministra Finansów z 23.12.2010 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, w tym do długu Skarbu Państwa*, Samorząd Terytorialny 7-8/2011.
- Budżety jednostek samorządu terytorialnego za lata 2003-2009*, [www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl)
- Finanse publiczne w Polsce w okresie kryzysu*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2012, [www.mf.gov.pl](http://www.mf.gov.pl)
- Gołębiowski G., *Dług jednostek samorządu terytorialnego*, w: J. Kulawik, E. Mazurkiewicz (red), *Polityka Finansowa Polski wobec aktualnych i przyszłych wyzwań*, tom II, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Ekonomicznej, Warszawa 2005
- Jastrzębska M., *Zarządzanie długiem jednostek samorządu terytorialnego*, Oficyna Wolters Kluwer Business, Warszawa 2009, s. 19-20.
- Leksykon budżetowy*, [www.sejm.gov.pl](http://www.sejm.gov.pl) (dostęp 10.02.2013).
- Rozwój rynku finansowego w Polsce w 2010 r.*, NBP, Warszawa 2011, [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl) (dostęp 24.03.2012).
- Szewczuk A., *Sytuacja finansowa jednostek samorządu terytorialnego na tle zróżnicowanych uwarunkowań*, w: S. Kańduła (red.), *Współczesne problemy finansów i gospodarki jednostek samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2008.

---

<sup>17</sup> Zgodnie z art. 227 ustawy o finansach publicznych prognozę kwoty długu, stanowiącą część wieloletniej prognozy finansowej, sporządza się na okres, na który zaciągnięto oraz planuje się zaciągnąć zobowiązania.

- Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. z 2009 r. Nr 157, poz. 1240 z późn. zm.).
- Wiewióra M., *Prawne ograniczenia w zaciąganiu kredytów i pożyczek przez jednostki samorządu terytorialnego w Polsce na tle rozwiązań stosowanych w wybranych krajach europejskich*, Materiały i Studia nr 239, NBP, Warszawa 2009.
- Wiśniewski M., *Ocena zdolności kredytowej gminy*, Difin, Warszawa 2011.
- Wójcik M., *Obligacje przychodowe jako źródło finansowania inwestycji jednostek samorządu terytorialnego*, w: D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami. Upowszechnienie i transfer wyników badań*, Zeszyty Naukowe nr 689, seria: Finanse, Rynki finansowe, Ubezpieczenia nr 50, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2012, s. 750.
- [www.catalystgpw.pl](http://www.catalystgpw.pl)
- [www.gpw.pl](http://www.gpw.pl)
- [www.mf.gov.pl](http://www.mf.gov.pl)