

Jolanta Włodarek

Obligacje komunalne w finansowaniu inwestycji jednostek samorządu terytorialnego województwa zachodniopomorskiego

Ekonomiczne Problemy Usług nr 100, 237-251

2012

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

JOLANTA WŁODAREK

Uniwersytet Szczeciński

**OBLIGACJE KOMUNALNE W FINANSOWANIU INWESTYCJI
JEDNOSTEK SAMORZĄDU TERYTORIALNEGO
WOJEWÓDZTWA ZACHODNIOPOMORSKIEGO**

Wprowadzenie

W ostatnich latach jednostki samorządu terytorialnego borykają się z silnymi ograniczeniami zasobów finansowych, a dotacyjny charakter finansowania ich zadań wymusza poszukiwanie innych rozwiązań finansowania. Niedostatek publicznych środków pieniężnych jest dla samorządów lokalnych poważnym wyzwaniem wymagającym posługiwania się nowoczesnymi narzędziami zarządzania w zakresie gospodarki finansowej. W dobie rosnących wymagań potrzeb społecznych zarządzanie środkami publicznymi nie może odbywać się w sposób spontaniczny. Zauważa się powszechnie stosowaną praktykę zaciągania kredytów i pożyczek współfinansujących realizację zadań publicznych. Duży popyt na samorządowe inwestycje i malejące zasoby finansowe staje się podstawą poszukiwania zwrotnych źródeł finansowania o wydłużonym terminie płatności, które byłyby dopasowane pod względem struktury czasowej do specyfiki finansowanego projektu. Przykładem są tu obligacje komunalne, które mogą być istotne dla mieszkańców lokalnego samorządu i stanowić dla nich ważne źródło dochodu, a tym samym podstawę zwrotnego finansowania inwestycji¹.

¹ Z. Bodie, R.C. Merton, *Finanse*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2003, s. 312.

Celem opracowania jest ocena obecnego podejścia jednostek samorządu terytorialnego województwa zachodniopomorskiego do wykorzystania obligacji komunalnych jako źródła zwrotnego finansowania inwestycji. Badania przeprowadzono, opierając się na sprawozdaniu budżetowym za IV kwartał 2011 roku.

1. Początki i pojęcie obligacji komunalnych

Najstarszych źródeł pojęcia obligacji należy szukać w łacińskim słowie *obligatus*, co oznacza: zobowiązany, zadłużony, obciążony². Historia obligacji jest bardzo odległa i sięga pierwszej uznanej emisji, którą była pożyczka zaciągnięta przez miasto Genua w 1270 roku, zabezpieczona dochodami z soli. Polska obligacja sięga XVIII wieku, gdzie w 1782 roku król Stanisław August Poniatowski zaciągnął pożyczkę w wysokości 1 miliona guldenów holenderskich (emitując 1000 sztuk obligacji po 1000 guldenów) udzieloną przez bankiera z Amsterdamu na 5 lat, oprocentowaną w wysokości 5% i zabezpieczoną hipoteką na dobrach królewskich³. Koniec XIX wieku charakteryzował się powszechnym wykorzystaniem zaciągania długu wśród mieszczan poprzez emisję obligacji emitowanych na mocy uchwał rad miejskich. Za pomocą tych obligacji finansowano budowę infrastruktury miejskiej: szkół, teatrów i innych obiektów publicznych. Okres międzywojenny związany był z emisją obligacji komunalnych na podstawie dawnych ustaw państw zaborczych, a potem także prawa polskiego. Ustawa o obligacjach pojawiła się dopiero 1 lipca 1939 roku.

Historia lat 20. XX wieku na polskim rynku dłużnych papierów wartościowych dostrzega emisję 90 obligacji różnych podmiotów, w tym 32 emisje obligacji miejskich. Prekursorem emisji obligacji komunalnych w 1918 roku (po odzyskaniu niepodległości przez Polskę, a także w 1993 roku po reaktywowaniu samorządu terytorialnego) był Płock oraz inne miasta, np. Kraków, Będzin, Gdynia, Lublin czy Lwów. Obligacje te miały termin wykupu od 10 do 40 lat i zabezpieczone były majątkiem komunalnym⁴.

² K. Kumaniecki, *Słownik łacińsko-polski*, PWN, Warszawa 1979, s. 333.

³ H. Gawroński, *Wykorzystanie instrumentów dłużnych w zarządzaniu finansami samorządów terytorialnych*, w: *Współczesne problemy zarządzania finansami lokalnymi*, red. A. Kożuch, K. Brzozowska, Fundacja WZ, Instytut Spraw Publicznych UJ, Kraków 2006, s. 146.

⁴ M. Jastrzębska, *Zarządzanie długiem jednostek samorządu terytorialnego*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2009, s. 55–56.

Zgodnie z obecnymi regulacjami prawnymi art. 4 ustawy o obligacjach – obligacja jest papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia⁵. Publikacje naukowe związane z rynkiem finansowym proponują wiele definicji opisujących pojęcie obligacji (tabela 1).

Konstytucja RP gwarantuje stabilność finansową jednostek samorządu terytorialnego, więc ryzyko kredytowe tych jednostek jest bardzo niewielkie, ponieważ są one częścią państwa. Prowadzi to do wniosku, że obligacje komunalne charakteryzują się względnie wysoką wiarygodnością i, podobnie jak skarbowe, są zazwyczaj długoterminowe⁶. W. Dębski zauważa, że obligacje komunalne są emitowane przez większe lub bogatsze gminy. Postrzega je jako lokaty bezpieczne, ale o wyższym ryzyku niż obligacje skarbowe i w związku z tym o nieco wyższym oprocentowaniu⁷.

Tabela 1

Wybrane definicje obligacji

Autor	Definicja obligacji
A. Sopoćko	jest papierem wartościowym poświadczającym wierzytelność na określoną sumę wraz z zobowiązaniem do wypłaty oprocentowania (zazwyczaj w postaci kuponów)
K. Jajuga, T. Jajuga	to instrument finansowy, w którym strona krótka (emitent obligacji) jest dłużnikiem strony długiej (posiadacza obligacji, zwanego obligatariuszem) i zobowiązuje się do wykupu tej obligacji, polegającego na zapłaceniu wartości nominalnej obligacji oraz (gdy występują) odsetek
W. Dębski	jest papierem wartościowym poświadczającym wierzytelność, czyli zobowiązanie dłużne emitenta wobec jej właściciela na określoną sumę wraz z zobowiązaniem do wypłaty oprocentowania w ustalonych terminach
L. Patrzalek	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 (wykupu obligacji)

⁵ Art. 4 ust. 1 ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (Dz.U. z 2001, nr 120, poz. 1300 z późn. zm.).

⁶ A. Sopoćko, *Rynkowe instrumenty finansowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010, s. 31 i 47.

⁷ W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010, s. 290.

Autor	Definicja obligacji
E. Faerber	przypominają w pewnym stopniu rachunki oszczędnościowe podobne do pożyczek udzielanych bankowi, a różniące się od depozytów bankowych faktem, że inwestor może obligację sprzedać przed terminem, dlatego też autor nazywa je zbywalnymi skryptami dłużnymi

Źródło: A. Sopoćko, *Rynkowe instrumenty...*, s. 29; K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje – instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2011, s. 27; W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy...*, s. 230; L. Patrzałek, *Finanse samorządu terytorialnego*, wyd. drugie zmienione, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2010, s. 284; E. Faerber, *Wszystko o obligacjach*, Wydawnictwo WIG-PRESS, Warszawa 1996, s. 4.

Analizując literaturę poświęconą problematyce rynków finansowych, trudno jest napotkać definicję obligacji komunalnych. G. Kozuń-Cieślak określa obligacje komunalne jako papiery wartościowe w randze długu publicznego, emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego w celu finansowania projektów inwestycyjnych realizowanych w ramach zadań, do wypełnienia których te jednostki zostały ustawowo powołane⁸.

W artykule będzie podjęta próba oceny stopnia zaawansowania emisji obligacji komunalnych jako zwrotnego źródła finansowania realizacji inwestycji przez jednostki samorządu terytorialnego województwa zachodniopomorskiego w 2011 roku, w porównaniu z kredytami i pożyczkami. Celem badania będzie pogrupowanie samorządów o podobnym stopniu udziału emisji obligacji komunalnych do wartości zrealizowanych inwestycji oraz ustalenie kolejności poszczególnych jednostek samorządu terytorialnego z uwagi na poziom emitowanych papierów wartościowych.

2. Miejsce obligacji komunalnych w finansowaniu inwestycji w 2011 roku jednostek samorządu terytorialnego województwa zachodniopomorskiego

Inwestycje jednostek samorządu terytorialnego mogą być finansowane ze środków własnych i środków zewnętrznych. Istotny wpływ na wybór źródła fi-

⁸ G. Kozuń-Cieślak, *Obligacje komunalne: instrument dłużny dla jednostek samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 56.

nansowania mają kwalifikacje organu stanowiącego i wykonawczego, a także średniej kadry kierowniczej i umiejętności pracownicze. Można by nawet stwierdzić, że kompetencje te zwiększają skuteczność działania związaną z wyzwoleniem inicjatyw pracowników, innowacyjnością, zdolnością do podejmowania działań o wysokim stopniu skomplikowania, elastyczności i odpowiedzialności. Związane to jest także z umiejętnością współdziałania i rozwiązywania problemów⁹. Źródła finansowania inwestycji można także podzielić ze względu na pochodzenie kapitału. Przychody zwrotne otrzymywane na określony czas i na określonych warunkach stanowią zwrotne zasilanie zewnętrzne¹⁰.

Począwszy od 2011 roku, jednostki samorządu terytorialnego zobligowano do przestrzegania równoważenia budżetu bieżącego (wydatki bieżące \leq dochody bieżące + nadwyżka z lat ubiegłych + wolne środki), powodując tym samym konieczność stosowania instrumentów wieloletniego planowania finansowego¹¹. Zachowanie równowagi budżetowej wymaga stałej analizy ekonomiczno-społecznych korzyści i kosztów zaciągania długu komunalnego. Planując realizację poszczególnych zadań inwestycyjnych, należy brać pod uwagę bieżące nakłady oraz przyszłe koszty eksploatacyjne. Zasadność sięgania po pożyczkę, kredyt czy obligacje komunalne powinna wynikać z przeprowadzonych analiz ekonomicznych i wieloletnich prognoz finansowych, które wskazują zdolność do spłaty długu w dłuższym horyzoncie czasu¹². Zasada równoważenia budżetu bieżącego wymaga, aby zwrotne zasilanie zewnętrzne służyło finansowaniu działalności inwestycyjnej oraz pokryciu bieżącego niedoboru budżetowego, stąd ich charakter – długo- lub krótkoterminowy¹³.

W celu poznania i zweryfikowania źródeł zwrotnego finansowania inwestycji przeprowadzono badania empiryczne w 140 jednostkach samorządu terytorialnego województwa zachodniopomorskiego (rysunek 1).

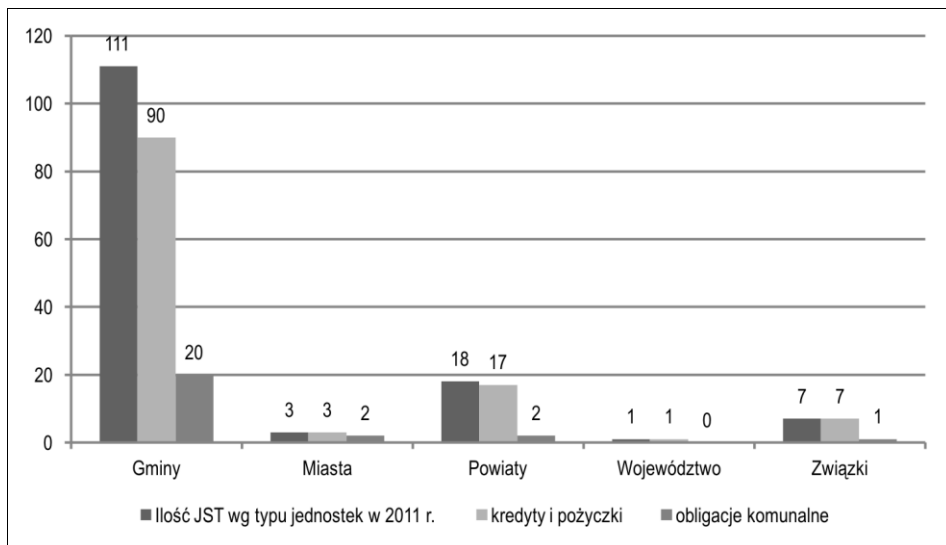
⁹ B. Filipiak, *Strategie finansowe jednostek samorządu terytorialnego*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2008, s. 55.

¹⁰ *Ibidem*, s. 23.

¹¹ Art. 242 Ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. nr 157, poz. 1240 z późn. zm.).

¹² J. Sierak, *Zarządzanie finansami jednostek samorządu terytorialnego w warunkach kryzysu*, w: *Nowe zarządzanie finansami publicznymi w warunkach kryzysu*, red. S. Owsiak, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2011, s. 387–388.

¹³ B. Filipiak, *Strategie finansowe...*, s. 31.

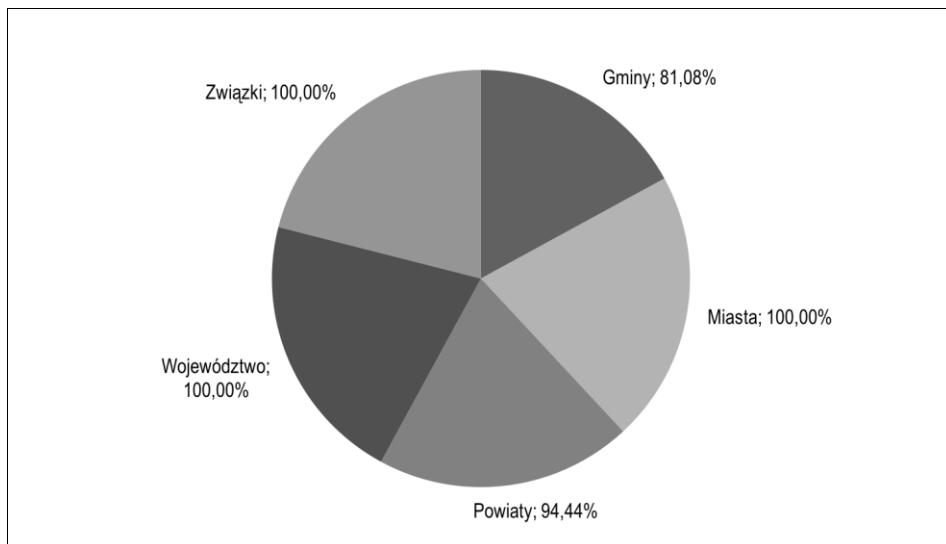


Rys. 1. Jednostki samorządu terytorialnego województwa zachodniopomorskiego według typu i zaciąganych w 2011 r. długoterminowych zobowiązań finansowych
 Źródło: *Nadwyżka-Deficyt jst IV kwartał 2011r.*, www.szczecin.rio.gov.pl (18.05.2012).

Kredyty i pożyczki różnią się elementami konstrukcji i finansowania. Należy zauważyć, że umowa kredytu przewiduje wykorzystanie środków finansowych na określony cel i na ściśle wyszczególnionych warunkach, co wiąże się z uprawnieniami banku w zakresie kontroli wykorzystania kredytu. Natomiast umowa pożyczki ma bardziej uniwersalny charakter¹⁴.

Kredyty i pożyczki stanowią największe zwrotne źródło finansowania deficytu jednostek samorządu terytorialnego województwa zachodniopomorskiego (rysunek 2). Największe zainteresowanie kredytami i pożyczkami wykazały związki jednostek samorządu terytorialnego (100%) oraz miasta i województwo (100%). Minimalnie mniejszy jest udział kredytów i pożyczek w finansowaniu zadań powiatów (94,44 %). Udział gmin w tej formie finansowania deficytu także jest wysoki – na 111 gmin 90 zaciągnęło kredyty i pożyczki (81,08%).

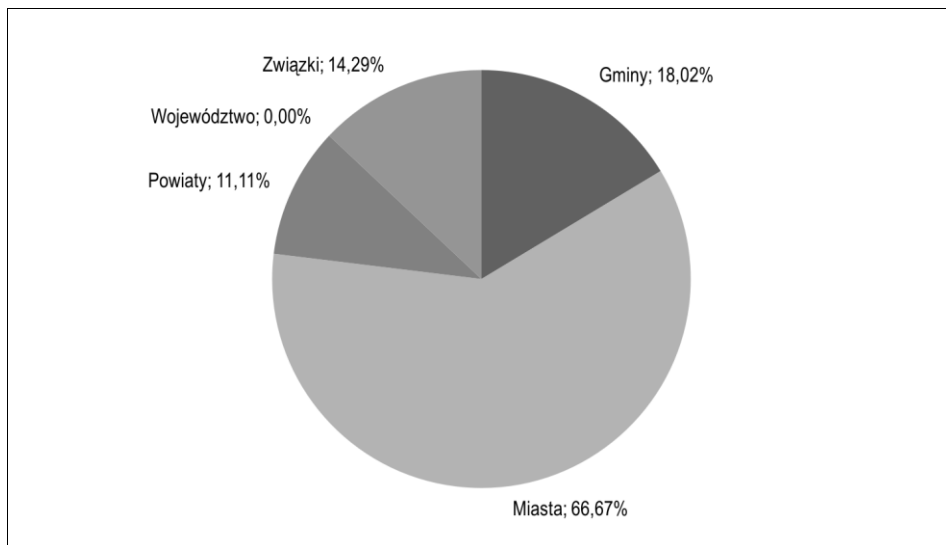
¹⁴ A. Borodo, *Polskie prawo finansowe, zarys ogólny*, Wydawnictwo Dom Organizatora, Toruń 2010, s. 228; M. Kosek-Wojnar, R. Papież, *Motywy zaciągania pożyczek komunalnych*, w: *Dług lokalny w teorii i praktyce*, red. M. Kosek-Wojnar, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2007, s. 60.



Rys. 2. Jednostki samorządu terytorialnego województwa zachodniopomorskiego w 2011 r. finansujące deficyt kredytami i pożyczkami

Źródło: *Nadwyżka-Deficyt...*

Emisję obligacji w 2011 roku organizowały głównie miasta – 66,67%. W stosunku do 111 zbadanych gmin tylko 20 zdecydowało się na emisję obligacji, co daje jedynie 18,02% zainteresowanych podmiotów. Na podobnym niskim poziomie klasyfikują się związki – 14,29% oraz powiaty – 11,11% (rysunek 3).

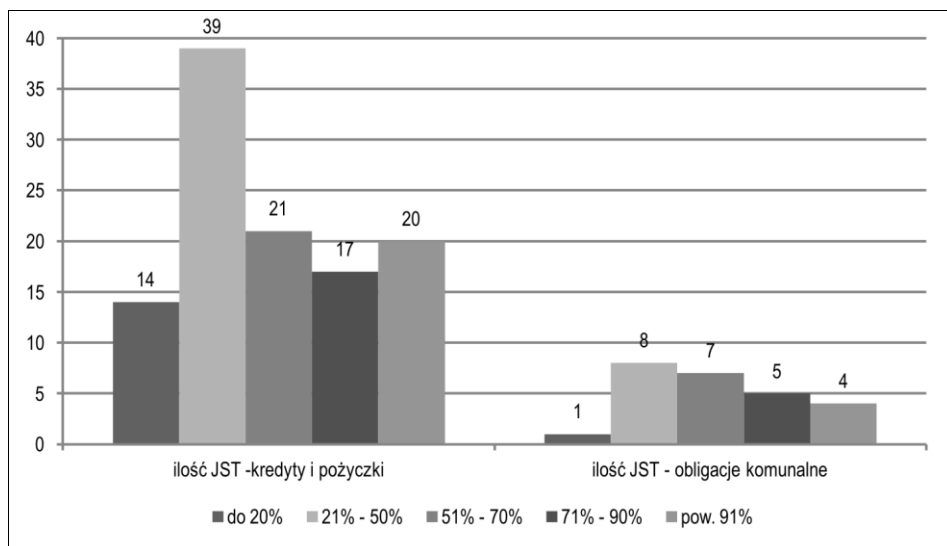


Rys. 3. Jednostki samorządu terytorialnego województwa zachodniopomorskiego emitujące obligacje komunalne w 2011 r.

Źródło: *Nadwyżka-Deficyt...*

Uzasadnione wydaje się stwierdzenie, że duże aglomeracje miejskie posiadające wykwalifikowaną kadrę zawodową częściej emitują obligacje komunalne niż mniejsze jednostki samorządu terytorialnego.

Analiza stopnia wykorzystania obligacji komunalnych w finansowaniu projektów inwestycyjnych przez jednostki samorządu terytorialnego województwa zachodniopomorskiego w 2011 roku sugeruje stwierdzenie, że niewielka liczba samorządów skorzystała z tego sposobu pośredniego wsparcia finansowego (rysunek 4).



Rys. 4. Jednostki samorządu terytorialnego województwa zachodniopomorskiego finansujące inwestycje w 2011 r. kredytami, pożyczkami i obligacjami komunalnymi

Źródło: *Nadwyżka-Deficyt...*

Począwszy od 2011 roku, prawidłowe zarządzanie płynnością finansową jednostki samorządu terytorialnego związane jest z planowaniem i realizowaniem budżetu, aby jego część bieżąca nie wykazywała deficytu, a najbardziej pożądaną sytuacją jest realizowanie nadwyżki¹⁵. Tego typu rozwiązania mają sprzyjać racjonalnej gospodarce finansowej. Płynność finansową należy więc postrzegać jako relację opisującą zdolność do wywiązywania się z bieżących zobowiązań danej jednostki samorządowej, a jej ocena dostarcza informacji niezbędnych do dokonania wyboru wariantu, na podstawie którego jednostka powinna prowadzić politykę pozyskania zewnętrznego kapitału¹⁶.

Analiza stopnia wykorzystania obligacji komunalnych w finansowaniu deficytu jednostek samorządowych województwa zachodniopomorskiego w 2011

¹⁵ M. Poniatowicz, J.M. Salachna, D. Perło, *Efektywne zarządzanie długiem w jednostce samorządu terytorialnego*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2010, s. 128.

¹⁶ B. Filipiak, *Ocena procedur zaciągania długu przez jednostki samorządu terytorialnego w świetle utrzymania płynności finansowej*, w: *Nowe zarządzanie finansami publicznymi...*, s. 435.

roku wykazała, że 3 gminy spośród 25 wykorzystwały część pozyskanych zwrotnych środków finansowych na pokrycie wydatków bieżących (tabela 2).

Tabela 2

Wykaz jednostek samorządu terytorialnego przeznaczających część przychodów z emitowanych obligacji komunalnych na wydatki bieżące w 2011 roku

Nazwa JST	Typ JST	Zwrotne źródła finansowania deficytu		Deficyt bieżący	Wskaźnik przekroczenia wydatków bieżących
		obligacje komunalne	kredyty i pożyczki		
Chojna	G	4 000 000	3 845 115	239 180	1%
Babolice	G	5 000 000	169 082	996 596	3%
Polanów	G	4 000 000	1 032 379	265 864	1%

Źródło: *Nadwyżka-Deficyt...*; *Wykonanie budżetów jst IV kwartał 2011 r.*, www.szczecin.rio.gov.pl (18.05.2012).

Podstawową przyczyną zaciągania długu przez jednostki samorządu terytorialnego jest brak wygospodarowanych we własnym zakresie środków finansowych na pokrycie zaplanowanych i realizowanych wydatków. Sytuacja taka nie musi świadczyć o złej kondycji finansowej podmiotu, ale często spowodowana jest wielkością nakładów inwestycyjnych, które nie mogą być sfinansowane bieżącymi wpływami budżetowymi. Szczegółowo przeprowadzone badania grupują samorzady o podobnym stopniu udziału emisji obligacji komunalnych do wartości zrealizowanych inwestycji oraz ustalają kolejność poszczególnych jednostek samorządu terytorialnego z uwagi na poziom emitowanych papierów wartościowych (tabela 3).

Tabela 3

Wydatki inwestycyjne a dochody w 2011 roku badanych jednostek samorządu terytorialnego województwa zachodniopomorskiego emitujących obligacje komunalne

Nazwa JST	Wydatki inwestycyjne	Wysokość emisji obligacji	Dochody ogółem	Wynik budżetu 2011 (+/-)	Udział % emisji obligacji do wartości zrealizowanych inwestycji w 2011 r.	Udział % wyniku budżetu do wykonanych dochodów w 2011 r.
Powiat pyrzycki	811 912	2 000 000	41 144 677	580 428	246%	1%
Bobolice	2 923 897	5 000 000	31 702 043	-3 048 861	171%	-10%
Widuchowa	8 145 721	8 395 000	15 865 865	-6 401 043	103%	-40%
Połczyn-Zdrój ^{*)}	3 413 617	3 400 000	48 511 553	-153 088	100%	0%
Barlinek	12 210 581	10 500 000	50 891 254	-3 853 194	86%	-8%
Świnoujście	60 769 601	47 500 000	220 224 602	-9 560 472	78%	-4%
Moryń	4 315 362	3 200 000	11 250 815	-4 052 235	74%	-36%
Goleniów	24 623 309	18 000 000	95 696 498	-11 847 831	73%	-12%
Koszalin	118 944 475	85 000 000	397 944 729	-67 326 492	71%	-17%
Pyrzyce	3 342 596	2 221 000	47 069 379	657 378	66%	1%
Nowogard	12 384 787	8 000 000	60 795 884	-7 832 649	65%	-13%
Powiat goleniowski	10 123 092	6 000 000	75 349 335	-2 894 901	59%	-4%
Przelewice	2 492 699	1 440 000	16 030 616	-883 566	58%	-6%
Dolice	5 250 189	3 000 000	21 894 751	-4 524 617	57%	-21%
Chojna	7 442 284	4 000 000	35 151 867	-19 586 296	54%	-56%
Pełczyce	7 210 942	3 800 000	25 266 702	-3 179 307	53%	-13%
Karlıno	8 319 386	4 000 000	44 564 939	262 574	48%	1%
Polanów	8 671 536	4 000 000	31 626 328	-4 002 400	46%	-13%
Trzebiatów	22 716 586	9 030 000	56 720 055	-10 247 979	40%	-18%
Ustronie Morskie*	10 595 968	4 100 000	24 368 648	-4 402 493	39%	-18%
Szczecin	438 434 809	140 000 000	1 383 316 384	-233 155 220	32%	-17%
Łobez	7 773 123	2 000 000	43 072 419	-1 994 466	26%	-5%
Manowo	6 821 734	1 500 000	19 900 667	-4 556 669	22%	-23%
Ostrowice	13 717 662	3 000 000	16 206 502	-6 134 096	22%	-38%
Mielno	10 375 708	1 040 000	32 189 026	-204 982	10%	-1%
* Gminy uczestniczące na rynku Catalyst						

Źródło: *Nadwyżka-Deficyt...; Wykonanie budżetów...*

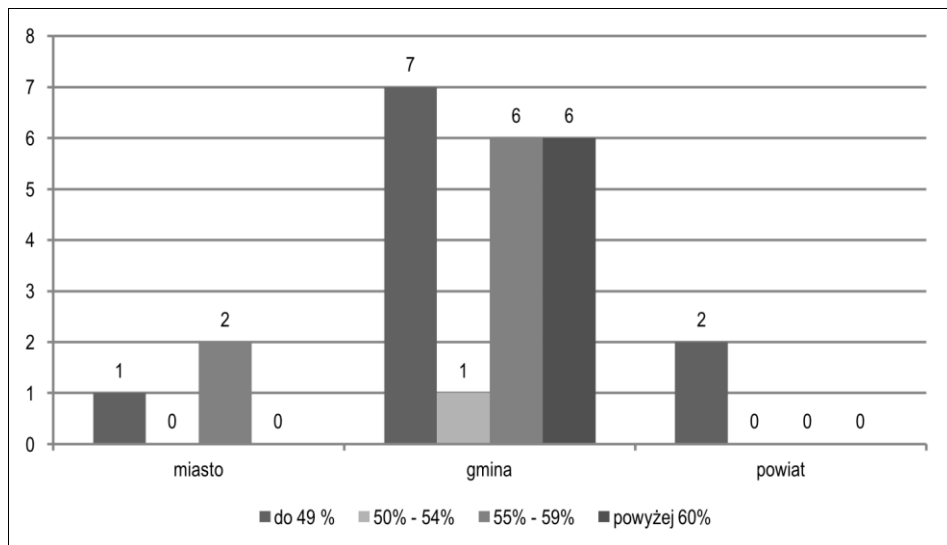
Wskaźnik wartości emisji obligacji w porównaniu z wartością zrealizowanych inwestycji przez samorządy województwa zachodniopomorskiego w 2011

roku wynoszący powyżej 100%, świadczy, że w przypadku jednej gminy (Bobolice) część środków finansowych z zaciągniętego zobowiązania długoterminowego przeznaczono na finansowanie wydatków bieżących. Natomiast pozostałe dwie jednostki samorządu terytorialnego (powiat pyrzycki i Widuchowa) planowały większe wykonanie wydatków inwestycyjnych, na które wcześniej wyemitowały obligacje, lub rozliczenie finansowe projektów inwestycyjnych przesunęły na kolejny rok budżetowy. Wyniki badań wskazujące wykorzystanie emisji obligacji w finansowaniu inwestycji poniżej 100 % informują, że jednostki samorządu terytorialnego korzystały z innych kapitałów własnych (skumulowanej nadwyżki z lat ubiegłych, wolnych środków) i kapitałów obcych (kredytów i pożyczek).

Zachwianie konstytucyjnej zasady zapewniania jednostkom samorządu terytorialnego udziału w dochodach publicznych odpowiednio do przypadających im zadań, a także zmiany w zakresie zadań i kompetencji wraz z odpowiednimi zmianami w podziale dochodów publicznych, mogą być w przyszłości przyczyną narastania długu lokalnego. Wysoce prawdopodobne jest wówczas, że deficyt budżetu państwa, przy ograniczonych zasobach publicznych, przerzucany będzie na budżety samorządowe. Ponieważ to państwo określa granice zadłużania się władz samorządowych, w konsekwencji może to być jeden ze sposobów ograniczania samodzielności samorządu terytorialnego¹⁷.

Analiza długu publicznego badanych podmiotów emitujących obligacje komunalne w 2011 roku informuje, że najwyższy poziom zadłużenia (powyżej 60%) dostrzegany jest w 6 gminach, ale dalej kolejne 6 gmin oraz 2 miasta przekroczyły 55% zadłużenia (rysunek 5).

¹⁷ K. Surówka, *Zarządzanie gminą i powiatem a granice zaciągania długu*, w: *Budżet władz lokalnych, narzędzie zarządzania*, red. S. Owsiak, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002, s. 234; art. 166 i 167 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz.U. nr 78, poz. 483 z późn. zm.).



Rys. 5. Wysokość długu publicznego w jednostkach samorządu terytorialnego województwa zachodniopomorskiego emitujących w 2011 r. obligacje komunalne

Źródło: *Wykonanie budżetów...*

Zauważa się, że struktura finansowania projektów publicznych ma charakter mieszany i odznacza się bardzo wysokim stopniem wykorzystania dźwigni finansowej. Ryzyko finansowe powiązane z mieszaną strukturą kapitału jest większe niż w przypadku finansowania projektu kapitałem własnym¹⁸. Wydaje się, że bez zaciągania długoterminowych zobowiązań finansowych jednostki samorządu terytorialnego nie są w stanie realizować dużych projektów inwestycyjnych. Przeprowadzone badania w 2011 roku rozwoju rynku obligacji komunalnych w województwie zachodniopomorskim wskazują na małe zainteresowanie jednostek samorządu terytorialnego w finansowaniu emisji obligacji komunalnych projektów inwestycyjnych.

¹⁸ K. Brzozowska, *Zarządzanie projektami inwestycyjnymi w sektorze publicznym*, w: *Wspólne problemy zarządzania...*, s. 101.

Zakończenie

W publikacjach naukowych wielokrotnie wskazywano na przyszłość obligacji komunalnych ściśle związaną z emisją publiczną. Spośród 25 jednostek samorządu terytorialnego emitujących obligacje komunalne tylko dwie (Połczyn-Zdrój i Ustronie Morskie) są uczestnikami zorganizowanego rynku papierów dłużnych Catalyst, który powstał 30 września 2009 roku i prowadzony jest przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie oraz BondSpot SA.

Wydaje się, że stojąc u progu rygorystycznych zmian przepisów ustawy o finansach publicznych ograniczających zadłużenie, jednym z rozwiązań jest umożliwienie mieszkańcom jednostki samorządu terytorialnego uczestniczenie w przedsięwzięciach inwestycyjnych poprzez nabywanie obligacji w biurach maklerskich swojego miasta, gminy czy też powiatu. Emisja publiczna skierowana do lokalnej społeczności czyni finanse publiczne bardziej transparentnymi. W perspektywie czasu zainteresowanie mieszkańców w procesie finansowania inwestycji danej wspólnoty lokalnej mogłoby przyczynić się do wprowadzenia własnych ograniczeń (limitów) budżetowych przeciwdziałających nadmiernemu zadłużaniu się.

**MUNICIPAL BONDS IN FINANCING THE INVESTMENTS OF THE LOCAL
GOVERNMENT UNITS OF THE WESTPOMERANIAN PROVINCE**

Summary

When deciding whether to take out financial obligations, the representatives of the local government should use the possibility of choosing the most profitable source of financing any investment.

The juxtaposition of the individual comparative parameters, used for this study, allowed to see the slight interest in the municipal bonds market, as the efficient instrument of financing the investment projects of the estates of the public utility character in 2011 in the Westpomeranian Province. The fear of new and unknown sources of financing often results in the rejection of the cheaper solutions in favour of the proven, and in many cases, more expensive ones which are also burdened with a greater risk.

Translated by Wojciech Mączka