

*Magdalena Ziolo*

Uniwersytet Szczeciński

# **Zewnętrzne, obce źródła finansowania wydatków inwestycyjnych gmin i determinanty ich doboru\***

## **1. Wprowadzenie**

Brak adekwatności pomiędzy wielością środków finansowych znajdujących się do dyspozycji w budżetach gmin a kapitałochłonnością powierzonych tym jednostkom zadań jest jedną z przyczyn konieczności poszukiwania przez nie dodatkowych źródeł finansowania zewnętrznego. Z uwagi na społeczno-ekonomiczne skutki wykorzystania przez gminę zewnętrznych źródeł finansowania oraz fakt rozporządzania przez nią środkami o charakterze publicznym wybór instrumentu zwrotnego powinien być poprzedzony wnikliwą analizą. Złożoność i zróżnicowanie zewnętrznych, obcych źródeł finansowania sprawia, że ich wybór według kryterium najlepszego dopasowania do przedmiotu finansowania nie jest prosty.

Celem artykułu jest przedstawienie zewnętrznych, obcych źródeł finansowania wydatków inwestycyjnych gmin i kryteriów ich doboru.

---

\* Praca naukowa finansowana ze środków na naukę w latach 2010–2012 jako projekt badawczy nr 5495/B/H03/2010/38.

## 2. Wydatki inwestycyjne gmin jako szczególny przedmiot finansowania z wykorzystaniem źródeł zewnętrznych

Polityka inwestycyjna gmin i ponoszone w jej ramach wydatki inwestycyjne stanowią jedną z ważniejszych sfer objętych zarządzaniem finansami lokalnymi. Struktura i zakres podejmowanych przez gminy wydatków inwestycyjnych odpowiada realizowanym przez te jednostki zadaniom, które zostały im przypisane na mocy przepisów ustawy z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym<sup>1</sup>.

Podejmując próbę systematyzacji wydatków inwestycyjnych gmin według ich podstawowych kategorii, wyodrębnić należy wśród nich nakłady<sup>2</sup>:

- ponoszone przez gminy w związku z rozwojem i utrzymaniem infrastruktury technicznej (m.in. drogi gminne, wodociągi, kanalizacja, komunikacja zbiorowa),
- na rozwój i utrzymanie infrastruktury społecznej (m.in. szkoły, ochrona zdrowia, opieka społeczna, budownictwo mieszkaniowe),
- związane z ochroną i bezpieczeństwem publicznym (m.in. ochrona przeciwpożarowa i bezpieczeństwo sanitarne),
- dokonywane w sferze gospodarki przestrzennej i ochrony środowiska.

Wydatki inwestycyjne stanowią szczególną sferę aktywności gminy przede wszystkim z uwagi na bezpośredni i pośredni związek oraz rolę, jaką pełnią w procesie kreowania rozwoju lokalnego. Szczególny charakter wydatków inwestycyjnych jako przedmiotu finansowania ze strony gminy determinowany jest ich istotą i specyfiką przejawiającą się w:

- konieczności objęcia ich procedurą planowania wieloletniego z uwagi na okres trwania cyklu inwestycyjnego,
- wymogu objęcia ich (z uwzględnieniem wyłączeń ustawowych) procedurą zamówień publicznych,
- wysokiej kapitałochłonności tego rodzaju wydatków, co implikuje konieczność integracji w długim okresie kilku źródeł ich finansowania najczęściej o komplementarnym charakterze,
- pieniężnym i często niepieniężnym charakterze nakładów i efektów związanych z realizacją przedsięwzięcia inwestycyjnego, co sprawia, że zakres analiz poprzedzających finalną decyzję o wydatkowaniu środków na inwestycje jest często bardziej różnicowany i czasochłonny niż w przypadku inwestycji w sektorze prywatnym,

<sup>1</sup> Obwieszczenie Marszałka Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 12 października 2001 r. w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy o samorządzie gminnym, Dz.U. z 2001 r., nr 142, poz. 1591 z późn. zm.

<sup>2</sup> E. Zieliński, *Samorząd terytorialny w Polsce*, Elipsa, Warszawa 2004, s. 29, 55, 88.

– wielości potrzeb i priorytetów w sferze planowanych wydatków inwestycyjnych (mnogość interesariuszy i związana z tym konieczność osiągnięcia kompromisu i konsensusu w zakresie określenia kolejności ponoszonych wydatków inwestycyjnych oraz ostatecznych parametrów zadania inwestycyjnego).

Konstrukcja i mechanizm zasilania budżetów lokalnych (m.in. ścisła zależność od cyklu koniunkturalnego, wysoki udział transferów w finansowaniu) nie sprzyja zapewnieniu ciągłości i stabilności finansowania wydatków inwestycyjnych gmin. Charakterystyczny jest efekt „wypychania” wydatków inwestycyjnych przez wydatki bieżące w warunkach ograniczonej ilości środków budżetowych.

Dynamika wydatków inwestycyjnych gmin oraz ich udział w strukturze wydatków budżetowych gmin ogółem (tabela 1) zależy przede wszystkim od oddziaływania czynników ekonomicznych i prawnych o charakterze stymulant i destymulant.

Tabela 1. Udział wydatków inwestycyjnych w wydatkach gmin ogółem według województw w latach 2000–2009 (w %)

Województwo	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dolnośląskie	22,43	18,70	16,60	14,86	17,04	16,42	21,18	19,71	21,09	21,36
Kujawsko-pomorskie	17,29	16,70	15,55	15,30	13,96	14,57	18,13	14,26	16,51	20,91
Lubelskie	15,69	15,00	16,22	16,12	17,46	15,58	17,18	15,49	15,82	19,91
Lubuskie	17,84	16,60	14,90	17,50	16,79	20,29	21,40	17,61	16,62	22,78
Łódzkie	17,70	17,20	17,86	17,61	18,84	19,35	20,56	19,63	22,73	24,63
Małopolskie	17,45	16,40	18,51	18,44	18,10	18,45	19,79	18,88	20,45	23,19
Mazowieckie	27,61	25,30	23,76	17,46	21,04	21,97	23,96	24,08	26,57	26,25
Opolskie	15,34	13,30	11,85	12,11	15,15	15,85	18,47	16,53	15,45	19,56
Podkarpackie	18,99	17,20	17,84	19,09	18,43	16,04	17,55	15,91	16,84	21,54
Podlaskie	18,17	19,70	18,39	20,60	19,34	19,82	20,53	16,30	16,86	25,20
Pomorskie	18,79	18,60	18,44	16,70	17,74	17,03	20,97	18,47	21,47	21,61
Śląskie	15,80	16,60	16,63	17,68	19,75	19,17	21,81	21,08	20,24	23,14
Świętokrzyskie	19,04	17,10	16,55	18,95	20,94	17,37	20,20	15,24	16,73	24,87
Warmińsko-mazurskie	15,37	15,40	15,69	15,35	14,62	14,90	16,50	15,48	16,34	19,18
Wielkopolskie	20,47	19,00	17,75	16,51	17,48	18,47	18,46	17,82	19,75	21,15
Zachodniopomorskie	19,53	15,40	15,68	14,57	17,57	16,80	20,57	17,05	19,46	21,63
Ogółem	20,58	19,10	18,39	16,87	18,05	17,93	20,10	18,48	19,96	22,54

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań z wykonania budżetów jednostek samorządu terytorialnego zamieszczonych na stronie Ministerstwa Finansów: [www.mofnet.gov.pl](http://www.mofnet.gov.pl).

Akcesja Polski do Unii Europejskiej w 2004 r. i związany z nią dostęp do finansowania w ramach funduszy strukturalnych Wspólnoty Europejskiej

w znacznym stopniu przyczynił się do podniesienia zdolności polskich gmin do inwestowania (jest to szczególnie widoczne w ujęciu wydatków inwestycyjnych *per capita* – tabela 2), a tym samym do wzrostu dynamiki ich wydatków inwestycyjnych. Jednakże dotacje unijne oparte na mechanizmie współfinansowania implikowały jednocześnie rosnący poziom zadłużenia polskich gmin, co w połączeniu ze spadkiem ich dochodów budżetowych w warunkach spowolnienia gospodarczego (2007 r.) dla wielu z nich okazało się problemowe, jeśli chodzi o utrzymanie płynności finansowej.

Tabela 2. Wielkość wydatków inwestycyjnych gmin według województw w latach 2000–2009 (*per capita* w zł)

Województwo	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dolnośląskie	307,22	260,30	238,20	226,26	294,53	312,15	471,27	464,30	558,76	612,16
Kujawsko-pomorskie	209,28	214,80	212,29	222,19	223,18	266,71	392,46	314,28	412,44	581,34
Lubelskie	171,11	176,10	206,76	218,72	260,57	254,93	325,63	309,29	345,45	488,50
Lubuskie	227,85	222,50	204,71	264,38	284,50	402,56	474,39	405,33	410,74	652,01
Łódzkie	202,26	212,30	234,01	243,79	290,79	335,75	411,22	415,23	557,93	667,33
Małopolskie	200,76	204,70	253,16	264,90	282,16	324,82	402,29	410,57	493,44	622,33
Mazowieckie	539,85	529,00	453,80	252,39	346,87	408,43	522,78	563,95	713,34	761,79
Opolskie	180,65	165,70	151,67	163,66	230,69	269,34	360,85	338,47	347,76	498,80
Podkarpackie	217,50	209,60	232,13	268,15	284,04	275,22	349,65	336,61	391,66	570,05
Podlaskie	207,49	238,60	234,98	292,15	291,53	340,37	412,43	330,77	379,61	684,96
Pomorskie	241,58	255,90	273,28	258,44	311,92	333,63	484,07	444,83	588,04	633,14
Śląskie	186,07	214,60	230,58	258,41	323,03	342,41	443,97	459,20	480,86	615,38
Świętokrzyskie	215,09	205,90	206,67	258,41	325,75	293,74	409,54	308,87	376,70	679,82
Warmińsko-mazurskie	188,57	199,70	217,65	228,93	242,99	280,22	357,33	359,24	421,17	547,83
Wielkopolskie	251,66	249,30	245,03	236,96	279,91	333,87	378,37	387,24	485,31	562,89
Zachodniopomorskie	266,59	213,80	230,94	227,65	320,01	339,89	483,20	417,29	536,61	662,66
Ogółem	274,25	270,70	267,22	243,89	291,87	324,31	421,59	408,57	494,30	620,06

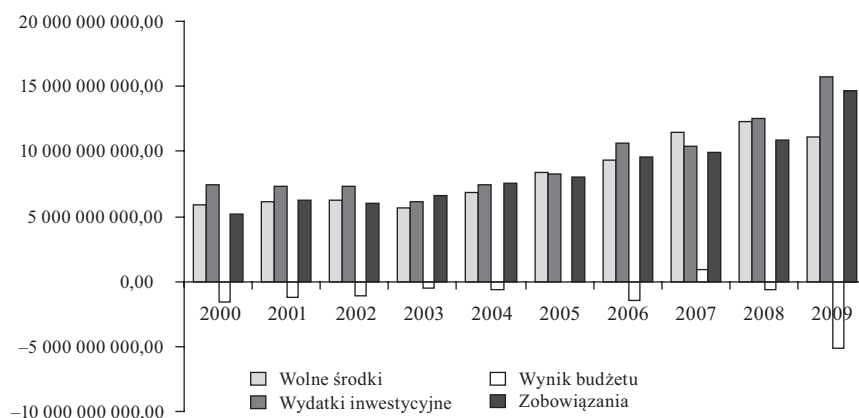
Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań z wykonania budżetów jednostek samorządu terytorialnego zamieszczonych na stronie Ministerstwa Finansów: [www.mofnet.gov.pl](http://www.mofnet.gov.pl).

Dodatkowo znaczącym ograniczeniem gmin w dostępie do finansowania zewnętrznego okazała się wdrożona inicjatywa ustawodawcza dotycząca zarówno redefinicji dotychczasowego limitu zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego (JST)<sup>3</sup> (odejście od generalnego, wspólnego dla wszystkich JST wskaźnika zadłużenia na rzecz wskaźnika uwzględniającego indywidualne parametry finan-

<sup>3</sup> Art. 243 Ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. nr 157, poz. 1241) obowiązujący dla uchwał budżetowych na 2014 r.

sowe jednostki) i konieczności równoważenia budżetu bieżącego<sup>4</sup>, jak również zmiany (doprecyzowanie, lista zamknięta) katalogu tytułów dłużnych JST określone Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 23 grudnia 2010 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, w tym do długu Skarbu Państwa<sup>5</sup>.

W efekcie sprzężonego działania wszystkich wskazanych czynników w coraz większej liczbie gmin (1097 gmin w 2008 r. i już 1805 gmin w 2009 r.) odnotowano budżety z saldem deficytowym podlegającym finansowaniu z udziałem źródeł zewnętrznych, czemu towarzyszył spadek wielkości wolnych środków na inwestycje. Podstawowe zależności pomiędzy wielkością wydatków inwestycyjnych, kwotą wolnych środków, wynikiem budżetu oraz zobowiązaniami gmin przedstawia rys. 1.



Rys. 1. Zależności pomiędzy wielkością wydatków inwestycyjnych, kwotą wolnych środków, wynikiem budżetu oraz zobowiązaniami gmin w latach 2000–2009

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań z wykonania budżetów jednostek samorządu terytorialnego zamieszczonych na stronie Ministerstwa Finansów: [www.mofnet.gov.pl](http://www.mofnet.gov.pl).

Odnosząc się do relacji zaprezentowanych na rys. 1, wskazać należy, że pełna ocena wpływu spowolnienia gospodarczego na gospodarkę finansową gmin nie jest możliwa z uwagi na specyfikę kalkulowania dochodów JST, zwłaszcza tych o największym udziale w ich budżetach, czyli wpływach z tytułu udziałów w podatkach państwa z PIT i CIT, które kalkulowane są na podstawie danych o dwa lata poprzedzających dany okres budżetowy, stąd rzeczywiste oddziały-

<sup>4</sup> *Ibidem*, art. 242.

<sup>5</sup> Dz.U. nr 252, poz. 1692, § 3, pkt 2.

wanie spowolnienia widoczne będzie w budżetach za 2010 r. i kolejnych<sup>6</sup>. Można jednak stwierdzić, że już dla 2009 r. widoczny jest spadek wielkości wolnych środków i znaczący, na tle ubiegłych lat deficyt budżetów gmin<sup>7</sup>, czemu towarzyszy zrozumiwały wzrost zobowiązań.

### 3. Klasyfikacja zewnętrznych, obcych źródeł finansowania wydatków inwestycyjnych gmin

Zewnętrzne, obce źródła finansowania stanowią istotne uzupełnienie ograniczonych środków budżetowych gmin i pozwalają tym samym na zachowanie ciągłości realizacji ich zadań. Jednakże negatywne skutki związane z nadmiernym zadłużeniem sprawiają, że grupa instrumentów zwrotnych może być wykorzystywana przez gminy warunkowo, z respektowaniem przepisów prawa regulujących problematykę możliwości zadłużania się przez jednostki sektora finansów publicznych.

Różnorodność instrumentów zwrotnych sprawia, że w literaturze przedmiotu istnieje wiele ich klasyfikacji według niejednorodnych kryteriów podziału. Zasadniczymi cechami odróżniającymi tę kategorię instrumentów jest ich zwrotny i odpłatny charakter oraz zewnętrzna forma pochodzenia. Podkreślić jednak należy, że sam fakt finansowania zewnętrznego nie stanowi jeszcze o charakterze instrumentu zwrotnego, źródłem zewnętrznym dla budżetu gminy są bowiem również źródła o charakterze transferowym przekazywane z budżetu państwa (m.in. udziały w podatkach państwa PIT i CIT), które nie powodują powstania zobowiązania po stronie jednostki terytorialnej.

Dokonując podstawowej klasyfikacji zewnętrznych, obcych źródeł finansowania, należy posłużyć się następującymi kryteriami pozwalającymi na dokonanie właściwej ich typologii:

- źródło pochodzenia kapitału (rynek kapitałowy, rynek bankowo-finansowy, rynek krajowy i rynek zagraniczny),
- konstrukcja źródła finansowania (instrumenty proste i złożone),
- charakter instrumentu (źródło komplementarne lub substytucyjne),
- elastyczność finansowania (instrumenty o wysokiej i niskiej elastyczności),

---

<sup>6</sup> A. Niezgoda, *Zagrożenia dla gospodarki finansowej gmin i powiatów w perspektywie kryzysu finansów publicznych*, „Finanse Komunalne” 2009, nr 10, s. 13.

<sup>7</sup> *Efektywne zarządzanie długiem w jednostce samorządu terytorialnego*, red. M. Poniatowicz, J.M. Salachna, D. Perło, Oficyna Wolters Kluwer Business, Warszawa 2010, s. 38.

- mechanizm odpłatności (jednorazowy – oparty na dyskoncie, cykliczny – bazujący na płatności odsetek zgodnie z określoną formułą ich kalkulacji),
- sposób wypłaty (jednorazowy – emisja, płatność, w transzach),
- forma spłaty (jednorazowa – wykup lub systematyczna – raty kapitału),
- dostępności (trudno dostępne, łatwo dostępne),
- wpływ na limity zadłużenia (mające wpływ – budżetowe i niemające wpływu – pozabudżetowe źródła finansowania),
- wymogi dotyczące prawnego zabezpieczenia spłaty (zabezpieczone i niezabezpieczone),
- poziom i rodzaj ryzyka związanego z instrumentem zwrotnym (instrumenty finansowe o wysokim i niskim poziomie ryzyka).

Model niemiecko-japoński, charakterystyczny dla polskiego rynku finansowego, determinuje strukturę źródeł finansowania zewnętrznego, obcego według kryterium pochodzenia kapitału, w wypadku którego dominują instrumenty zwrotne (zasadniczo kredyty i pożyczki) oferowane przez sektor bankowo-finansowy. Instrumenty rynku kapitałowego (emisje obligacji municypalnych, przychodowych) odnotowują zdecydowanie mniejszy udział w finansowaniu wydatków inwestycyjnych gmin<sup>8</sup>. Gminy posiadające pozytywną ocenę wiarygodności kredytowej mogą jednocześnie korzystać ze źródeł finansowania oferowanych np. przez takie instytucje, jak: Bank Rozwoju Rady Europy czy Europejski Bank Inwestycyjny, gdzie mogą uzyskać znacznie korzystniejsze warunki kredytowania od tych oferowanych przez instytucje finansowe na rynku krajowym.

Podział instrumentów zwrotnych na proste i złożone dotyczy przede wszystkim warunków i wymogów w zakresie pozyskania danego źródła finansowania zewnętrznego oraz mechanizmu funkcjonowania instrumentu. W kategorii tradycyjnych, prostych instrumentów finansowania wydatków inwestycyjnych znajdują się m.in. kredyty i pożyczki bankowe. Natomiast grupę instrumentów złożonych reprezentują np. instrumenty strukturyzowane o bardzo indywidualnym charakterze, jak np. *project financing* i wykorzystywane w jego ramach źródła finansowania czy sekurytyzacja aktywów polegająca na pozyskiwaniu kapitału przez emisję tzw. *asset-backed securities* (ABS).

Grupa instrumentów komplementarnych to źródła finansowania wymagające współfinansowania, tworzące zintegrowany montaż finansowy z innymi instrumentami o charakterze źródeł własnych (współfinansowanie). Założenie współfinansowania wynika z konieczności podziału ryzyka i jego alokacji pomiędzy inwestora i instytucję finansującą. Instrumenty o charakterze substytucyjnym to

---

<sup>8</sup> Według stanu na I półrocze 2010 r. kredyty i pożyczki stanowiły 88,2% w finansowaniu długu samorządowego, udział papierów wartościowych w finansowaniu kształtował się na poziomie 11,1%. Dane za: *Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego systematycznie rośnie*, „Dziennik Gazeta Prawna”, www.gazetaprawna.pl, 15.03.2011.

źródła zastępowalne o podobnych cechach, zazwyczaj jednak niższym koszcie pozyskania kapitału (kredyt komercyjny lub pożyczka preferencyjna na finansowanie inwestycji w zakresie ochrony środowiska).

Istotnym kryterium wyboru zewnętrznego, obcego źródła finansowania jest jego elastyczność, która może być rozpatrywana i oceniana pod względem swobody kształtowania warunków finansowania zarówno na etapie jego pozyskiwania, jak i w trakcie procesu finansowania. W odniesieniu do tradycyjnych produktów bankowych w zależności od rodzaju wydatku inwestycyjnego mającego być przedmiotem finansowania możliwe jest negocjowanie warunków dotyczących formy udostępnienia kapitału (wyplata jednorazowa, transe, terminy ich wypłat i warunki wypłaty), marży kredytu, prawnych zabezpieczeń spłaty. W przypadku emisji obligacji ogół warunków emisji definiowany jest przez emitenta<sup>9</sup>, a kapitał zasadniczo pochodzi ze zdywersyfikowanych źródeł (inwestorzy). Kredyty i pożyczki jako instrumenty zwrotne mogą podlegać zmianie co do parametrów finansowania w trakcie trwania umowy kredytu lub pożyczki i zmiany te mogą dotyczyć m.in. okresu kredytowania (skrócenie, wydłużenie, wcześniejsza spłata), formy spłaty (raty malejące, raty równe), oprocentowania (zmiana marży, formuły oprocentowania – np. przewalutowanie). W przypadku emisji papierów wartościowych zmiany warunków emisji po jej dokonaniu nie są możliwe.

Mechanizm kalkulowania kosztów finansowych związanych z instrumentem zwrotnym jest kluczowym kryterium definiującym ich wysokość i tym samym ważnym parametrem w procesie podejmowania decyzji. Zasadniczo w przypadku instrumentów zwrotnych koszt finansowy ich pozyskania zależy od poziomu złożoności instrumentu. W odniesieniu do produktów bankowych o charakterze finansującym jest to koszt związany z oprocentowaniem kapitału (formuła kalkulacji odsetek), prowizji, prawnych zabezpieczeń spłaty oraz tzw. *spreadu* w przypadku kredytów denominowanych w walucie wymiennej. Instrumenty rynku kapitałowego poza kosztem finansowym wynikającym ze sposobu oprocentowania kapitału (dyskonto, oprocentowanie zmienne, stałe) powodują jeszcze koszty związane z organizacją i przeprowadzeniem emisji papierów wartościowych (m.in. koszty związane z uzyskaniem oceny ratingowej, koszty wynagrodzenia dla organizatora emisji, koszty doradztwa prawnego i finansowego itd.) oraz jej zabezpieczeniem.

Sposób wypłaty i forma spłaty są przedmiotem ustaleń w przypadku kredytów i pożyczek i zależą od harmonogramu rzeczowego inwestycji i zapotrzebowania na finansowanie w każdej fazie procesu inwestycyjnego. Kapitał może być w tym

---

<sup>9</sup> D. Korenik, *Atrakcyjność obligacji przychodowych w świetle porównania z innymi zewnętrznymi formami finansowania potrzeb samorządu terytorialnego* [w:] *Ekonomiczne i organizacyjne instrumenty wspierania rozwoju lokalnego i regionalnego*, red. B. Filipiak, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 471, t. 2, Szczecin 2007, s. 254.



przypadku uruchamiany jako wypłata jednorazowa (zapłata za fakturę lub refinansowanie poniesionych nakładów) lub wypłata w transzach (zapłata za faktury). W przypadku emisji papierów wartościowych jest ona dokonywana jednorazowo. Spłata kredytów lub pożyczek dokonywana jest w transzach z zastrzeżeniem tzw. okresu karencji w spłacie kapitału, zazwyczaj w cyklu rozliczeń miesięcznych<sup>10</sup>. Wykup emisji papierów wartościowych ma zawsze charakter jednorazowy.

Dostępność zewnętrznego, obcego źródła finansowania wyznaczają takie parametry, jak: zdolność kredytowa, ocena wiarygodności kredytowej, wymogi proceduralne, w tym dotyczące prawnych zabezpieczeń spłaty.

Istotnym elementem wpływającym na decyzje finansowe co do wyboru źródła finansowania przez gminę jest jego bilansowy (*balance*) lub pozabilansowy (*off balance*) charakter determinowany przepisami prawa. Przepisy ustawy z dnia 29 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych<sup>11</sup> oraz decyzje Eurostatu (sekurytyzacja) zawierają podstawowe regulacje normujące problematykę zaliczania lub wyłączenia zewnętrzných, źródeł finansowania do ustawowego limitu zadłużenia.

Zgodnie z przepisami ustawy o finansach publicznych<sup>12</sup> z ustawowego limitu zadłużenia wyłącza się (z wyjątkiem kosztów odsetkowych) wykupy papierów wartościowych, spłat kredytów i pożyczek zaciągniętych w związku z umową zawartą na realizację programu, projektu lub zadania finansowanego z udziałem środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej oraz środków z pomocy udzielanej przez kraje EFTA.

Problem zapewnienia prawnych zabezpieczeń spłaty wymaganych przez instytucje bankowo-finansowe w wypadku finansowania gmin przedstawia się odmiennie niż w przypadku podmiotów komercyjnych. Gminy nie mają zdolności upadłościowej, co jest zdecydowanym ich atutem w kontaktach z instytucjami sektora bankowo-finansowego. Dodatkowo posiadanie przez gminę oceny ratingowej jest kolejnym czynnikiem podnoszącym jej wiarygodność. Stąd instrumenty zwrotne, zwłaszcza oferowane przez banki, a wykorzystywane w finansowaniu zadań gmin mogą mieć charakter niezabezpieczony lub wykorzystują formę np. zabezpieczenia wekslowego. Szczególną formą są obligacje przychodowe, w przypadku których zabezpieczeniem roszczeń obligatariusza są aktywa będące przedmiotem finansowania<sup>13</sup>.

<sup>10</sup> Zgodnie z art. 92 ust. 1 Ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. nr 157, poz. 1241) jednostki sektora publicznego są zobligowane do ponoszenia kosztów obsługi swoich zobowiązań co najmniej raz do roku.

<sup>11</sup> Dz.U. nr 157, poz. 1241.

<sup>12</sup> Art. 243 ust. 3 Ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. nr 157, poz. 1241).

<sup>13</sup> *Samorząd terytorialny a banki*, red. A. Borodo, Wydawnictwo Dom Organizatora, Toruń 2002, s. 26.

Poziom ryzyka związany z instrumentem zwrotnym zależy od stopnia jego złożoności i mechanizmu funkcjonowania. Zasadniczo ryzyko dotyczące instrumentu zwrotnego może mieć charakter: ryzyka stopy procentowej (zazwyczaj w przypadku zmiennej stopy oprocentowania), ryzyka kursowego (zobowiązania denominowane w walucie wymiennej) lub ryzyka popytu w przypadku formuł: *project financing*, sekurytyzacja (gdzie popyt wpływa na przepływy finansowe kreowane przez projekt). Rodzaje ryzyka finansowego ściśle związane są z charakterem finansowanej transakcji i jej montażem finansowym.

#### **4. Determinanty wyboru zewnętrznego, obcego źródła finansowania inwestycji komunalnych**

Wybór przez gminę zewnętrznego, obcego źródła finansowania jej wydatków inwestycyjnych powinien zostać poprzedzony wnikliwą analizą, uwzględniającą wszystkie kryteria i cechy źródła finansowania, które powinny być w najwyższym stopniu skorelowane z charakterem i specyfiką zadania inwestycyjnego.

W literaturze przedmiotu katalog czynników branż pod uwagę przez decydentów lokalnych przy wyborze źródła finansowania wydatków inwestycyjnych na poziomie lokalnym i ich klasyfikacja przedstawiane są w sposób zróżnicowany. W tabeli 3 zaprezentowano dwa ujęcia determinant wyboru instrumentu zwrotnego przez JST zgodne z podejściem prezentowanym w literaturze przedmiotu przez M. Jastrzębską i L. Patrzała.

Kluczowym czynnikiem decydującym o prawidłowym dopasowaniu źródła finansowania do przedmiotu finansowania jest właściwa identyfikacja uwarunkowań wewnętrznych (po stronie gminy) i zewnętrznych (po stronie źródła finansowania) oraz wzajemne ich dopasowanie z uwzględnieniem kryterium najwyższego w danych warunkach stopnia adekwatności (tabela 4).

Sformułowane w tabeli 4 pytania pozwalają na identyfikację pożądanych cech źródeł finansowania zewnętrznego wydatków inwestycyjnych gminy i jej zdolności kredytowej. Parametry instrumentu zwrotnego istotne przy jego wyborze przez lokalnych decydentów to przede wszystkim determinanty o charakterze: prawnym, ekonomicznym i formalno-organizacyjnym (tabela 5).

Tabela 5 przedstawia główne kategorie czynników decydujące o możliwościach i finalnym wyborze zewnętrznego, obcego źródła finansowania przez gminę. Determinanty prawne to grupa czynników (uwarunkowań) umiejscowionych w otoczeniu zewnętrznym gminy ustalonych przepisami ustaw i rozporządzeń, które w formie nakazów i zakazów parametryzują cechy instrumentów zwrotnych możliwe lub niedopuszczalne na poziomie jednostek sektora finan-

Tabela 3. Determinanty wyboru zwrotnego źródła finansowania przez jednostkę samorządu terytorialnego

Ujęcie według M. Jastrzębskiej	Ujęcie według L. Patrzalka
<b>KRYTERIA WYBORU</b>	
Kryteria ogólne: 1. Cechy instrumentu zwrotnego 2. Rodzaj ryzyka związanego z wykorzystaniem instrumentu zwrotnego	Kryteria ogólne: 1. Minimalizacja kosztów pozyskiwania instrumentów równoważących budżet 2. Zachowanie bieżącej płynności finansowej oraz koordynacja bieżących i przyszłych dochodów JST z ich przyszłymi zobowiązaniami
Kryteria dodatkowe: 1. Uzasadnienie celowości podjętej decyzji o zadłużaniu się JST 2. Efektywność wybranego instrumentu zwrotnego finansowania 3. Skuteczność wybranego instrumentu zwrotnego finansowania	Kryteria dodatkowe: 1. Dostępność kapitału 2. Szybkość pozyskania kapitału 3. Wysokość kwoty kapitału możliwa do pozyskania przez JST 4. Okres zwrotu kapitału 5. Zabezpieczenie zwrotu kapitału 6. Koszt pozyskania danego źródła 7. Elastyczność danego instrumentu zwrotnego 8. Ryzyko związane z danym źródłem finansowania 9. Efekt promocyjny

Źródło: M. Jastrzębska, *Wybór instrumentu zwrotnego finansowania w celu realizacji inwestycji samorządowych* [w:] *Ekonomiczne i organizacyjne instrumenty wspierania rozwoju lokalnego i regionalnego. Finanse, rachunkowość, przedsiębiorczość*, red. B. Filipiak, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, *Ekonomiczne Problemy Usług* nr 31, t. 2, Szczecin 2009, s. 45–46; oraz L. Patrzalek, *Kryteria wyboru i uwarunkowania wykorzystania zwrotnych źródeł finansowania jednostki samorządu terytorialnego* [w:] *Gospodarka finansowa jednostki samorządu terytorialnego. Zagadnienia wybrane*, red. L. Patrzalek, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, Poznań 2010, s. 210–213.

sów publicznych. Czynniki prawne w istotny sposób oddziałują na kryteria ekonomiczne związane z danym zewnętrznym źródłem finansowania, warunkując przede wszystkim zakres i charakter kosztów z nim związanych.

Kluczowym kryterium przesądzającym o wyborze źródła finansowania zewnętrznego wydatków inwestycyjnych przez gminę jest koszt pozyskania źródła finansowania. Dotyczy to kosztów o charakterze jednorazowym, ponoszonych na etapie pozyskania instrumentu zwrotnego, jak i kosztów cyklicznych, związanych z bieżącą obsługą zadłużenia.

Na etapie pozyskania źródła finansowania wystąpić mogą dwa rodzaje kosztów wynikające z decyzji o rodzaju źródła finansowania: koszty związane

Tabela 4. Weryfikacja czynników warunkujących wybór zwrotnego źródła finansowania przez gminę

Lp.	Czynniki wewnętrzne	Czynniki zewnętrzne
1	Czy daną potrzebę inwestycyjną gmina może zaspokoić inaczej niż przez realizację nowej inwestycji? Jeżeli tak, to w jaki sposób i jaki jest bilans kosztów i korzyści oraz koszt alternatywny z tym związany?	Jaki jest przeciętny koszt pozyskania instrumentu zwrotnego przez gminę? Jakie są możliwe odchylenia od tego kosztu wynikające z możliwości negocjowania warunków finansowania z instytucją bankowo-finansową?
2	Jaki jest zakładany okres trwania cyklu inwestycyjnego z uwzględnieniem wszystkich jego faz?	Jakie preferencyjne formy finansowania są dostępne na rynku bankowo-finansowym i poza nim?
3	W jaki sposób kształtuje się zapotrzebowanie na kapitał w poszczególnych fazach cyklu inwestycyjnego? Kiedy występuje największe zapotrzebowanie na finansowanie ze źródeł zwrotnych?	Jakie są wymogi proceduralne związane z pozyskaniem danego zewnętrznego źródła finansowania?
4	Czy planowana inwestycja ma charakter samofinansujący, tzn. czy ma zdolność do powodowania pozytywnych przepływów pieniężnych? Czy jest to inwestycja efektywna ekonomicznie (w tym finansowo), czy społecznie?	Czy istnieje możliwość renegotjowania warunków finansowania w trakcie trwania umowy? Jakie koszty finansowe są z tym związane?
5	Jakie rodzaje ryzyka związane są z zadaniem inwestycyjnym i jakie są tego skutki finansowe?	Jakie obowiązki związane z wykorzystaniem instrumentu zwrotnego ciążyą na gminie w całym okresie finansowania?
6	Czy dany rodzaj inwestycji jest objęty preferencjami w zakresie zwrotnych źródeł finansowania (preferencyjne formy finansowania, dotacje unijne, bezzwrotna pomoc finansowa)?	Jaka jest konstrukcja i mechanizm funkcjonowania instrumentu zwrotnego?
7	Jaka jest ocena standingu finansowego gminy? Czy ma ona zdolność do zaciągania nowych zobowiązań? W jakim okresie zdolność ta ma charakter trwały?	Jaki poziom ryzyka finansowego jest związany z danym instrumentem zwrotnym?

Źródło: opracowanie własne.

z koniecznością postępowania przetargowego (wszystkie instrumenty poza instrumentami rynku kapitałowego<sup>14</sup>) oraz koszty jednorazowe związane z danym źródłem finansowania (np. prowizja).

<sup>14</sup> Art. 4 ust. 3 pkt. j ustawy Prawo zamówień publicznych (Dz.U. z 2010 r., nr 113, poz. 759) wyłącza spod jurysdykcji ustawy usługi finansowe związane z emisją, sprzedażą, kupnem lub transferem papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych, w szczególności związane z transakcjami mającymi na celu uzyskania środków pieniężnych lub kapitału.

Tabela 5. Determinanty wyboru źródła finansowania zewnętrznego, obcego wydatków inwestycyjnych gmin

Rodzaj czynnika	Komponenty
Czynniki prawne	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Limity zadłużenia obowiązujące dla jednostek sektora finansów publicznych (ustawa o finansach publicznych)</li> <li>– Wpływ na limity zadłużenia (instrument zwrotny ujęty w katalogu tytułów dłużnych uwzględnianych w limicie zadłużenia) lub z niego wyłączony</li> <li>– Tryb wyboru instytucji finansującej (z zastosowaniem lub wyłączeniem przepisów ustawy prawo zamówień publicznych)</li> <li>– Podlegające regulacji prawnej parametry instrumentu zwrotnego (kapitalizacja odsetek, dyskonto, wartość nominalna zobowiązania)</li> </ul>
Czynniki ekonomiczne	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Koszt finansowy (bezpośredni i pośredni) związany z danym instrumentem zwrotnym</li> <li>– Okres finansowania</li> <li>– Forma wypłaty i spłaty zobowiązania</li> <li>– Konstrukcja i mechanizm działania zewnętrznego, obcego źródła finansowania</li> <li>– Elastyczność instrumentu zwrotnego</li> <li>– Dostępność instrumentu zwrotnego</li> <li>– Wydajność instrumentu zwrotnego</li> <li>– Zastępowalność źródła finansowania</li> </ul>
Czynniki formalno-organizacyjne	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Procedura pozyskania danego zewnętrznego, obcego źródła finansowania</li> <li>– Rodzaj dokumentów wymaganych w związku z pozyskaniem danego instrumentu zwrotnego</li> <li>– Poziom wiedzy i doświadczenia decydentów wymagany w związku z pozyskaniem i wykorzystaniem danego źródła finansowania</li> <li>– Potrzeba wyodrębnienia osoby / komórki w związku z pozyskaniem i obsługą instrumentu zwrotnego</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne.

W przypadku pozyskiwania finansowania w formie emisji obligacji w drodze sekurytyzacji aktywów czy partnerstwa publiczno-prywatnego koszty działań przygotowawczych są dodatkowym elementem, który ogranicza dostępność tych form finansowania w odniesieniu do tzw. małych zadań inwestycyjnych, w przypadku których koszty pozyskania finansowania przewyższałyby finansowe korzyści z inwestycji.

Z punktu widzenia obowiązującego prawa nie wszystkie rodzaje instrumentów zwrotnych w taki sam sposób oddziałują na limity zadłużenia (są bądź nie są obligatoryjnie uwzględniane w limicie). Dodatkowo Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych<sup>15</sup> wyklucza możliwość wykorzystywania instru-

<sup>15</sup> Art. 92 ust. 1 (Dz.U. nr 157, poz. 1240 z późn. zm.).

mentów zwrotnych, których mechanizm zakładałby kapitalizację odsetek lub dyskonto większe niż 5% wartości nominalnej zobowiązania. Konieczne jest także określenie wartości nominalnej zobowiązania obliczonej na dzień jego spłaty, już w dniu zaciągania zobowiązania<sup>16</sup>.

Zewnętrzne, obce źródła finansowania różnią się stopniem elastyczności. W przypadku tradycyjnych form finansowania, np. kredytów i pożyczek, możliwe jest renegotjowanie wybranych zapisów umów (m.in. dotyczących sposobu spłaty, oprocentowania), co nie jest możliwe w odniesieniu do emisji obligacji.

W zależności od charakteru inwestycji bardzo ważnym czynnikiem jest dobór takich parametrów instrumentu zwrotnego, jak sposób wypłaty i spłaty, przede wszystkim mając na uwadze postulat złotej reguły finansów publicznych. Instrumenty zwrotne finansujące wydatki inwestycyjne gmin mają charakter źródeł komplementarnych, co oznacza, że stanowią uzupełnienie wobec własnych środków inwestora. Determinuje to jednocześnie poziom dostępności źródeł zewnętrznych, które nie są dostępne bez wymaganego udziału własnego oraz przy niskiej ocenie wiarygodności (lub zdolności) kredytowej inwestora.

Poszczególne instrumenty zwrotne kreują określone wymogi dotyczące wiedzy i doświadczenia decydentów w zakresie mechanizmów ich funkcjonowania zarówno na etapie ich pozyskania, jak i obsługi, co także uzależnia ich wybór przez gminę. Dotyczy to w szczególności instrumentów rynku kapitałowego (przede wszystkim obligacji), które już na etapie organizacji emisji stawiają liczne wymogi proceduralne, organizacyjne po stronie emitenta. Podobne obowiązki pojawiają się po przeprowadzeniu emisji. Również banki jako podmioty kredytujące określają indywidualne obowiązki kredytobiorcy w umowie kredytu.

## 5. Podsumowanie

Instrumenty zwrotne zwiększają zdolność gmin do inwestowania i tym samym pozytywnie oddziałują na dynamikę ich wydatków inwestycyjnych. Jednak z uwagi na negatywne skutki związane z nadmiernym zadłużeniem, wykorzystanie zewnętrznych, obcych źródeł finansowania przez gminę powinno zostać poprzedzone właściwym ich wyborem.

Kryteria wyboru źródła zwrotnego determinowane są zasadniczo przez przedmiot finansowania i jego specyfikę, jakkolwiek w przypadku podmiotów sektora

---

<sup>16</sup> Z uwzględnieniem wyjątków określonych Rozporządzeniem w sprawie przypadków, w których nie stosuje się ograniczeń dotyczących zaciągania niektórych zobowiązań finansowych przez jednostki sektora finansów publicznych, z wyjątkiem Skarbu Państwa (Dz.U. nr 250, poz. 1678).

finansów publicznych, jakimi są gminy, podlegają one dodatkowo limitacji ustawowej z uwzględnieniem ograniczeń o charakterze ilościowym i jakościowym.

Zalecenia ustawodawcy w zakresie możliwości zadłużania się jednostek publicznych mają służyć zapewnieniu bezpieczeństwa i stabilności finansowania ich zadań w długim okresie. Przy definiowaniu kryteriów wyboru instrumentu zwrotnego istotne jest także respektowanie złotej zasady finansów publicznych oraz uwzględnienie zasad wydatkowania środków publicznych, w kontekście ponoszenia kosztów obsługi zadłużenia.

## Literatura

- Efektywne zarządzanie długiem w jednostce samorządu terytorialnego*, red. M. Poniatowicz, J.M. Salachna, D. Perło, Oficyna Wolters Kluwer Business, Warszawa 2010.
- Jastrzębska M., *Wybór instrumentu zwrotnego finansowania w celu realizacji inwestycji samorządowych* [w:] *Ekonomiczne i organizacyjne instrumenty wspierania rozwoju lokalnego i regionalnego. Finanse, rachunkowość, przedsiębiorczość*, red. B. Filipiak, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Ekonomiczne Problemy Usług nr 31, t. 2, Szczecin 2009.
- Korenik D., *Atrakcyjność obligacji przychodowych w świetle porównania z innymi zewnętrznymi formami finansowania potrzeb samorządu terytorialnego* [w:] *Ekonomiczne i organizacyjne instrumenty wspierania rozwoju lokalnego i regionalnego*, red. B. Filipiak, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 471, t. 2, Szczecin 2007.
- Niezgoda A., *Zagrożenia dla gospodarki finansowej gmin i powiatów w perspektywie kryzysu finansów publicznych*, „Finanse Komunalne” 2009, nr 10.
- Patrzalek L., *Kryteria wyboru i uwarunkowania wykorzystania zwrotnych źródeł finansowania jednostki samorządu terytorialnego* [w:] *Gospodarka finansowa jednostki samorządu terytorialnego. Zagadnienia wybrane*, red. L. Patrzalek, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, Poznań 2010.
- Samorząd terytorialny a banki*, red. A. Borodo, Wydawnictwo Dom Organizatora, Toruń 2002.
- Zieliński E., *Samorząd terytorialny w Polsce*, Elipsa, Warszawa 2004.

## External, Foreign Sources of Financing Gmina Capital Expenditures – Selection Determinants

The paper formulates a thesis which claims that appropriately selected sources of financing gmina capital expenditures may have an impact on the project implementation process. The characteristics of gmina investment outlays determine the requirements and parameters of external financing for municipal investment projects. Debt instruments are highly diversified, hence the need for appropriate selection criteria in the decision-making process. Debt instrument selection criteria are subject to legal restrictions and must comply with the Act on public finance with

respect to the qualitative and quantitative requirements imposed on borrowing procedures in the public sector.

**Magdalena Ziolo** – doktor, Uniwersytet Szczeciński, Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług, Katedra Finansów Publicznych.

*Zainteresowania naukowo-badawcze:* finanse, analiza finansowa, ekonomika sektora publicznego, polityka regionalna Unii Europejskiej.

*e-mail:* [magdalena.ziolo@wzieu.pl](mailto:magdalena.ziolo@wzieu.pl)