

Elżbieta Orechwa-Maliszewska

Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku

**DŁUG JEDNOSTEK SAMORZĄDU TERYTORIALNEGO
I ŹRÓDŁA JEGO FINANSOWANIA**

Streszczenie: Dług jednostek samorządu terytorialnego w ostatnich latach systematycznie wzrasta. Wynika to głównie z konieczności uzupełniającego finansowania inwestycji realizowanych w oparciu o środki z funduszy Unii Europejskiej. Niemniej jednak zadłużenie większości jednostek samorządowych w relacji do limitów ustawowych jest, jak dotychczas, niewielkie. W strukturze zobowiązań samorządów przeważają kredyty i pożyczki. Instrumentem o rosnącym znaczeniu stają się obligacje ze względu na niski koszt i elastyczność finansowania, proste procedury, długość okresu zadłużenia i brak konieczności zabezpieczeń prawnych. Czynnikiem stymulującym wzrost znaczenia obligacji komunalnych jest powstanie rynku Catalyst.

Słowa kluczowe: dług publiczny, limity zadłużenia, obligacje, kredyty.

1. Wstęp

Dług sektora samorządowego jest integralną częścią państwowego długu publicznego. Obserwowany w ostatnich latach szybki wzrost zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego jest więc jedną z przyczyn wzrostu długu publicznego. Wprawdzie samorządy odpowiadają za niewielką jedynie część zadłużenia publicznego¹, ale ich udział w generowaniu tego zadłużenia wzrasta.

Podstawową przyczyną zaciągania długu przez JST jest ich duża aktywność inwestycyjna. Wysokie tempo nakładów inwestycyjnych utrzymuje się mimo spowolnienia gospodarczego i związanego z tym ograniczenia dochodów JST. W 2009 r. wydały one na cele inwestycyjne prawie 42 mld zł (o 35% więcej niż w 2008 r.). Systematycznie zwiększa się udział wydatków inwestycyjnych w ogólnej sumie wydatków samorządowych. W 2009 r. udział ten wyniósł 24,8% [*Sprawozdanie z działalności... 2010*, s. 159]. Wzrost wydatków na inwestycje samorządów w przeliczeniu na jednego mieszkańca sytuuje Polskę w czołówce krajów Unii Europejskiej.

¹ W 2010 r. udział długu samorządowego w państwowym długu publicznym wyniósł ok. 7%.

Istotnym czynnikiem pobudzającym aktywność inwestycyjną samorządów są możliwości pozyskiwania środków z funduszy Unii Europejskiej (głównie z funduszy strukturalnych i z Funduszu Spójności).

Realizacja projektów finansowanych z funduszy unijnych wymaga posiadania przez beneficjentów własnych środków wykorzystywanych do ich współfinansowania i prefinansowania. Stymuluje to wzrost popytu jednostek samorządowych na długoterminowe źródła finansowania. Wobec niedostatecznych możliwości związanych z nadwyżkami budżetowymi, JST sięgają po pozabudżetowe źródła finansowania inwestycji. Wyróżnić można dwie możliwości w tym zakresie. Pierwszą z nich jest realizacja inwestycji wspólnie z partnerem prywatnym zazwyczaj na podstawie przepisów Ustawy z dnia 19 grudnia 2008 r. *o partnerstwie publiczno-prywatnym*². Druga możliwość, stosowana znacznie częściej, to finansowanie dłużne wykorzystujące takie instrumenty, jak: kredyty bankowe, pożyczki pozabankowe, emisje obligacji, leasing.

Wybór określonych źródeł finansowania jest uwarunkowany wieloma czynnikami. Należą do nich: dostępność poszczególnych źródeł, wysokość możliwych do pozyskania środków, szybkość i stopień skomplikowania procedur, elastyczność finansowania, okres zwrotu, wymogi związane z zabezpieczeniem interesów dawców kapitału oraz koszt długu.

Celem niniejszego opracowania jest analiza zmian zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego oraz określenie roli poszczególnych instrumentów w finansowaniu tego długu. Wśród dostępnych źródeł finansowania szczególną uwagę zwrócono na emisję obligacji i możliwości szerszego wykorzystania tego instrumentu w związku z powstaniem rynku Catalyst.

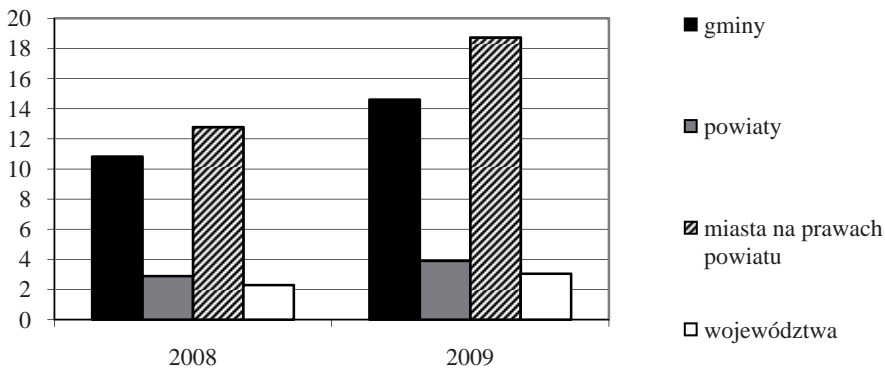
2. Dług jednostek samorządu terytorialnego

Zadłużenie samorządów w ostatnim okresie wykazuje tendencję wzrostową. W 2009 r. dług zwiększył się o 40% w stosunku do roku ubiegłego, w 2010 r. skala wzrostu wykazuje zbliżony poziom³. Zjawisko to dotyczy wszystkich kategorii JST. Największa wartość zadłużenia występuje w miastach na prawach powiatu.

Przy korzystaniu z finansowania dłużnego JST muszą respektować regulacje prawne dotyczące limitów zadłużenia. Ustawa z 27 sierpnia 2009 r. *o finansach publicznych* wprowadza indywidualny próg zadłużenia dla każdej JST, którego wysokość jest uzależniona od kondycji finansowej tej jednostki, mierzonej relacją dochodów bieżących powiększonych o dochody ze sprzedaży mienia i pomniejszonych o wy-

² Zawarte w ustawie nowe regulacje spowodowały wprawdzie wzrost zainteresowania JST, w tym szczególnie dużych miast, realizowaniem inwestycji przy udziale partnerów prywatnych, niemniej jednak skala tych przedsięwzięć nie jest, jak dotychczas, znacząca.

³ Według danych Ministerstwa Finansów na III kwartał 2010 r. zadłużenie samorządów w stosunku do III kwartału 2009 r. wzrosło o 38,7%. Por. [*Zadłużenie jednostek...*].



Rys. 1. Zobowiązania według kategorii JST w latach 2008-2009 (w mld zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów [www.mf.gov.pl].

datki bieżące do dochodów ogółem budżetu jednostki. Rozwiązanie to zmniejsza ograniczenia zadłużania się jednostek o znacznym potencjale rozwojowym, dla których zaciąganie zobowiązań nawet o bardzo dużej wartości nie powoduje zagrożenia w zakresie obsługi tego długu. Jednocześnie jednak samorządy będące w gorszej kondycji finansowej będą miały znacznie mniejsze możliwości dalszego powiększania zadłużenia.

Nowe regulacje będą miały zastosowanie po raz pierwszy przy ustalaniu progu zadłużenia w 2014 r. Do tego czasu obowiązuje prawna reglamentacja wielkości dopuszczalnego zadłużenia oraz jego obsługi wynikająca z Ustawy o finansach publicznych z 2005 r. Z ustawy tej wynikają następujące ograniczenia odnoszące się do zaciągania długu przez samorządy:

- Łączna kwota długu JST na koniec roku budżetowego nie może przekroczyć 60% dochodów jednostki, a w trakcie roku budżetowego 60% planowanych dochodów. Ograniczeń tych nie stosuje się do emitowanych papierów wartościowych oraz kredytów i pożyczek zaciąganych w związku z umową zawartą z podmiotem dysponującym środkami pochodzącymi z budżetu Unii Europejskiej oraz niepodlegającymi zwrotowi środkami z pomocy udzielonej przez państwa członkowskie EFTA, chyba że przedsięwzięcie realizowane z tych środków zostało zakończone oraz otrzymano refundację poniesionych wydatków. W przypadku gdy określone w umowie środki nie zostaną przekazane lub po ich przekazaniu zostanie orzeczony ich zwrot, JST nie może emitować papierów wartościowych, zaciągać kredytów i pożyczek oraz udzielać poręczeń i gwarancji do czasu spełnienia ograniczeń w zakresie maksymalnego poziomu zadłużenia, a także obsługi długu.
- Łączna kwota zobowiązań przypadających do realizacji w danym roku budżetowym z tytułu spłat kredytów i pożyczek, wyemitowanych przez JST papierów wartościowych oraz potencjalnych spłat zobowiązań wynikających z udzielo-

nych przez nią poręczeń i gwarancji wraz z należnymi odsetkami nie może przekroczyć 15% planowanych na ten rok dochodów jednostki lub 12%, gdy relacja państwowego długu publicznego do PKB jest wyższa niż 55%.

- Kwota zobowiązań wynikających z zaciągniętych kredytów, pożyczek i wyemitowanych papierów dłużnych nie może być wyższa od limitu określonego w uchwale budżetowej JST
- JST mogą zaciągać tylko takie zobowiązania, których koszty obsługi są ponoszone co najmniej raz do roku, przy czym dyskonto od emitowanych przez nie papierów wartościowych nie może przekraczać 5% wartości nominalnej, a kapitalizacja odsetek jest niedopuszczalna.

Problematykę długu publicznego reguluje także Rozporządzenie 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, zgodnie z którym do długu publicznego wliczane są nie tylko zobowiązania wynikające z kredytów, pożyczek i papierów dłużnych, ale także zobowiązania wynikające z umów o partnerstwie publiczno-prywatnym, leasingu oraz umów z odroczonym terminem zapłaty dłuższym niż jeden rok.

Dodatkowym instrumentem dyscyplinowania samorządów w zakresie wysokości zadłużenia jest konieczność uzyskiwania opinii regionalnej izby obrachunkowej o możliwości jego spłaty przez daną jednostkę. Wprawdzie opinia ta nie jest wiążąca, ale zazwyczaj potencjalni wierzyciele biorą ją pod uwagę. Negatywna opinia zamyka na ogół drogę do zaciągania nowych zobowiązań za pośrednictwem banków, dotyczy to nie tylko kredytów i pożyczek, ale również emisji papierów dłużnych.

Samorządy coraz częściej korzystają z finansowania dłużnego, a relacja zobowiązań do dochodów ogółem całego sektora wzrasta. W 2009 r. wskaźnik ten dla wszystkich JST wyniósł 26%, przy czym najwyższy poziom osiągnął on w miastach na prawach powiatu (36,6%), a najniższy w województwach samorządowych (15,6%). Analiza tego wskaźnika w układzie terytorialnym wskazuje, że najbardziej zadłużone są JST z województwa dolnośląskiego (35,7%), natomiast stosunkowo niskie zadłużenie występuje w samorządach województwa podlaskiego (15,9%) [*Sprawozdanie z działalności...* 2010, s. 171]. W III kwartale 2010 r. relacja zadłużenia do planowanych dochodów JST wyniosła 26,9%, a bez uwzględnienia zobowiązań na realizację projektów i programów realizowanych z udziałem środków z Unii Europejskiej – 25%. Najbardziej zadłużone są miasta, w których wskaźnik ten wynosi 37,2% (bez zobowiązań z tytułu przedsięwzięć z udziałem środków unijnych – 34,3%), natomiast grupą najmniej zadłużoną są powiaty, w odniesieniu do których wskaźnik ten jest o 19 p.p. niższy. W większości JST zadłużenie w relacji do dochodów jest znacznie mniejsze od ustawowego limitu. Jednak w niektórych jednostkach wskaźnik ten przekroczył limit (na koniec III kwartału 2010 r. dotyczyło to 3 gmin i 1 miasta na prawach powiatu) [*Zadłużenie jednostek...* 2010, s. 5].

Relacja wydatków na obsługę długu do łącznych dochodów wszystkich jednostek samorządowych jest również wyraźnie niższa od ustawowego wskaźnika, wy-

nosi 5,5%, przy czym największe obciążenia z tego tytułu występują w województwach (przeciętnie 7,9%) [Jastrzębska 2009, s. 22-24].

3. Źródła finansowania długu jednostek samorządu terytorialnego

Podstawowymi instrumentami służącymi do zaciągania długu przez samorzady są kredyty i pożyczki (tab. 1). Mogą być one wykorzystywane na warunkach preferencyjnych lub komercyjnych. Kredyty i pożyczki preferencyjne finansują ściśle określone cele, a korzyści dłużnika dotyczą wysokości oprocentowania i warunków spłat. Udzielaniem ich na rzecz JST zajmują się głównie dwa banki – Bank Ochrony Środowiska oraz Bank Gospodarstwa Krajowego.

BOŚ specjalizuje się w kredytowaniu inwestycji proekologicznych. Kredyty oferowane JST przez BGK udzielane są głównie w oparciu o środki z budżetu państwa. Taki charakter mają np. kredyty z utworzonego przy BGK Funduszu Rozwoju Inwestycji Komunalnych.

BGK pośredniczy także w udzielaniu preferencyjnych kredytów z linii Europejskiego Banku Inwestycyjnego na finansowanie wkładu własnego w ramach projektów współfinansowanych ze środków unijnych. W absorpcji tych środków pomoc świadczy także funkcjonujący przy BGK Fundusz Poręczeń Unijnych, którego zadaniem jest udzielanie poręczeń i gwarancji ułatwiających pozyskiwanie środków na współfinansowanie przedsięwzięć inwestycyjnych.

JST mogą pozyskiwać pożyczki preferencyjne także poza systemem bankowym. Istotną grupą pożyczkodawców są Fundusze Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej. Udzielane przez nie pożyczki mogą być częściowo umarzone po spełnieniu określonych warunków.

Tabela 1. Struktura zadłużenia JST w latach 2006-2009 (%)

Wyszczególnienie:	2006	2007	2008	2009
Papiery dłużne	15,2	15,7	9,8	12,9
Kredyty i pożyczki	83,9	83,5	89,6	86,7
Pozostałe zobowiązania	0,9	0,8	0,6	0,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów [www.mf.gov.pl].

Kredyty i pożyczki preferencyjne są bardzo korzystnym źródłem finansowania inwestycji, jednak zaspokajają one jedynie w niewielkim stopniu popyt JST na środki finansowe. Samorzady zaciągają także kredyty i pożyczki na zasadach komercyjnych. Banki posiadają specjalne oferty dotyczące udzielania promes kredytowych oraz kredytów inwestycyjnych w związku z potrzebami JST wynikającymi z korzystania z funduszy unijnych. Niektóre samorzady nie korzystają jednak z tej formy finansowania, przykładowo Warszawa zaspokaja swoje potrzeby finansowe, zadłu-

zając się na warunkach preferencyjnych w międzynarodowych instytucjach, przede wszystkim w EBI, a także emitując obligacje.

Drugą co do wielkości grupą zobowiązań JST są długi zaciągane poprzez emisje papierów wartościowych, głównie obligacji. Ich rola, mierzona udziałem w łącznym zadłużeniu samorządów w latach 2006-2008, uległa wprawdzie zmniejszeniu, ale następne lata przyniosły zmianę w tym zakresie⁴.

Niewielką rolę w strukturze długu odgrywają pozostałe zobowiązania, wśród których większość stanowią zobowiązania z tytułu dostaw i usług.

4. Emisja obligacji jako źródło finansowania jednostek samorządu terytorialnego

Jednostki samorządowe, dokonując wyboru źródła finansowania zadłużenia, powinny brać pod uwagę korzyści wynikające z zastosowania poszczególnych instrumentów. Emisja obligacji, w stosunku do innych źródeł finansowania o charakterze komercyjnym, ma następujące zalety:

- niższy zazwyczaj koszt wynikający nie tylko z oprocentowania, ale także z częstotliwości wypłat odsetek i spłaty długu. Dodatkowe możliwości obniżenia oprocentowania mogą być związane z zaoferowaniem przez emitenta świadczeń niepieniężnych. Kosztami są także prowizje i opłaty ponoszone na rzecz organizatora emisji, ich minimalizacji służy wybór organizatora w drodze przetargu;
- możliwość zaciągania zobowiązań na bardzo długie okresy, co jest szczególnie istotne przy finansowaniu infrastrukturalnych przedsięwzięć inwestycyjnych charakteryzujących się dużą kapitałochłonnością, ale także długim okresem użytkowania powstałych w ich wyniku obiektów. Taki sposób finansowania jest zgodny z postulatem międzypokoleniowej sprawiedliwości w zakresie obciążeń spłatą długu;
- brak konieczności ustanawiania zabezpieczeń. Samorządy są traktowane jako wiarygodni dłużnicy, co wynika m.in. ze stabilności dochodów i posiadania znacznego majątku, a także nadzoru nad kondycją finansową sprawowanego przez regionalne izby obrachunkowe. Istotną przesłanką tej wiarygodności jest również niemożność ogłoszenia upadłości przez JST;
- brak limitów wysokości pozyskiwanych środków finansowych. Pewnym ograniczeniem są wskaźniki ostrożnościowe wynikające z ustawy o *finansach publicznych*. Warto jednak podkreślić, że samorządy mogą emitować obligacje przychodowe, a powstające w związku z tym zadłużenie nie podlega rygorom ustawy. Potencjalnym ograniczeniem może być także chłonność rynku, nie ma

⁴ Analizując przedstawiony w tab. 1 udział papierów dłużnych w finansowaniu długu JST, należy wziąć pod uwagę, że, zgodnie z obowiązującymi przepisami w zakresie sprawozdawczości budżetowej, papiery dłużne o ograniczonej zbywalności (dla których nie istnieje płynny rynek wtórny) wykazywane są w pozycji „kredyty i pożyczki”. Rzeczywisty udział papierów dłużnych w strukturze zadłużenia JST jest zatem wyższy. Por. [Sprawozdanie z działalności... 2010, s. 148].

jednak ona istotnego znaczenia, ponieważ nabywcami obligacji komunalnych są głównie banki – organizatorzy emisji;

- elastyczność finansowania pozwalająca na dostosowanie wielkości pozyskiwanych środków do potrzeb emitenta. Ma on możliwość samodzielnego ustalania terminów emisji poszczególnych serii obligacji, okresów odsetkowych, warunków i terminów spłaty. W programie emisji może być także zawarta opcja przedterminowego wykupu obligacji;
- stosunkowo prosta, w porównaniu z alternatywnymi źródłami finansowania, procedura i krótki okres pozyskiwania środków. Emisja obligacji nie podlega przepisom ustawy o zamówieniach publicznych, JST nie musi zatem ogłaszać przetargu na wybór organizatora emisji. Pomimo braku takiego obowiązku większość samorządów, jak wspomniano wcześniej, wybiera organizatora w drodze przetargu, co pozwala na minimalizację kosztów obsługi emisji. Czas organizacji emisji z procedurą przetargową wynosi zazwyczaj nie mniej niż dwa miesiące, bez tej procedury może być ograniczony do dwóch lub trzech tygodni.

Emisji obligacji towarzyszy efekt marketingowy wynikający z obecności na rynku kapitałowym. Dzięki temu JST kształtuje swój wizerunek jako podmiot aktywnie i innowacyjnie zarządzającego finansami, co może być atutem w kontaktach z inwestorami. Rok 2009 przyniósł zwiększenie aktywności JST jako emitentów obligacji. Wartość zadłużenia z tytułu emisji wzrosła o prawie 55%, w mniejszym stopniu wzrosła liczba emitentów (o ponad 11%). W 2010 r. utrzymuje się wysoka dynamika rynku obligacji samorządowych. Dane na koniec listopada wskazują, że wartość zadłużenia z tego tytułu wzrosła (w stosunku do listopada 2009 r.) o ponad 62%, a liczba emitentów o 12% (tab. 2).

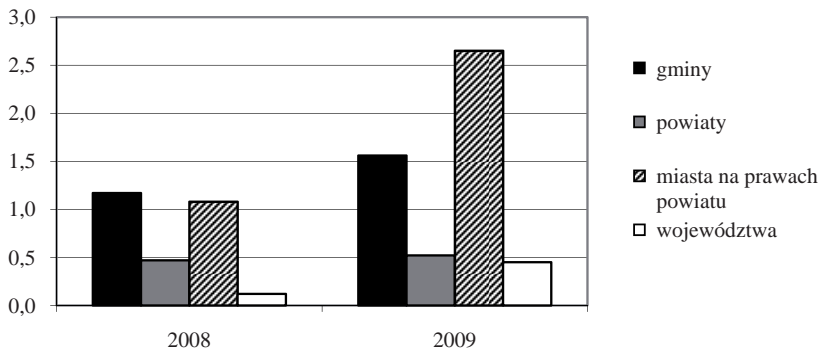
Tabela 2. Emisje dłużnych papierów wartościowych JST w Polsce w latach 2006-2010

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010*
Zadłużenie z tytułu obligacji długoterminowych					
– wartość w mln zł	3 830	4 132	4 461	6 906	9 887
– dynamika do r. u. w %	16,2	7,9	8,0	54,8	62,2
Liczba emitentów obligacji długoterminowych	332	337	373	415	454

* Dane za 2010 r. według stanu na 30.11.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z „Rating&Rynek” 2007, nr 1, 12; 2008, nr 12; 2009 nr 11, 12; 2010 nr 11.

Analiza struktury zadłużenia z tytułu emisji papierów dłużnych według kategorii JST wskazuje, że liderami rynku są miasta na prawach powiatu. W tej grupie emitentów odnotowano w 2009 r. prawie 2,5-krotny wzrost zadłużenia w stosunku do 2008 r. Wysoka dynamika utrzymuje się także w 2010 r. (rys. 2).



Rys. 2. Zobowiązania z tytułu emisji papierów dłużnych wg kategorii JST w latach 2008-2009 (w mld zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Finansów [www.mf.gov.pl].

Wartość programów emisji obligacji komunalnych zależy od potrzeb finansowych poszczególnych JST i wykazuje bardzo duże zróżnicowanie. Zadłużenie z tytułu emisji nie przekracza 1 mln zł w odniesieniu do ponad 10% emitentów. Oznacza to, że również przy bardzo małych emisjach taka forma finansowania jest opłacalna. Decyzję o pojawieniu się na rynku kapitałowym w roli emitentów obligacji podejmują nawet małe gminy, co świadczy o powszechnej znajomości specyfiki tego instrumentu oraz procedur emisyjnych wśród jednostek samorządowych.

Największe programy emisji realizują duże miasta. Liderem jest Warszawa z programem opiewającym na 4 mld zł. Kolejne miasta notujące duże zadłużenie z tytułu emisji obligacji to m.in. Kraków i Bydgoszcz.

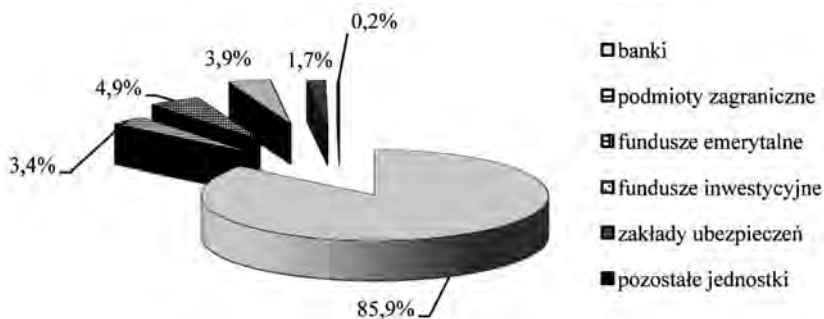
Okres zapadalności obligacji samorządowych jest zazwyczaj kilkuletni. Najdłuższe terminy zapadalności dotyczą obligacji emitowanych przez Bydgoszcz (do 17 lat). Wśród emitentów obligacji podlegających wykupowi w okresie do 15 lat występują m.in. Góra Kalwaria, Inowrocław, Mława oraz województwa: dolnośląskie, opolskie i podkarpackie.

W charakterystyce programów emisji obligacji istotnym elementem są koszty ponoszone przez emitentów. Najważniejszą częścią tych kosztów jest oprocentowanie, które ma zazwyczaj charakter zmienny i jest powiązane z rentownością 52-tygodniowych bonów skarbowych lub ze stopą WIBOR. Marże ponad stopę bazową wahają się w granicach 30-200 pkt, najniższe marże (do 70 pkt) uzyskują zazwyczaj duże miasta, które nie są nadmiernie zadłużone. Niewielu emitentów posiada ratingi, co wynika przede wszystkim z tego, że na rynku krajowym brak jest ścisłego związku między poziomem oceny ratingowej a wysokością marży. Nieliczne programy mają oprocentowanie stałe, dotyczy to np. obligacji emitowanych przez Warszawę.

Większość emisji obligacji samorządowych ma charakter niepubliczny. Ich przeprowadzaniem zajmują się banki i powiązane z nimi przedsiębiorstwa maklerskie pełniące funkcję organizatorów emisji. Do najbardziej aktywnych podmiotów na

tym rynku należą: PKO BP, Pekao SA/CDM Pekao oraz BGK. Organizatorzy są zazwyczaj również gwarantami emisji, co sprawia, że zobowiązania samorządów z tytułu emisji obligacji stają się w istocie zobowiązaniami parakredytowymi. Sytuacja ta będzie się zmieniać w związku z powstaniem rynku Catalyst.

Nabywcami obligacji komunalnych są głównie banki organizujące programy emisji. W 2010 r. w ich portfelach znajdowało się ponad 85% wyemitowanych przez samorządy obligacji. Inni polscy inwestorzy instytucjonalni w znacznie mniejszym stopniu angażują się w zakup tych instrumentów. Udział funduszy emerytalnych, funduszy inwestycyjnych oraz towarzystw ubezpieczeniowych jest niewielki, pomimo że obligacje komunalne stanowią instrument dobrze dopasowany do specyfiki tych podmiotów (rys. 3). Prawdopodobnie wynika to z tego, że inwestorzy instytucjonalni preferują duże emisje, a większość emisji papierów samorządowych opiewa na kwoty nieprzekraczające kilkunastu milionów. Wśród inwestorów występują także podmioty zagraniczne doceniające stosunkowo wysoką rentowność tych instrumentów i niskie ryzyko.



Rys. 3. Nabywcy obligacji JST w 2010 r. (dane na koniec października 2010 r.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie [„Rating & Rynek” 2010, nr 11].

Samorządy w niewielkim jedynie stopniu korzystają z możliwości plasowania emisji obligacji na rynkach zagranicznych. Według stanu na koniec 2009 r. [„Rating & Rynek 2009 nr 11] w obrocie na tych rynkach znajdowały się obligacje Warszawy o wartości 200 mln euro oraz województwa mazowieckiego o wartości 50 mln euro.

5. Catalyst – nowy rynek papierów dłużnych

Nowe możliwości w zakresie finansowania się samorządów poprzez emisje obligacji stwarza utworzony przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie we współpracy z BondSpot rynek pozaskarbowych papierów dłużnych Catalyst, który rozpoczął działalność 30 września 2009 r. Jako pierwsze na ten rynek zostały wprowadzone papiery dłużne wyemitowane przez Ostrów Wielkopolski, Poznań, Rybnik, a także Warszawę i Radlin. Na rynku Catalyst funkcjonują cztery platformy obrotu:

- dwie prowadzone przez GPW w formie rynku regulowanego i alternatywnego systemu obrotu, ukierunkowane na inwestorów indywidualnych (rynek detaliczny),
- dwie prowadzone przez BondSpot, także w formie rynku regulowanego i alternatywnego systemu obrotu, ukierunkowane na inwestorów instytucjonalnych (rynek hurtowy).

Taka struktura rynku pozwala na zaspokojenie zarówno oczekiwań różnych grup inwestorów, jak i zróżnicowanych potrzeb emitentów.

Catalyst zapewnia przejrzystość i bezpieczeństwo obrotu, powszechny i równy dostęp do informacji o emitencie, płynność instrumentów finansowych i ich systematyczną wycenę, co ma istotne znaczenie dla inwestorów. Z punktu widzenia emitentów do zalet Catalyst można zaliczyć lepszy dostęp do kapitału, dzięki powiększeniu grona potencjalnych inwestorów, w tym przede wszystkim inwestorów indywidualnych. Duże znaczenie, przede wszystkim w perspektywie kolejnych emisji, ma zwiększenie wiarygodności emitenta, dzięki uzyskaniu statusu podmiotu publicznego i wypełnianiu związanych z tym obowiązków informacyjnych.

Wyższa płynność obligacji oraz wiarygodność emitenta stwarzają możliwość obniżenia oprocentowania, wpływają także na łatwiejsze rozprowadzanie kolejnych emisji. Notowanie na Catalyst wiąże się także z aspektami promocyjnymi.

Wady obecności na Catalyst z punktu widzenia emitentów to dodatkowe obowiązki informacyjne (które jednak w stosunku do JST są znacznie mniejsze niż w odniesieniu do innych emitentów) oraz dodatkowe koszty – opłaty na rzecz KDPW oraz GPW/BS.

Pierwszy rok funkcjonowania Catalyst wykazał, że emitenci znacznie wyżej oceniają korzyści wynikające z obecności na tym rynku niż związane z tym koszty. Rynek rozwija się bardzo dynamicznie. Na koniec 2010 r. w obrocie znajdowało się 27 serii obligacji komunalnych o wartości 1,75 mld zł.

Duża liczba debiutów w ostatnim okresie wskazuje na rosnącą popularność Catalyst. Wartość obligacji komunalnych notowanych na tym rynku przekracza 20% wartości ogółu obligacji wyemitowanych przez samorządy.

6. Zakończenie

Odnotowana w ostatnim okresie tendencja w zakresie wzrostu zadłużenia JST będzie, jak się wydaje, kontynuowana w najbliższych latach. Wynika to z następujących przesłanek:

- aspiracji inwestycyjnych samorządów pobudzanych możliwością pozyskiwania środków unijnych na częściowe ich sfinansowanie,
- konieczności uzupełniającego finansowania inwestycji, realizowanych w oparciu o środki z funduszy Unii Europejskiej, ze źródeł pozabudżetowych,
- niewielkiego zainteresowania alternatywnymi w stosunku do instrumentów dłużnych źródłami finansowania inwestycji (np. realizacją inwestycji wspólnie z partnerem prywatnym),

- możliwości zwiększania zadłużenia w świetle obowiązujących przepisów prawa. Dotychczasowe zadłużenie większości samorządów jest znacznie mniejsze od ustawowych limitów, a relacja długu publicznego do PKB nie przekroczyła progu 55%.

W tej sytuacji szczególnego znaczenia nabiera wybór instrumentów zaciągania długu. Biorąc pod uwagę kryteria wyboru źródeł finansowania, celowe jest szersze wykorzystanie przez samorządy emisji obligacji, szczególnie w warunkach nowych możliwości, jakie w tym zakresie stwarza rynek Catalyst.

Literatura

- Jastrzębska M., *Sytuacja finansowa jednostek samorządu terytorialnego przed akcesją i po akcesji Polski do struktur Unii Europejskiej*, „Finanse Komunalne” 2009, nr 12.
„Rating & Rynek” 2007, nr 1, 12; 2008, nr 12; 2009 nr 11, 12; 2010 nr 11.
Sprawozdanie z działalności Regionalnych Izb Obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2009 r., Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, Warszawa 2010.
Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego za III kwartału 2010 r., www.mf.gov.pl.

Akty prawne

- Rozporządzenie 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, DzU 2010 nr 252, poz. 1692.
Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych, DzU 2005 nr 249, poz. 2104.
Ustawa z dnia 19 grudnia 2008 r. o partnerstwie publiczno-prywatnym, DzU 2009 nr 19, poz. 100.
Ustawa z 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, DzU 2009 nr 157, poz. 1240.

Źródła internetowe

- www.gpwcatalyst.pl.
www.mf.gov.pl.

DEBT OF LOCAL GOVERNMENT ENTITIES AND ITS FINANCING SOURCES

Summary: The debt of local government entities has been continuously rising in recent years. This was due to the need to co-finance investments supported by the EU funds. Nevertheless, the indebtedness of most local government entities is small in relation to legal limits. Loans are the major form of local governments' liabilities. However, bonds started to gain recognition due to low cost, elasticity of financing, simple procedures, long maturity and no need for collateral. The funding of Catalyst market contributes to the increase of importance of municipal bonds.