
A N N A L E S
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA

VOL. XLVIII, 3

SECTIO H

2014

Uniwersytet Szczeciński, Katedra Finansów

BEATA ZOFIA FILIPIAK

*Wykorzystanie instrumentów rynku finansowego przez jednostki
samorządu terytorialnego w utrzymaniu płynności finansowej*

The use of financial market instruments by local governments to maintain liquidity

Słowa kluczowe: jednostki samorządu terytorialnego, płynność, instrumenty finansowe

Key words: local government units, liquidity, financial instruments

Wstęp

W ostatnich latach rośnie zainteresowanie jednostek samorządu terytorialnego (JST) wykorzystaniem instrumentów rynku finansowego. Jednostki te poszukują możliwości sfinansowania przejściowych niedoborów finansowych, dążąc tym samym do utrzymania płynności finansowej. Rynek finansowy pozwala również JST pozyskać kapitał na sfinansowanie zadań o charakterze inwestycyjnym oraz na wniesienie tzw. wkładu własnego w związku z realizacją projektów i programów UE.

JST, realizując zadania, muszą kierować się zdolnością do wywiązywania się z zobowiązań jako podstawową zasadą gospodarki finansowej, usankcjonowaną ustawowo. Płynność jest zatem integralnym elementem procesu zarządzania finansami, została wpisana w instytucję budżetu bieżącego [Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r., art. 242], jak również stanowi czynnik oddziałujący na konstrukcję wieloletniej prognozy finansowej (WPF).

Celem artykułu jest przedstawienie problemu wykorzystania instrumentów rynku finansowego i przesłanek wyboru instrumentów w procesie finansowania zadań JST. Ważnym aspektem rozważań będzie umiejscowienie kwestii wyboru instrumentów

ryнку finansowego w procesie zapewnienia zdolności do terminowego wywiązywania się z zobowiązań.

1. Przesłanki zaciągania samorządowego długu publicznego a problem utrzymania płynności finansowej

Przesłanki zaciągania samorządowego długu publicznego można podzielić na prawne oraz kluczowe argumenty ekonomiczne. Przesłanki prawne wynikają z Ustawy o finansach publicznych [art. 89–94], według której JST mogą zaciągać zobowiązania dłużne wyłącznie na:

- pokrycie występującego w ciągu roku przejściowego deficytu budżetowego, z zastrzeżeniem spłaty lub wykupu w tym samym roku, w którym zostały zaciągnięte lub wyemitowane;
- finansowanie planowanego deficytu budżetowego;
- 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.

Jednostki samorządu terytorialnego mogą zaciągać jedynie takie zobowiązania finansowe, których koszty obsługi są ponoszone co najmniej raz do roku, przy czym dyskonto od emitowanych przez JST papierów wartościowych nie może przekraczać 5% wartości nominalnej. Ustawodawca uniemożliwił JST kapitalizowanie odsetek przy zaciąganiu zobowiązań dłużnych. Ponadto nakazał, aby wartość nominalna należna do zapłaty w dniu wymagalności została wyrażona w złotych w dniu zawierania transakcji.

Kluczowe argumenty ekonomiczne (przesłanki ekonomiczne) można podzielić na krótkoterminowe i długoterminowe. Kluczowym argumentem ekonomicznym przemawiającym za zaciąganiem zobowiązań dłużnych, w tym na rynku finansowym, jest pokrycie występującego w ciągu roku przejściowego deficytu budżetowego oraz zapewnienie równowagi finansowej. Problem ten wiąże się z niezdolnością do terminowego regulowania zobowiązań, które ujawniło się w wyniku braku synchronizacji strony dochodowej budżetu (kasowo ujętych wpływów do budżetu) z wydatkową (zapadalnością zobowiązań).

W ujęciu długoterminowym [szeroko na ten temat: Filipiak 2008, Denek i inni 2013; Poniatowicz 2014] do argumentów ekonomicznych należy zaliczyć:

- niską sprawność dochodową JST wynikającą z sytuacji społeczno-gospodarczej, ograniczonego władztwa podatkowego czy też specyfiki funkcjonowania JST;
- przeinwestowanie, w którego wyniku rosną wydatki na utrzymanie infrastruktury;
- konieczność realizacji zasady równości międzypokoleniowej;

- prowadzenie aktywnej polityki inwestycyjnej, z konsekwencjami takimi jak kosztochłonność, czasochłonność, niestabilność planowanych wydatków inwestycyjnych, konieczność dokonywania zmian w zakresie inwestycji w trakcie jej trwania,
- czynnik ryzyka powodujący wzrost kosztów obsługi długu w czasie (lub ich spadek),
- presja wykorzystania środków UE, które wymagają zapewnienia przez JST tzw. wkładu własnego w różnej wysokości, w zależności od programu i zakresu interwencji, ale także wcześniejszego niż wpływ środków z UE finansowania przedsięwzięć.

Wskazane argumenty ekonomiczne są ściśle powiązane z brakiem zdolności do regulowania zobowiązań, który może wystąpić w przyszłości (ujęcie krótko- i długoterminowe), a w jego wyniku JST może utracić płynność finansową i reputację płatniczą.

2. Instrumenty rynku finansowego dostępne dla JST

Samorządowy dług publiczny jest jednym z narzędzi [Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r., art. 127] przywracania nierównowagi budżetowej oraz wzmacniania płynności finansowej w ujęciu krótko- oraz długoterminowym¹. Na tej podstawie można podzielić instrumenty na te, które służą finansowaniu wydatków inwestycyjnych, oraz te, które stanowią jedynie instrument równoważenia budżetu (zwłaszcza bieżącego). To podejście jest zgodne ze złotą regułą [szerzej: Rossi 2002, s. 20; Milesi-Ferretti 1997, s. 8] federalizmu fiskalnego, która nakazuje oddzielenie budżetu bieżącego od inwestycyjnego. Dlatego też instrumenty rynku finansowego dostępne dla JST należy nie tylko ujmować w postulowany powyżej sposób, ale również tak właśnie wykorzystywać je w praktyce.

Obowiązujące prawo ogranicza JST dostępność instrumentów na rynku finansowym – choćby w Ustawie o finansach publicznych, gdzie zawarto delegację dla ministra właściwego do spraw finansów publicznych dotyczącą wydania rozporządzenia odnoszącego się do klasyfikacji tytułów dłużnych [Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r., art. 127]. Na tej podstawie minister wydał dwa akty prawne dotyczące szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych, które wyznaczają dostępność i możliwości funkcjonowania JST na rynku finansowym. Pierwsze rozporządzenie dotyczy rodzajów długu dopuszczalnego do zaciągania przez jednostki samorządu terytorialnego [Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 17 grudnia 2010 r.], a drugie

¹ Płynność w ujęciu krótkoterminowym należy odnieść do problemu równoważenia budżetu bieżącego w ujęciu jednego roku, natomiast w ujęciu długookresowym należy rozumieć ją jako zdolność do regulowania zobowiązań pozwalającą na terminowe uiszczanie transz płatności związanych z zaciągniętym samorządowym długiem publicznym na realizację zobowiązań niezajdujących pokrycia w budżecie bieżącym (inwestycje).

wskazuje na przypadki, w których nie stosuje się ograniczeń dotyczących zaciągania niektórych zobowiązań finansowych przez jednostki sektora finansów publicznych [Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2011 r.]. W świetle prawa regulującego klasyfikację tytułów dłużnych samorządowym długiem publicznym zgodnie z kryterium przedmiotowym są:

1. Papiery wartościowe inne niż akcje, z wyłączeniem praw pochodnych, dopuszczone do obrotu zorganizowanego, z podziałem na:
 - a. krótkoterminowe papiery wartościowe – o pierwotnym terminie wykupu nie dłuższym niż rok (bony skarbowe, obligacje, bony komercyjne, pozostałe papiery wartościowe),
 - b. długoterminowe papiery wartościowe – o pierwotnym terminie wykupu dłuższym niż rok (obligacje, obligacje skarbowe, pozostałe papiery wartościowe).
2. Kredyty i pożyczki, przy czym do tej kategorii zalicza się również umowy o partnerstwie publiczno-prywatnym, które mają wpływ na poziom długu publicznego, papiery wartościowe, których zbywalność jest ograniczona, umowy sprzedaży, w których cena jest płatna w ratach, umowy leasingu zawarte z producentem lub finansującym, w których ryzyko i korzyści z tytułu własności są przeniesione na korzystającego z rzeczy, a także umowy nienazwane o terminie zapłaty dłuższym niż rok, związane z finansowaniem usług, dostaw, robót budowlanych, które wywołują skutki ekonomiczne podobne do umowy pożyczki lub kredytu, z podziałem na:
 - a. krótkoterminowe,
 - b. długoterminowe.
3. Przyjęte depozyty, rozumiane jako zobowiązania będące środkiem finansowania potrzeb danej jednostki, w szczególności spłaty wcześniej zaciągniętych zobowiązań lub niedoboru środków danej jednostki, z podziałem na:
 - a. depozyty zbywalne – natychmiast wymienialne na gotówkę lub płatne na żądanie wierzyciela,
 - b. inne depozyty, które nie mogą być natychmiast wymienione na gotówkę lub nie mogą być w dowolnym momencie wykorzystywane do dokonywania płatności przez wierzyciela, w szczególności w formie depozytów terminowych.
4. Zobowiązania wymagalne, rozumiane jako bezsporne zobowiązania, których termin płatności dla dłużnika minął, a które nie zostały ani przedawnione, ani umorzone.

JST mogą zaciągać zobowiązania finansowe, wykorzystując instrumenty dłużne, jakimi są papiery wartościowe emitowane na zagranicznych rynkach kapitałowych w formie obligacji o terminie wykupu powyżej roku. Prawo dopuszcza możliwość pozyskania kapitału jedynie w przypadku, gdy jednostki te uzyskały ocenę wiarygodności kredytowej na poziomie inwestycyjnym wydaną przez agencję ratingową uznaną na rynku kapitałowym, na którym mają być wyemitowane papiery wartościowe.

Należy wskazać, że dostęp do rynku finansowego jest również wyznaczony prawem Unii Europejskiej, a szczególności Rozporządzeniem Rady (WE) nr 2223/96, które precyzyjnie odnosi się do kwalifikowania tytułów dłużnych i tym samym wyznacza legalne ich wykorzystanie. Ta regulacja jest nadrzędna w stosunku do omawianych powyżej [Pismo Ministerstwa Finansów Dep. Długu Publicznego Nr DP14/657/90/MKT/2009/3032].

Wskazane rozporządzenia znacząco ograniczają możliwości stosowania dostępnych na rynku finansowym instrumentów, które mogłyby poprawić płynność finansową, a dodatkowo zabezpieczyć JST przed ryzykiem związanym z ich wykorzystaniem w czasie.

3. Wykorzystanie instrumentów rynku finansowego w finansowaniu okresowych problemów z utrzymaniem płynności finansowej

3.1. Metodyka badań

Problematykę zaciągania zobowiązań dłużnych ze stosowaniem instrumentów rynku finansowego w kontekście zdolności do wywiązywania się z zobowiązań rozpatrywano wielopłaszczyznowo. Podjęto nie tylko badania poziomu zadłużenia sektora finansów publicznych ze szczególnym uwzględnieniem JST w Polsce na tle pozostałych państw członkowskich UE, ale również analizowano strukturę zadłużenia, wykorzystanie instrumentów dłużnych z podziałem na podstawowe jednostki terytorialnego. W procesie badawczym zaplanowano poznanie:

- opinii dotyczących wykorzystania instrumentów rynku finansowania,
- wpływu zadłużenia i stosowanych instrumentów na zdolność do wywiązywania się z zobowiązań w zmiennych warunkach otoczenia.

Badania nad poziomem zadłużenia, rodzajami wykorzystanych instrumentów dłużnych zebrano w ujęciu tabelarycznym, za pomocą metody statystycznej analizy. W artykule wykorzystano analizę szeregów czasowych dotyczącą stosowania instrumentów dłużnych przez JST w latach 2001–2012.

Zaprezentowano również wyniki badań ankietowych odnoszących się do wyrażonych przez respondentów poglądów dotyczących:

- wykorzystania instrumentów rynku finansowania,
- wpływu zadłużenia i wykorzystywanych instrumentów na zdolność do wywiązywania się z zobowiązań w zmiennych warunkach otoczenia.

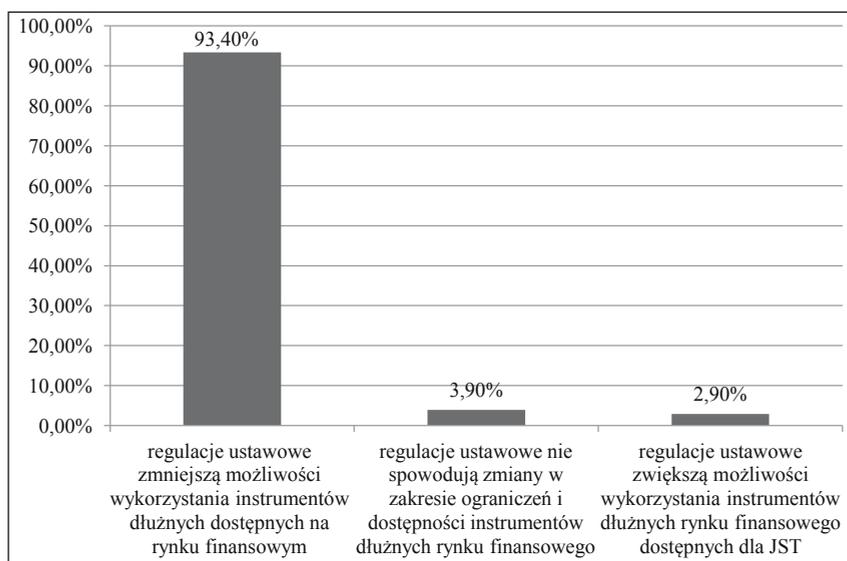
Populację generalną stanowiły jednostki samorządu terytorialnego szczebla wojewódzkiego, powiatowego i gminnego (z uwzględnieniem miast na prawach powiatu). Ankietyzację zakończono w 2013 r. Odpowiedzi udzieliły wszystkie rodzaje JST, w sumie 397 respondentów (JST).

3.2. Analiza wykorzystania instrumentów rynku finansowego przez JST

Analizę wykorzystania instrumentów rynku finansowego przeprowadzono na podstawie danych statystycznych obrazujących udział poszczególnych grup w zaciągniętym samorządowym dźugu publicznym. Tabela 1 prezentuje tendencję wykorzystania przez JST instrumentów rynku finansowego w latach 2001–2012 jako źródła finansowania okresowych niedoborów finansowych.

Powższe dane wskazują na istotny i stale rosnący udział instrumentów rynku finansowego w finansowaniu JST. Do roku 2009 odsetek emisji papierów wartościowych w zadźużeniu ogółem systematycznie rósł, od 2010 roku występuje tendencja spadkowa. Znacząco zwiększa się wartość kredytów i pożyczek. Jest to dominująca grupa instrumentów dźużnych. Udział zobowięzań wymagalnych spadał systematycznie do 2009 roku, a zaczął rosnąć w roku 2010, co wiążę się ze spowolnieniem gospodarczym i ogólnoswiatowym kryzysem finansowym. JST, zwłascza ich jednostki organizacyjne, borykały się z coraz większymi problemami płatniczymi. Wprawdzie udział poszczególnych grup instrumentów zmienia się, ale wciąż pozostają one znaczącym źródłem finansowania zarówno przejściowych niedoborów, jak i zadań o charakterze długoterminowym.

Respondentów poproszono o dokonanie oceny przyjazności istniejących rozwiązań w zakresie dostępności do rynku finansowego, w szczególności zwrócono się o opinię na temat ograniczeń prawnych w kwestii wykorzystania tytułów dźużnych. Rozkład odpowiedzi zaprezentowano na rysunkach 1 i 2.



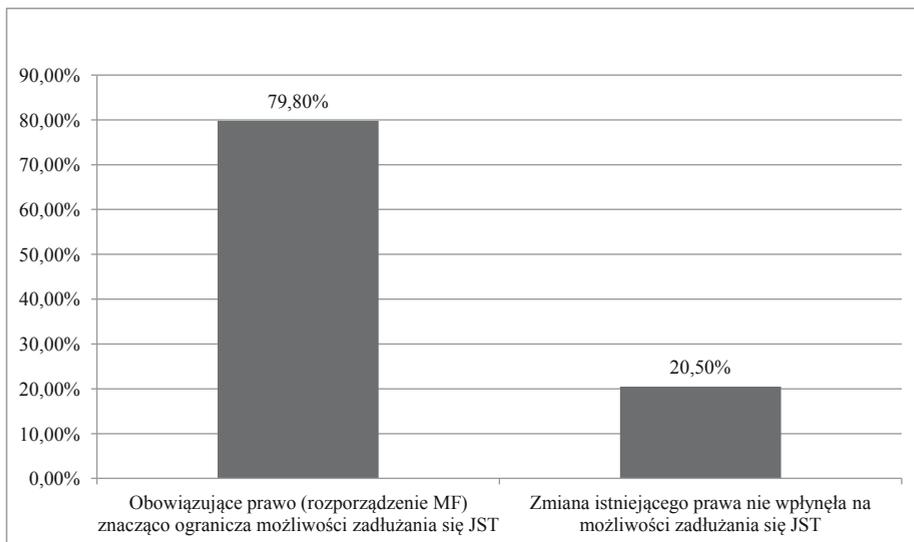
Rysunek 1. Ocena przyjazności istniejących rozwiązań ustawowych w zakresie dostępności JST do rynku finansowego

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań projektu NN 113 063139 pn. „Szacowanie poziomu zadźużenia JST w warunkach zwiększonego ryzyka utraty płynności finansowej”, 2013 r.

Tabela 1. Wykorzystanie instrumentów rynku finansowego przez JST w finansowaniu okresowych niedoborów finansowych latach 2001–2012

| Wyszczególnienie | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Gminy | | | | | | | | | | | | |
| Zobowiązania ogółem, w tym: | 5 505 347 | 6 039 342 | 6 617 791 | 7 551 936 | 8 067 277 | 9 586 249 | 9 958 402 | 10 821 046 | 14 611 051 | 21 929 612 | 25 989 644 | 26 167 852 |
| • emisja papierów wartościowych | 459 958 | 603 889 | 664 327 | 731 767 | 867 234 | 1 141 656 | 1 291 959 | 1 166 160 | 1 562 050 | 519 037 | 255 800 | 225 305 |
| • kredyty i pożyczki | 4 576 268 | 5 028 680 | 5 607 996 | 6 572 239 | 7 010 353 | 8 276 697 | 8 543 945 | 9 540 365 | 12 923 091 | 21 261 402 | 25 562 667 | 25 790 669 |
| • przyjęte depozyty | 35 797 | 15 176 | 16 143 | 15 189 | 0 | 3 143 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| • zobowiązania wymagalne, w tym: | 433 324 | 391 597 | 329 325 | 232 740 | 189 690 | 164 753 | 122 498 | 114 522 | 125 911 | 149 174 | 171 177 | 151 879 |
| • z tytułu dostaw towarów i usług | 313 772 | 270 324 | 224 228 | 156 912 | 134 073 | 117 793 | 87 661 | 77 135 | 96 575 | 114 172 | 126 497 | 102 667 |
| Miasta na prawach powiatu | | | | | | | | | | | | |
| Zobowiązania ogółem, w tym: | 5 209 380 | 6 367 344 | 6 981 627 | 7 315 728 | 7 643 931 | 8 744 632 | 8 982 969 | 10 514 617 | 14 706 166 | 18 146 131 | 22 108 467 | 23 883 146 |
| • emisja papierów wartościowych | 1 058 381 | 1 430 025 | 1 765 704 | 1 964 428 | 1 925 800 | 1 937 150 | 1 915 250 | 1 066 100 | 1 225 050 | 945 050 | 1 100 200 | 1 166 750 |
| • kredyty i pożyczki | 3 938 430 | 4 679 499 | 4 986 287 | 5 250 658 | 5 658 220 | 6 755 871 | 7 019 428 | 9 400 560 | 13 433 612 | 17 099 678 | 20 898 522 | 22 648 843 |
| • przyjęte depozyty | 17 788 | 5 649 | 1 853 | 2 659 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| • zobowiązania wymagalne, w tym: | 194 781 | 252 170 | 227 783 | 97 983 | 59 910 | 51 610 | 48 291 | 47 957 | 47 504 | 101 403 | 109 745 | 67 554 |
| • z tytułu dostaw towarów i usług | 156 093 | 200 303 | 191 927 | 83 169 | 51 716 | 44 698 | 42 240 | 40 154 | 32 892 | 76 259 | 94 682 | 53 271 |
| Powiaty | | | | | | | | | | | | |
| Zobowiązania ogółem, w tym: | 494 818 | 890 564 | 1 225 226 | 1 480 003 | 1 815 593 | 2 492 694 | 2 639 529 | 2 888 909 | 3 907 312 | 5 435 587 | 6 136 855 | 5 975 086 |
| • emisja papierów wartościowych | 102 800 | 199 650 | 240 350 | 295 550 | 350 460 | 449 720 | 486 130 | 467 560 | 517 871 | 217 854 | 190 594 | 136 922 |
| • kredyty i pożyczki | 326 356 | 644 643 | 925 098 | 1 171 463 | 1 456 641 | 2 031 094 | 2 147 389 | 2 417 205 | 3 373 592 | 5 196 496 | 5 936 323 | 5 821 155 |
| • przyjęte depozyty | 5 916 | 2 660 | 2 225 | 715 | 0 | 0 | 0 | 14 | 0 | 6 | 0 | 0 |
| • zobowiązania wymagalne, w tym: | 59 746 | 43 611 | 57 553 | 12 275 | 8 491 | 11 880 | 6 010 | 4 130 | 15 849 | 21 230 | 9 938 | 17 009 |
| • z tytułu dostaw towarów i usług | 33 844 | 12 971 | 16 457 | 8 172 | 6 035 | 7 273 | 4 017 | 958 | 2 160 | 903 | 963 | 13 180 |
| Województwa samorządowe | | | | | | | | | | | | |
| Zobowiązania ogółem, w tym: | 293 188 | 433 583 | 642 518 | 561 451 | 882 621 | 1 573 979 | 2 019 320 | 2 289 451 | 3 046 161 | 4 291 150 | 5 555 073 | 6 112 889 |
| • emisja papierów wartościowych | 69 400 | 124 700 | 124 700 | 120 000 | 116 500 | 226 600 | 351 000 | 116 000 | 448 872 | 332 745 | 366 178 | 335 232 |
| • kredyty i pożyczki | 193 566 | 285 856 | 498 740 | 424 198 | 760 204 | 1 341 615 | 1 665 181 | 2 171 387 | 2 594 319 | 3 951 541 | 5 188 143 | 5 777 303 |
| • przyjęte depozyty | 730 | 1 | 7 | 7 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| • zobowiązania wymagalne, w tym: | 29 492 | 23 026 | 19 072 | 17 245 | 5 917 | 5 764 | 3 139 | 2 064 | 2 970 | 6 865 | 752 | 353 |
| • z tytułu dostaw towarów i usług | 22 454 | 15 299 | 13 477 | 9 671 | 2 456 | 3 077 | 1 126 | 409 | 521 | 3 579 | 708 | 320 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań z działalności RIO i wykonania budżetów przez JST w okresie 2005–2012, www.rio.gov.pl.



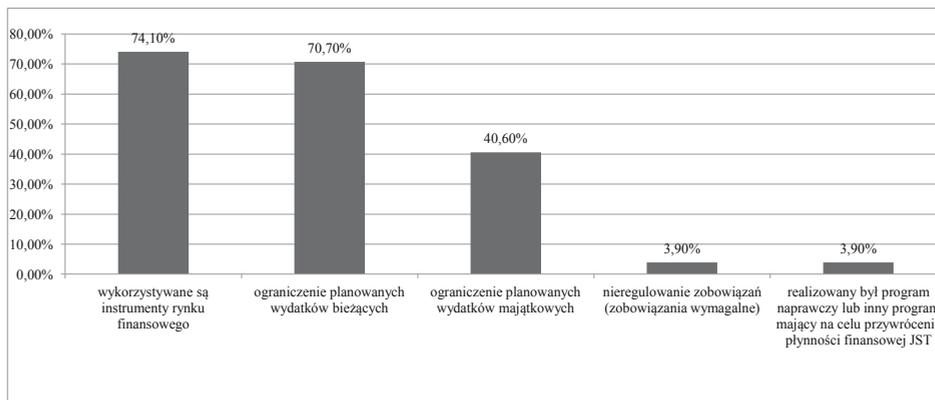
Rysunek 2. Ocena przyjazności istniejących rozwiązań prawnych zakresie dostępności JST do rynku finansowego w odniesieniu do konkretyzującego ustawę rozporządzenia

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań projektu NN 113 063139 pn. „Szacowanie poziomu zadłużenia JST w warunkach zwiększonego ryzyka utraty płynności finansowej”, 2013 r.

Aż 93,4% respondentów uważa, że obowiązująca Ustawa o finansach publicznych ogranicza możliwość wykorzystania instrumentów rynku finansowego i zadłużania się na nim. 79,80% badanych sądzi, że istniejące prawo, w tym Rozporządzenie Ministra Finansów z 28 grudnia 2011 roku w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych i zaliczanych do państwowego długu publicznego, w tym długu Skarbu Państwa, mimo że rozszerzyło katalog instrumentów dłużnych dostępnych dla JST, to nadal istotnie ogranicza możliwości udziału w rynku finansowym JST.

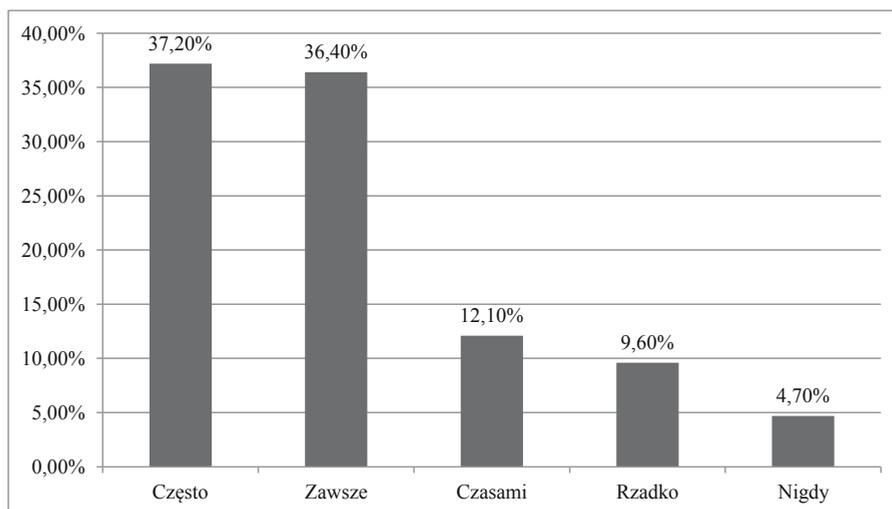
Jak wskazują przeprowadzone badania empiryczne, znaczna część JST miewa problemy z płynnością finansową zarówno w ujęciu bieżącym, jak i długoterminowym (respondenci wskazali, że jedynie w 56,7% ankietowanych JST na przestrzeni ostatnich pięciu lat nie występowały problemy z płynnością finansową). Dlatego też zbadano, jak JST radzą sobie z ryzykiem utraty płynności finansowej (rysunek 3).

Zbadano również, czy JST uwzględniają skutki podjętych decyzji o wyborze instrumentów dłużnych, zwłaszcza w ujęciu długoterminowym. Ponad połowa ankietowanych stwierdziła, że w reprezentowanej przez nich JST w przypadku zadań inwestycyjnych uwzględnia się skutki decyzji o wyborze instrumentu dłużnego, co obrazuje rysunek 4.



Rysunek 3. Działania podejmowane w celu eliminacji negatywnych i potencjalnych skutków utraty płynności finansowej

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań projektu NN 113 063139 pn. „Szacowanie poziomu zadłużenia JST w warunkach zwiększonego ryzyka utraty płynności finansowej”, 2013 r.



Rysunek 4. Rozkład odpowiedzi na temat częstotliwości brania pod uwagę w procesie decyzyjnym skutków wykorzystania instrumentów dłużnych w finansowaniu

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników badań projektu NN 113 063139 pn. „Szacowanie poziomu zadłużenia JST w warunkach zwiększonego ryzyka utraty płynności finansowej”, 2013 r.

3.3. Reprezentowane przez JST podejście do wyboru instrumentów rynku finansowego

Na podstawie analizy wykorzystania instrumentów rynku finansowego przez JST w ujęciu wartościowym należy wskazać, że:

- rośnie zapotrzebowanie na kapitał ze strony JST, który może finansować zarówno potrzeby inwestycyjne, jak i przejściowe niedobory służące utrzymaniu bieżącej płynności finansowej,
- rynek finansowy jest ważnym dostarczycielem kapitału,
- dominującą i preferowaną grupą instrumentów, która budzi zainteresowanie władz samorządowych, są kredyty i pożyczki (co wynika przede wszystkim z łatwości ich pozyskania, dobrej współpracy z bankami, kosztów związanych z obsługą zobowiązania czy też czasu pozyskania kapitału).

Mimo że przepisy są restrykcyjne i znacząco ograniczają dostęp do rynku finansowego, to JST nauczyły się wykorzystywać istniejące możliwości prawne. Niepokoi brak rozpatrywania skutków decyzji (zwłaszcza ryzyka) związanych ze stosowaniem instrumentów dłużnych, szczególnie w kontekście utrzymania płynności finansowej w ujęciu długoterminowym. Mimo że Ustawa o finansach publicznych nakazuje dokonywanie wielopłaszczyznowej analizy ryzyka, to w dalszym ciągu JST nie w pełni uwzględniają wyniki analizy ryzyka, podejmując decyzje o wyborze instrumentu dłużnego. Zaprezentowane dane nie wskazują na dywersyfikację tych instrumentów, gdyż dominują kredyty i pożyczki.

W praktyce instrumenty rynku finansowego zyskują kluczowe znaczenie przy usuwaniu skutków utraty płynności. Nie zawsze ograniczenie wydatków jest możliwe i pozwala na zapewnienie równowagi. Presja społeczna w zakresie wykonania konkretnych zadań, jak również inwestycje będą wymuszać decyzje o sięganiu po instrumenty rynku finansowego, aby rozwiązywać okresowe i długoterminowe problemy płynnościowe JST.

Zakończenie

Należy podkreślić, że mimo iż ustawodawca świadomie ograniczył dostęp do instrumentów rynku finansowego, JST nauczyły się postrzegać ten rynek jako źródło finansowania przejściowych i długoterminowych niedoborów środków finansowych (co wykazały badania). Rosnące zadłużenie JST stanowi zagrożenie dla utrzymania płynności w przyszłości i wymusza zmianę podejścia do zarządzania zobowiązaniami dłużnymi. Konieczna jest zmiana postaw w zakresie analizy skutków zaciąganych zobowiązań dłużnych, jak również świadomość ryzyka wynikającego z faktu istnienia samorządowego długu publicznego i jego wpływu na bieżącą i długookresową płynność finansową. Organy JST powinny wykorzystywać analizę ryzyka związanego z instrumentami dłużnymi przy podejmowaniu decyzji o zadłużaniu się. Ryzyko związane z instrumentami dłużnymi powinno podlegać stałemu monitoringowi.

Organy JST i służby finansowe powinny szczegółowo analizować skutki podjętych decyzji o wyborze instrumentu rynku finansowego w kontekście potencjalnego lub istniejącego ryzyka. Jak pokazują przeprowadzone badania, nie zawsze tak się dzieje.

Instrumenty rynku finansowego stanowią podstawę finansowania trwałego rozwoju opartego na inwestycjach, a zwłaszcza wykorzystania środków Unii Europejskiej w jego wspieraniu. Potrzeby społeczeństwa są nieograniczone, odwrotnie niż zasoby finansowe. Społeczna presja poprawy jakości życia będzie zawsze czynnikiem skłaniającym do stosowania instrumentów rynku finansowego.

Bibliografia

1. Filipiak B., *Strategie finansowe jednostek samorządu terytorialnego*, PWE, Warszawa 2008.
2. Milesi-Ferretti G.M., *Fiscal rules and the budget process*, *Giornale degli Economisti* 110, June, 1997.
3. Pismo Ministerstwa Finansów Dep. Długu Publicznego nr DP14/657/90/MKT/2009/3032.
4. Poniatowicz M., *Wpływ kryzysu gospodarczego na systemy finansowe jednostek samorządu terytorialnego na przykładzie największych miast w Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2014.
5. Rossi S., Dafflon B., *The Theory of Subnational Balanced Budget and Debt Control*, [w:] B.Dafflon (red.), *Local Public Finance in Europe: Balancing the Budget and Controlling Debt*, "Studies In Fiscal Federalism and State-Local Finance", vol. 34, no. 4, Edward Elgar, Cheltenham–Northampton, Politica 2002.
6. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 17 grudnia 2010 r. 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. 2010, nr 250, poz. 1678).
7. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2011 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego (Dz.U. 2011, nr 298, poz. 1767).
8. *Szacowanie poziomu zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego w warunkach zwiększonego ryzyka utraty płynności finansowej*, E. Denek, M. Dylewski (red.), Difin, Warszawa, 2013.
9. Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2009 nr 157, poz. 1240 z późn. zm.).

The use of financial market instruments by local governments to maintain liquidity

In recent years, growing interest of the local government units in the use of financial market instruments, testifies to the value of the growing public debt of local government. Local government units are increasingly seeking the opportunities to finance the tasks that are not covered in the budget. This article presents the problem of the use of financial market instruments and the rationale for making the choice of instruments in the financing of the tasks of local government units. The article addresses the issue of the legal possibility of using instruments of the financial market by government entities. It also presents empirical research about the decision-making process for choosing a debt instrument, the types of instruments used and the themes of their choice.