

UPRAWNIENIA I OBOWIĄZKI JEDNOSTKI SAMORZĄDU TERYTORIALNEGO JAKO EMITENTA NA RYNKU KAPITAŁOWYM

Rights and obligations of a local government body following from issuing bonds on the capital market

ABSTRACT

This paper aims at proving that the process of issuing bonds and the rather uncomplicated procedures underlying it is a good way for communes and municipalities to develop by financing new investment projects. The author of this paper analyses legal regulations controlling the rights and obligations of local government bodies issuing bonds on the capital market. In particular, this paper presents the process of issuing bonds and outlines benefits derived from this practice. It needs to be emphasised that the subject process has been an increasingly common source of finance for local government bodies as issuing securities is an advantageous way of financing expenses. The analysis provided in this paper is based on thorough interpretation of legal acts and subject publications.

Key words: municipal bonds – municipalities – issue of debt securities

JEL Classification: H71, H72, K19

1. UWAGI WSTĘPNE

Obligacje są najczęściej wykorzystywanym instrumentem finansowym w gospodarce finansowej samorządów nie tylko w Polsce, ale także na świecie. Jednostki samorządu terytorialnego coraz częściej korzystają z tej formy pozyskiwania środków pieniężnych nie tylko ze względu na niższe oprocentowanie. Potencjalni nabywcy są w stanie pożyczyć pieniądze taniej niż banki, ale także ze względu na to, że spłata samych zobowiązań trwać może o wiele dłużej niż w przypadku kredytów bankowych. Istotnym argumentem pozwalającym oferować obligatariuszom kupony po niższej cenie niż kredyt jest łatwość ich zbycia. Zorganizowany rynek wtórny ogranicza ryzyko. Z kolei niższe ryzyko zwiększa zainteresowanie mimo znacznie niższej rentowności. W przypadku kredytu banki starają się jak najbardziej ograniczyć ryzyko odpowiednio zabezpieczając własne wierzytelności. W przypadku gmin bardziej zadłużonych może pojawić się potrzeba zabezpieczenia wierzytelności hipoteką co rodzi problemy, w przypadku obligacji komunalnych problem ten nie występuje. Oferując obligacje emitent oprócz oprocentowania może zaferować także pewne ulgi, które z punktu widzenia obligatariusza mogą okazać się bardzo korzystne. Teżą niniejszej pracy będzie stwierdzenie, że ze względu na łatwość w zaciąganiu obligacji oraz nieskomplikowany tryb ich zaciągania, jest to dobry sposób na rozwój gmin umożliwiający tworzenie kolejnych inwestycji.

2. POJĘCIE I TREŚĆ OBLIGACJI ORAZ OBLIGACJI KOMUNALNYCH

Definicja obligacji została zawarta w art. 4 ust.1 ustawy o obligacjach¹, zgodnie z nim obligacja jest papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia. Emisja w serii pozwala emitentowi na zaciągnięcie zobowiązań od wielu różnych podmiotów w tym samym czasie, pozwala również zaciągnąć dług w różnym czasie w zależności od poszczególnych serii. Emisja seryjna pozwala dzielić poszczególne serie na transze, co z kolei umożliwia synchronizację terminów pozyskiwania tych środków z płatnościami związanymi z realizacją określonych przedsięwzięć². Sam termin „obligacje komunalne” nie został jednak zdefiniowany w polskim ustawodawstwie. Można jednak próbować to pojęcie definiować w kontekście osoby emitenta tj. jednostki samorządu terytorialnego lub ich związki. Termin „komunalny” oznacza podlegający samorządowi gminnemu³. Rozumieć to należy przez pryzmat wymienionych w art. 2 pkt 5 ustawy o obligacjach podmiotów posiadających zdolność

1 Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz.U. z 2018 r. poz. 483 ze zm.), dalej jako: „ustawa o obligacjach”.

2 Por. M. Musiał, *Obligacje komunalne jako źródło przychodów jednostek samorządu terytorialnego*, [w:] *Źródła finansowania samorządu terytorialnego*, red. A. Hanusz, Warszawa 2015 s. 402.

3 Zob. <https://sjp.pwn.pl/slowniki/komunalny.html>.

emisji obligacji. Do grupy tej należą przede wszystkim gminy, powiaty oraz województwa, zwane dalej „jednostkami samorządu terytorialnego”. Katalog powyższych podmiotów został rozszerzony również o związki tych jednostek oraz jednostki władz regionalnych lub lokalnych innego niż Rzeczpospolita Polska państwa członkowskiego Unii Europejskiej.

Kolejnym z elementów obligacji komunalnej są dane emitenta zamieszczane w treści obligacji komunalnych, ma to na celu konkretne wskazanie tożsamości podmiotu, który jest zobowiązany do wykupienia obligacji, jest to pewien rodzaj gwarancji dla obligatariuszy. Ma to znaczenie w momencie, w którym zobowiązanie nie zostanie wykonane lub zostanie wykonane nienależycie⁴.

Ostatnim z elementów treści papieru wartościowego jest jego nazwa i cel jego wyemitowania. Przepis art. 5 ust. 1 pkt 3 ustawy o obligacjach nakłada obowiązek umieszczenia na papierze wartościowym nazwy „obligacja”, ma to na celu ułatwienie odróżnienia go od innych walorów. Cel emisji obligacji nie został określony jako obowiązek w przepisach ustawy o obligacjach. Nie jest więc to warunek, który uniezależnia sam proces emisyjny. Emitując obligacje komunalne gmina pozyskuje przychody, mogące być przeznaczone wyłącznie na cele wymienione w art. 89 ust. 1 u.f.p.⁵, o czym będzie poświęcona dalsza część pracy.

3. PROCEDURA EMISJI OBLIGACJI

Samą procedurę emisji obligacji poprzedzają czynności rozpoznawcze, mające na celu analizę okoliczności związanych z planowaną emisją, jej zasadność oraz jej tryb. Z formalnego punktu widzenia procedurę emisji otwiera podjęcie uchwały w sprawie emisji obligacji. Ustawodawca nie określa jej elementów obligatoryjnych, należy jednak uznać, że nie powinna ona ograniczać się jedynie do zamiaru emisji obligacji⁶. Podstawę prawną każdej emisji stanowi zawsze uchwała organu stanowiącego jednostki samorządu terytorialnego, zostało to ujęte w art. 18 ust. 2 pkt 9 lit. b) u.s.g.⁷ Uchwała o emisji podlega badaniu przez regionalną izbę obrachunkową w ramach postępowania nadzorczego prowadzonego na podstawie art. 11 ust. 1 pkt 3 u.r.i.o.⁸ Regionalna izba obrachunkowa wydając decyzję w sprawie możliwości emisji obligacji opiera się między innymi na uchwale w sprawie emisji obligacji, budżecie na bieżący rok, bieżących i planowanych zadłużeniach oraz prognozie dochodów i wydatków na wszystkie lata trwania emisji. Podstawowym kryterium dopuszczalności emisji jest możliwość zaciągania nowych zobowiązań, ustala się ją biorąc pod uwagę wskaźnik zadłużenia wskazywanym w przepisie art. 243 u.f.p. W sytuacji istotnego naruszenia prawa kolegium regionalnej izby obrachunkowej stwierdza nieważność

uchwały w całości lub części, wówczas jednostce samorządu terytorialnego przysługuje prawo wniesienia skargi do sądu administracyjnego w terminie 30 dni od dnia doręczenia uchwały kolegium regionalnej izby obrachunkowej.

Nie ulega wątpliwości, że koniecznym warunkiem podjęcia uchwały o emisji obligacji komunalnych jest przestrzeganie indywidualnego wskaźnika zadłużenia wskazywanego w art. 243 u.f.p. W zarządzeniach i uchwałach organów gminy należy konkretnie wskazać źródła, z których zostaną pokryte zobowiązania. Na pokrycie zobowiązań gmina może przeznaczyć nie tylko dochody, ale również przychody budżetu. Brak takiego wskazania może być podstawą do stwierdzenia przez organ nadzoru naruszenia prawa. Na podstawie uchwały dotyczącej emisji obligacji organ wykonawczy jednostki samorządu terytorialnego otrzymuje umocowanie do dokonywania określonych czynności prawnych związanych z emisją. Mówiąc inaczej, organ wykonawczy uzyskuje prawo emitowania papierów wartościowych w ramach upoważnień udzielonych przez organ stanowiący odpowiedniego stopnia. Zakres zaciągania zobowiązań majątkowych można rozpatrywać na dwóch płaszczyznach. Przedmiotowej obejmującej swym zakresem upoważnienie dotyczące organów zaciągających zobowiązania w imieniu jednostki samorządu terytorialnego oraz płaszczyźnie podmiotowej w której zakres umocowania wyznacza wysokość wydatków zaplanowanych w uchwale budżetowej jednostki samorządu terytorialnego⁹. Istotnym zagadnieniem, które należy podkreślić jest zaciąganie zobowiązań bez odpowiedniego upoważnienia określonego w ustawie budżetowej lub przekroczenie tegoż upoważnienia obarczone jest sankcją bezwzględnej nieważności, narusza też jednocześnie dyscyplinę finansów publicznych przez osoby dokonujące tych czynności. Ważną kwestią godną podkreślenia są relacje między emitentem a obligatariuszem, relacje te oparte są na zasadzie równorzędności stron, będącej zasadą charakterystyczną dla stosunków cywilnoprawnych. Wszelkie spory powstałe na tle tych stosunków są rozstrzygane przez sądownictwo powszechne¹⁰.

4. ZABEZPIECZENIE OBLIGACJI KOMUNALNYCH

Odpowiedzialność emitenta obligacji dotycząca zabezpieczenia została ujęta w art. 28 ust. 1 ustawy o obligacjach, stanowi on, że emitent może ustanowić zabezpieczenie wierzytelności wynikających z obligacji. Na podstawie tego artykułu wnioskować można iż emitent nie ma obowiązku ustanawiania zabezpieczenia na wierzytelności, co więcej w ust. 2 tego samego artykułu ustawodawca zakazał wydania obligacji przed ustanowieniem zabezpieczeń przewidzianych w warunkach emisji, chyba, że wynika z nich, że zabezpieczenia zostaną ustanowione po wydaniu obligacji. Warto przyjrzeć się jakie skutki może powodować brak konieczności zabezpieczenia takich zobowiązań. Gminy uboższe, nie mogące pozwolić sobie na zabezpieczenie np. hipoteką zobowiązania, nie muszą tego robić, przez co dalej są upraw-

4 L. Lipiec-Warzecha *Ustawa o finansach publicznych: Komentarz*, Warszawa 2011, s. 547.

5 Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. z 2019 r. poz. 869 ze zm.), dalej jako: „u.f.p.”.

6 P. Zawadzka, *Instrumenty finansowe w gospodarce gminy*, Warszawa 2015, s. 326.

7 Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym Dz.U. z 2019 r. poz. 506 ze zm.), dalej jako: „u.s.g.”.

8 Ustawa z dnia 7 października 1992 r. o regionalnych izbach obrachunkowych (Dz. U. z 2016 r. poz. 561 ze zm.), dalej jako: „u.r.i.o.”.

9 Por. M. Musiał, *Obligacje komunalne...*, [w:] *Źródła...*, red. A. Hanusz s. 418.

10 L. Lipiec-Warzecha, *Ustawa o finansach publicznych: Komentarz*, Warszawa 2011, s. 547.

nione do zdobywania kapitału powiększający ich zdolność do finansowania zadań publicznych. Brak obowiązku zabezpieczenia zobowiązania ułatwia i przyspiesza sam proces emisji. Jest to dobra decyzja ze strony ustawodawcy. Przejawia się ona w tym, że nie zamknął on uboższym jednostkom samorządu terytorialnego drogi do rozwoju oraz nie zablokował jednego z najefektywniejszych źródeł kapitałowych.

5. OGRANICZENIA EMISJI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Jednostki samorządu terytorialnego są również ograniczane w pewnym zakresie przez ustawę o finansach publicznych. Generalnie należy podzielić te ograniczenia na dwie grupy. Pierwsza grupa to ograniczenia, które można określić mianem proceduralnych, obejmujących formalne wymagania dotyczące zakresu zaciągania zobowiązań przez jednostki samorządu terytorialnego. Ograniczenia składają się między innymi z ograniczeń dotyczących treści uchwały budżetowej oraz rozkładu kompetencji między organami jednostek samorządu terytorialnego w procesie pozyskiwania środków zwrotnych¹¹. Druga zaś grupa to ograniczenia o charakterze finansowym które, mogą przybierać postać zarówno ograniczeń dotyczących ilości pozyskiwanych środków, jak i ich jakości. Przepis art. 89 u.f.p. formułuje zamknięty katalog celów na jakie mogą być emitowane papiery wartościowe. Gmina może emitować papiery wartościowe na pokrycie występującego w ciągu roku przejściowego deficytu budżetu jednostki samorządu terytorialnego jednak sama spłata tego długu musi nastąpić w tym samym roku co emisja. Ponadto na finansowanie planowanego deficytu budżetu jednostki samorządu terytorialnego, co więcej na spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych a także na zaciągnięcie pożyczek i kredytów, wyprzedzających finansowanie działań finansowanych ze środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej. Szczególnym celem, na który gmina może papiery wartościowe wyemitować jest pokrycie przejściowego deficytu budżetowego występującego w ciągu roku, nie oznacza to jednak, że gminy mogą emitować obligacje komunalne na „zapas”. Zaciąganie zobowiązań finansowych przez gminę wymaga podstawy prawnej w postaci stosownego przepisu w uchwale budżetowej na konkretny rok oraz uwzględnienia w prognozie kwoty długu będącej elementem obligatoryjnym, w przypadku gdy analiza wykaże brak możliwości spłaty nowego długu zaciągnięcie go jest niedopuszczalne¹². W literaturze wskazuje się, że przejściowy deficyt budżetowy to czasowy niedobór środków pieniężnych, wynikających z różnicy terminów i kwot wykonanych wydatków budżetowych tej jednostki¹³.

6. OGRANICZENIA O CHARAKTERZE FINANSOWYM

Do ograniczeń o charakterze finansowym należy zaliczyć także zawarte w art. 93 ust 1 u.f.p. unormowania

11 P. Szczęśniak, *Prawne ograniczenia pozyskiwania środków zwrotnych przez jednostki samorządu terytorialnego*, [w:] *Źródła...*, red. A. Hanusz, s. 382.

12 P. Zawadzka, *Instrumenty...*, s. 328.

13 P. Szczęśniak, *Prawne ograniczenia...*, [w:] *Źródła...*, red. A. Hanusz, s. 382.

zgodnie z którymi „Jednostki sektora finansów publicznych, z wyjątkiem Skarbu Państwa, nie mogą zaciągać pożyczek lub kredytów, emitować papierów wartościowych oraz udzielać poręczeń i gwarancji, których wartość nominalna należna do zapłaty w dniu wymagalności, wyrażona w złotych, nie została ustalona w dniu zawierania transakcji”. Ograniczenie to w konsekwencji powoduje, że jednostki mogą zaciągać jedynie kredyty lub pożyczki oraz emitować papiery wartościowe, których wartość nominalna należna do zapłaty w dniu wymagalności została ustalona w dniu zawierania transakcji. Ograniczenia jednostek samorządu terytorialnego w tym zakresie mają na celu zablokowanie zadłużania gmin na kwoty wyższe niż planowane dochody bieżące powiększone o nadwyżkę budżetową z lat ubiegłych i wolne środki. Zgodnie z art. 242 ust.2 u.f.p. z końcem roku budżetowego wykonane wydatki bieżące nie mogą być wyższe niż wykonane dochody bieżące powiększone o nadwyżkę budżetową z lat ubiegłych i wolne środki. Na podstawie przepisów ustawy o finansach publicznych należy przyjąć, że środki zwrotne, których termin spłaty lub wykupu przekracza rok budżetowy, nie mogą być źródłem finansowania wydatków bieżących.

7. UWAGI KOŃCOWE

W związku z ograniczeniami poziomu zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego czy konieczności uzyskania wkładu własnego w przypadku współfinansowania inwestycji ze środków Unii Europejskiej, emisja obligacji komunalnych jest coraz istotniejszym źródłem finansowania wydatków jednostek samorządu. Emisja papierów dłużnych stanowi korzystną alternatywę dla kredytów. Pod uwagę należy wziąć przede wszystkim atrakcyjniejsze warunki niż w przypadku kredytów bankowych.

Rynek obligacji w Polsce z każdym rokiem zyskuje na znaczeniu, mimo wszystko instrumenty te stanowią ułamek zobowiązań jednostek samorządu terytorialnego. Znaczącym problemem w przypadku emisji jest brak ogólnokrajowego systemu informacji o emisji, ogranicza to znacząco dostęp do potencjalnych nabywców.

Finansowanie z wykorzystaniem tego typu instrumentów finansowych jest szczególnie korzystne dla gmin biedniejszych. Często zdarza się, że nie mogą sobie pozwolić na zabezpieczenie kredytów. Ten typ inwestycji umożliwia im ciągły rozwój.

BIBLIOGRAFIA

1. Lipiec-Warzecha L., *Ustawa o finansach publicznych: Komentarz*, Warszawa 2011
2. Musiał M., *Obligacje komunalne jako źródło przychodów jednostek samorządu terytorialnego*, [w:] *Źródła finansowania samorządu terytorialnego*, red. A. Hanusz, Warszawa 2015.
3. Szczęśniak P., *Prawne ograniczenia pozyskiwania środków zwrotnych przez jednostki samorządu terytorialnego*, [w:] *Źródła finansowania samorządu terytorialnego*, red. A. Hanusz, Warszawa 2015.
4. Zawadzka P., *Instrumenty finansowe w gospodarce gminy*, Warszawa, 2015.