

# Rafał Bucholski

---

## Zasada samodzielności finansowej a pozyskiwanie środków finansowych przez jednostki samorządu terytorialnego na rynku kapitałowym

---

Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia 46/3, 91-100

---

2012

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

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Instytut Prawa, Administracji i Zarządzania,  
Uniwersytet Kazimierza Wielkiego w Bydgoszczy

RAFAŁ BUCHOLSKI

*Zasada samodzielności finansowej  
a pozyskiwanie środków finansowych przez jednostki  
samorządu terytorialnego na rynku kapitałowym*

---

The rule of financial independence as a support for the acquisition of financial means  
by self-government units on the capital market

Słowa kluczowe: samorząd terytorialny, środki finansowe, rynek kapitałowy

Key words: self-government, finance means, capital market

## **Wstęp**

Zasada samodzielności finansowej ma podstawowe znaczenie dla funkcjonowania samorządu terytorialnego w państwie demokratycznym. Gwarantują ją postanowienia art. 9 Europejskiej Karty Samorządu Lokalnego<sup>1</sup>, której Polska jest sygnatariuszem. Ponadto w prawie polskim została wyrażona w ustawie z dnia 2 kwietnia 1997 roku Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej<sup>2</sup>, a dokładniej w art. 165 ust. 2 i art. 167 w zw. z art. 16 ust. 2 Konstytucji. Samodzielność finansowa jednostek samorządu terytorialnego (dalej JST), mimo że jest istotnym elementem samorządności, nie jest celem sama w sobie, a jedynie środkiem do realizacji zadań określonych w ustawach dla jednostek poszczególnych szczebli samorządowych. Jak słusznie zauważa E. Kornberger-Sokołowska, samodzielność finansowa JST jest konsekwencją decentralizacji administracji publicznej, która w ujęciu ogólnym polega na przekazaniu zadań publicznych do realiza-

---

<sup>1</sup> Dz.U. z 1993 r. nr 124, poz. 607.

<sup>2</sup> Dz.U. nr 78, poz. 483 ze zm.

cji na szczebel lokalny, korzystaniu przez organy lokalne z majątku i uprawnień gwarantujących ich samodzielność oraz możliwości decydowania o sprawach publicznych, a także na posiadaniu odpowiednich środków finansowych dla realizacji własnej polityki<sup>3</sup>. Jak pokazuje doświadczenie, najtrudniej jest o realizację ostatniego z elementów. Bardzo często dochodzi do przekazywania kolejnych zadań samorządom bez rzeczywistego pokrycia ich odpowiednimi środkami finansowymi, podejmowane są próby ograniczenia możliwości zadłużania się JST, a samorządy często zaskakiwane są nowymi rozwiązaniami prawnymi, nie otrzymując czasu na wystarczające przygotowanie się do stosowania nowych przepisów prawa. Krótkie okresy *vacatio legis* powodują, że samorządowcy nie mają czasu na przygotowanie się do wdrożenia nowych regulacji. Przykładem może być choćby krótkie *vacatio legis* ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 roku *o finansach publicznych*<sup>4</sup>.

Celem niniejszego opracowania jest zaprezentowanie możliwości wykorzystania instrumentów rynku kapitałowego przez JST w celu pozyskania środków na finansowanie wykonywania zadań publicznych oraz znaczenia takich praktyk dla realizacji zasady samodzielności finansowej JST.

## 1. Zadania jednostek samorządu terytorialnego i ich finansowanie

Wśród zadań wykonywanych przez samorządy można wyróżnić zadania własne, zadania zlecone przekazane w drodze regulacji ustawowej oraz zadania powierzone przekazywane w drodze porozumień między JST a organami administracji rządowej. Zadania własne dzielą się na zadania obowiązkowe oraz zadania fakultatywne.

To właśnie wykonywanie zadań własnych jest bezpośrednio związane z zasadą samodzielności finansowej JST. W celu wykonywania zadań własnych JST pozyskują odpowiednie środki finansowe, w tym środki z dochodów własnych. Przyjmuje się, że im większy udział w budżecie dochodów własnych, tym pełniej jest realizowana zasada samodzielności finansowej JST. W tym właśnie zakresie realizacja zadań własnych jest skorelowana ze stanem finansów poszczególnych JST i omawianą zasadą.

Zadania zlecone finansowane są środkami pochodzącymi z budżetu państwa i przekazywanymi samorządom w formie dotacji celowej (art. 49 ustawy *o dochodach jednostek samorządu terytorialnego*<sup>5</sup>). Sposób i zakres finansowania zadań powierzonych określany jest każdorazowo w porozumieniu zawartym przez

<sup>3</sup> E. Kornberger-Sokołowska, *Samodzielność finansowa jednostek samorządu terytorialnego w aktualnym systemie prawnym w Polsce*, „Studia Iuridica” 2001, t. 39, s. 99.

<sup>4</sup> Dz.U. nr 157, poz. 1240 ze zm., dalej UFP.

<sup>5</sup> Tekst jedn. Dz.U. z 2010 r. nr 80, poz. 526 ze zm., dalej udjst.

zainteresowane podmioty (art. 45 udjst.). Metoda obliczania wysokości dotacji na wykonanie zadania zleconego wpływa na finanse JST, ponieważ samorząd musi zapewnić środki finansowe na ich realizację bez względu na adekwatność środków otrzymanych z budżetu państwa na wykonanie tych zadań. Często podstawy obliczania dotacji na zadania zlecone określone są w przepisach w sposób ogólny (np. art. 49 udjst., art. 129 UFP).<sup>6</sup> Niekorzystne tendencje dotyczące ustalania wysokości dotacji celowych mają bezpośredni wpływ na realizację zasady samodzielności finansowej samorządu.

Jak już wspomniano, to jednak polityka w pozyskiwaniu dochodów własnych (np. polityka podatkowa) ma najistotniejszy wpływ na stan finansów poszczególnych JST. Niekiedy jednak potrzeby finansowe samorządu w zakresie wykonywania zadań własnych nie znajdują pokrycia w dotacjach oraz subwencjach i przekraczają kwotę dochodów, którą samorządy mogą uzyskać, realizując swoją politykę pozyskiwania dochodów własnych. Wówczas przepisy UFP pozwalają samorządom na zaciąganie zobowiązań w określonej wysokości na rynku kapitałowym przez emisję papierów wartościowych, co zwiększa elastyczność ich polityki finansowej i stanowi przesłankę realizacji zasady samodzielności finansowej JST.

## 2. Emisja papierów wartościowych

Jak wskazuje się w literaturze przedmiotu, jedną z podstawowych przyczyn korzystania przez JST z dłużnych środków zwrotnych, w tym z emisji papierów wartościowych, jest niedobór w ich budżetach odpowiednich środków finansowych na pokrycie, niekiedy nawet najistotniejszych potrzeb i wydatków<sup>7</sup>. Jak zauważa W. Gonet, przyczyn tej sytuacji należy doszukiwać się w braku adekwatności między zadaniami wykonywanymi przez JST a środkami finansowymi będącymi w jej dyspozycji oraz w nieumiejętnym zarządzaniu budżetem przez organy poszczególnych JST<sup>8</sup>. Oprócz wcześniej wymienionych przyczyn, należy wskazać, że w JST może istnieć zapotrzebowanie na większą ilość środków finansowych ze względu na realizację zadań, dla których samorządy te pozyskały dotacje bądź środki z funduszy europejskich przekazywanych z pewnym opóźnieniem czasowym.

<sup>6</sup> Por. M. Karlikowska i in., *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz*, Presscom Sp. z o.o., Wrocław 2010, s. 343–344.

<sup>7</sup> E. Ruśkowski, J. M. Salachna (red.), *Nowa ustawa o finansach publicznych wraz z ustawą wprowadzającą. Komentarz praktyczny*, ODDK, Gdańsk 2010, s. 298.

<sup>8</sup> W. Gonet, *Kredyty, pożyczki, obligacje w gospodarce finansowej samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2006, s. 75.

Zgodnie z art. 89 ust. 1 UFP JST mogą zaciągać kredyty i pożyczki oraz emitować papiery wartościowe na pokrycie występującego w ciągu roku przejściowego deficytu budżetu JST, na finansowanie planowanego deficytu budżetu JST, spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych oraz zaciągniętych pożyczek i kredytów oraz wyprzedzające finansowanie działań finansowanych ze środków pochodzących z budżetu UE.

Papiery wartościowe wyemitowane z przeznaczeniem na pokrycie występującego w ciągu roku przejściowego deficytu budżetu JST podlegają wykupowi w tym samym roku, w którym zostały zaciągnięte lub wyemitowane.

W myśl art. 91 UFP organ stanowiący JST musi określić kwotę zobowiązań z wyemitowanych papierów wartościowych, a wielkość emisji nie może przekroczyć tej kwoty. W przypadku zamiaru emisji przez JST papierów wartościowych na finansowanie planowanego deficytu budżetu JST, spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych oraz zaciągniętych pożyczek i kredytów, a także na wyprzedzające finansowanie działań finansowanych ze środków pochodzących z budżetu UE, organ wykonawczy tej jednostki jest obowiązany uzyskać opinię RIO o możliwości wykupu papierów wartościowych.

Zgodnie z art. 92 UFP JST 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, a kapitalizacja odsetek jest niedopuszczalna. Wartość nominalna walorów wyemitowanych przez JST należna do zapłaty w dniu wymagalności, wyrażona w złotych, musi być ustalona w dniu zawierania transakcji.

Przepisy UFP dotyczące papierów wartościowych określają jedynie podstawowe zasady emisji walorów przez JST. Szczegółowe zasady emisji określają inne ustawy, w tym ustawa z 29 czerwca 1995 roku *o obligacjach*<sup>9</sup>.

### **2.1. Obligacje przychodowe**

Obligacje przychodowe są emitowane w celu sfinansowania określonej inwestycji realizowanej przez JST bądź mającej na celu realizację zadań należących do kompetencji władz samorządowych i wykazują pewne cechy, które należy uznać za ich zalety. Podstawową cechą obligacji przychodowych jest to, że ich wykup oraz wszelkie poboczne świadczenia finansowe na rzecz wierzycieli finansowane są z dochodów generowanych przez inwestycję, na której sfinansowanie zostały wyemitowane. Powoduje to wyłączenie przychodów pozyskanych w wyniku emisji tych obligacji z gospodarki finansowej samorządu. Kolejną cechą tej

<sup>9</sup> Tekst jedn. Dz.U. z 2001 r. nr 120, poz. 1300 ze zm.

formy finansowania jest to, że zobowiązań wynikających z tytułu emisji obligacji przychodowych nie uwzględnia się przy obliczaniu wskaźników zadłużenia danej JST<sup>10</sup>.

Do wad emisji obligacji przychodowych należą stosunkowo wysoki koszt pozyskania kapitału, dłuższy niż w przypadku kredytu czas pozyskania środków pieniężnych oraz brak doświadczenia samorządów w tej formie pozyskiwania środków<sup>11</sup>.

Obligacje przychodowe służą przede wszystkim jednorazowemu pozyskaniu środków finansowych przeznaczonych na sfinansowanie dużych inwestycji samorządowych spłacanych z przychodów pochodzących z danego przedsięwzięcia lub z majątku związanego z przedsięwzięciem, na które wyemitowano obligacje, a także z całości lub części przychodów z innych przedsięwzięć wskazanych przez emitenta<sup>12</sup>. Obligacje przychodowe mają charakter celowy. Cel emisji może być różny, jednak powinna nim być taka działalność inwestycyjna samorządu, która w perspektywie określonego czasu będzie przynosić przychód. Przychód ten powinien pozwolić spłacić zobowiązania wynikające z obligacji, w szczególności odsetki i należność główną<sup>13</sup>.

Stosowanie emisji obligacji w polityce finansowej JST umożliwia także, w razie zaistnienia zjawisk kryzysowych i braku w budżecie środków na ich wykup, dokonanie operacji umożliwiających przenoszenie kosztów ich obsługi w średnim i długim terminie z tytułu wykupu wyemitowanych serii. Można tego dokonać za pomocą rolowania obligacji.

Analizując przepisy ustawy o obligacjach, należy stwierdzić, że zgodnie z art. 23a ustawy o *obligacjach* emitentami obligacji przychodowych mogą być m.in. JST, związek JST, miasto stołeczne Warszawa, a także spółki akcyjne albo spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, w których podmioty te posiadają pewną liczbę akcji albo udziałów, zapewniającą więcej niż 50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu lub zgromadzeniu wspólników, o ile jedynym przedmiotem działalności spółki jest zaspokajanie potrzeb społeczności lokalnych lub wykonywanie zadań z zakresu użyteczności publicznej. Uchwała o emisji obligacji przychodowych powinna określać rodzaj i cel przedsięwzięcia, sposób obliczenia przychodów z przedsięwzięcia, a także wskazywać, do jakiej części przychodów z przedsięwzięcia lub majątku z przedsięwzięcia służy obliga-

<sup>10</sup> P. Łasak, *Obligacje przychodowe – mało popularne papiery wartościowe*, „Finanse Komunalne” 2006, nr 7–8, s. 55–56.

<sup>11</sup> H. Gawroński, *Procedura emisji obligacji komunalnych*, „Finanse Komunalne” 2006, nr 7–8, s. 64; W. Gonet, *Rynek samorządowych papierów wartościowych*, „Prawo Bankowe” 2004, nr 3, s. 78.

<sup>12</sup> M. Poniatowicz, *Obligacje przychodowe i sekurytyzacyjne jako innowacyjne instrumenty na polskim rynku komunalnych papierów wartościowych*, „Finanse Komunalne” 2005, nr 3, s. 21.

<sup>13</sup> G. Cern, *Obligacje przychodowe*, „Gdańskie Studia Prawnicze” 2005, t. 14, s. 887–888.

tariuszom prawo pierwszeństwa zaspokojenia swoich roszczeń. Po wyemitowaniu obligacji przychodowych emitent obowiązany jest ogłosić w dwóch dziennikach, w tym co najmniej jednym ogólnopolskim, łączną wysokość zadłużenia z tytułu tych obligacji oraz wskazać przedsięwzięcie, na które przeznaczono środki z emisji obligacji.

### 3. Sekurytyzacja

Podstawą finansowania przez JST deficytu budżetowego i długu są kredyty, pożyczki i komunalne papiery wartościowe<sup>14</sup>. Są one jednak obciążone stosunkowo wysokim poziomem ryzyka finansowego. Instrumentem pozwalającym na transfer ryzyka od inicjatora do inwestorów jest sekurytyzacja<sup>15</sup>. Oznacza to, że ryzyko finansowe i inne ryzyka, które ponosi JST finansując swoje zadania, zostaje przeniesione z JST inicjującej sekurytyzację na SPV (spółka celowa) i inwestorów, którzy zakupią papiery wartościowe zabezpieczone przeniesionymi aktywami.

W związku z powyższym sekurytyzacja określonych aktywów samorządowych może być interesującym i wygodnym instrumentem finansowym wykorzystywanym do prowadzenia polityki finansowej przez samorządy. Należy jednak mieć na względzie fakt, że stosowanie sekurytyzacji jako instrumentu dostarczającego samorządom środków zewnętrznych o charakterze odpłatnym oraz zwrotnym jest także obciążone grupą określonych ryzyk, takich jak np. ryzyko rynkowe, ryzyko reinwestycji, ryzyko operacyjne, ryzyko płynności czy ryzyko prawne<sup>16</sup>. W związku z tym należy podkreślić, że decyzja o przeprowadzeniu sekurytyzacji przez JST powinna zostać poprzedzona dokładną analizą kosztów i zysków nie tylko finansowych, ale i społecznych.

Sekurytyzacja jest obecnie jednym z najdynamiczniej rozwijających się instrumentów finansowych, służących do zarządzania płynnością finansową i płynnością aktywów oraz zarządzania samymi aktywami<sup>17</sup>. Z drugiej strony, należy ona do najbardziej skomplikowanych form pozyskiwania kapitału na rynkach

<sup>14</sup> J. Sierak, *Zasady i formy pozyskiwania przychodów zwrotnych przez jednostki samorządu terytorialnego* [w:] H. Sochacka-Krysiak (red.), *Gospodarka finansowa jednostek samorządu terytorialnego w warunkach decentralizacji zarządzania sektorem publicznym*, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2008, s. 200–207.

<sup>15</sup> B. Półtorak, *Ryzyko w transakcji sekurytyzacji aktywów bankowych*, „Prawo Bankowe” 2004, nr 10, s. 68.

<sup>16</sup> *Ibid.*, s. 62–63.

<sup>17</sup> J. Koleśnik, M. Rewieński, *Sekurytyzacja wierzytelności bankowych – wybrane aspekty*, „Prawo Bankowe” 2000, nr 7–8, s. 81; J. Grodzicki, R. W. Kaszubski, *Sekurytyzacja – aspekty prawne*, Glosa 1999, nr 8, s. 4.

międzynarodowych<sup>18</sup>, o czym świadczy fakt, że w jej przeprowadzaniu uczestniczą nie tylko eksperci z dziedziny bankowości, ale również audytorzy, doradcy podatkowi, prawni czy finansowi. Determinantami rozwoju sekurytyzacji są takie procesy, jak globalizacja, umiędzynarodowienie i deregulacja rynków czy po prostu wzrost wiedzy i co za tym idzie – potrzeb<sup>19</sup>.

Sekurytyzacja jest procesem polegającym na wprowadzeniu na rynek kapitałowy instrumentów rynku kredytowego, czyli na emisji papierów wartościowych, których zabezpieczeniem jest określony pakiet wierzytelności.

W procesie rozwoju instrumentów sekurytyzacyjnych korzysta się z tzw. sekurytyzacji tradycyjnej oraz syntetycznej. Sekurytyzacja tradycyjna oznacza sekurytyzację obejmującą transfer sekurytyzowanych ekspozycji do spółki celowej, która emituje papiery wartościowe do celów sekurytyzacji. Sekurytyzacja syntetyczna wykorzystuje natomiast kredytowe instrumenty pochodne lub gwarancje, a puli ekspozycji nie usuwa się z salda inicjującej instytucji kredytowej. Sekurytyzowane aktywa, w celu ograniczenia ryzyka kredytowego papierów wartościowych wyemitowanych w tym procesie, muszą być pieniężne, bezsporne i oznaczalne, gwarantować wpływy środków pieniężnych w przyszłości, umożliwiać precyzyjne określenie wielkości tych wpływów.

W Polsce instytucja sekurytyzacji, poza przepisami unijnymi, jest regulowana przez dwie ustawy, tj. ustawę z dnia 29 sierpnia 1997 r. *Prawo bankowe*<sup>20</sup> oraz ustawę z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych<sup>21</sup>. Regulacja sekurytyzacji zawarta w ustawie o funduszach inwestycyjnych nie wyczerpuje wszystkich zagadnień związanych z sekurytyzacją. Jest to jednak obecnie jedyne źródło prawa zawierające definicje legalne „puli wierzytelności”, „inicjatora sekurytyzacji” i „wierzytelności sekurytyzowanych”.

W odniesieniu do JST istotniejsze znaczenie ma regulacja zawarta w ustawie o funduszach inwestycyjnych. Zgodnie z art. 2 pkt 31 ustawy o funduszach inwestycyjnych przez inicjatora sekurytyzacji rozumie się JST, związek JST lub podmiot prowadzący działalność gospodarczą, zbywające funduszowi sekurytyzacyjnemu pulę wierzytelności albo zobowiązujące się do przekazywania funduszowi sekurytyzacyjnemu wszystkich świadczeń otrzymanych przez nie z określonej puli wierzytelności. Oznacza to, że JST, związek takich jednostek bądź np. spółki komunalne mogą być inicjatorami sekurytyzacji. Sekurytyzacja jako źródło pozabilansowego finansowania działalności może w znaczący sposób uła-

<sup>18</sup> J. Węclawski, *Sekurytyzacja – nowa forma finansowania przedsiębiorstw*, „Bank i Kredyt” 1994, nr 8, s. 49.

<sup>19</sup> Ł. Reksa, *Sekurytyzacja po polsku*, „Bank” 2003, nr 10, s. 51.

<sup>20</sup> Tekst jedn. Dz.U. z 2002 r. nr 72, poz. 665 ze zm.

<sup>21</sup> Dz.U. nr 146, poz. 1546 ze zm.



twić funkcjonowanie bogatszym JST, których zdolność obsługi długu kształtuje się na wyższym poziomie niż wynikająca z ograniczeń przyjętych w UFP.

Środki uzyskane przez JST w wyniku sekurytyzacji mogłyby być wykorzystywane przez JST w celu pokrycia występującego w ciągu roku przejściowego deficytu budżetu, finansowania planowanego deficytu budżetu oraz w celu spłaty wcześniej zaciągniętych zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych oraz zaciągniętych pożyczek i kredytów, o ile nowe źródło finansowania okaże się tańsze lub będzie zagrożone spełnienie limitów zadłużenia samorządu.

Problemem w wykorzystaniu sekurytyzacji przez JST może okazać się jednak niekorzystne otoczenie prawne. Mimo upoważnienia zawartego w ustawie o funduszach inwestycyjnych do dokonywania sekurytyzacji przez JST, praktyka pokazuje, że samorządy nie korzystają z takiej możliwości. Oprócz niekorzystnego otoczenia prawnego trzeba także wskazać niski poziom specjalistycznej wiedzy urzędników samorządowych z zakresu finansów, czego efektem jest niezajomość nowoczesnych instrumentów finansowych, pozwalających racjonalnie zarządzać majątkiem samorządu.

## Zakończenie

Wśród barier, które ograniczają korzystanie przez JST z rynku kapitałowego w szerszym zakresie, należy wskazać bariery o charakterze prawnym, ekonomicznym, i edukacyjnym. Przeszkody te często występują w ścisłym związku ze sobą.<sup>22</sup>

Bariery prawne wyrażają się w zbyt wolnym dostosowywaniu polskiego systemu legislacyjnego do zmian zachodzących w gospodarce światowej. Ponadto większości samorządowców nie przeszkadza niski poziom samodzielności finansowej samorządów, wyrażający się wysokim udziałem w ich budżetach subwencji i dotacji. Samorządowcy nie muszą „martwić się” o pozyskiwanie i wypracowywanie środków finansowych, oczekując regularnych zasileń z budżetu centralnego. Z drugiej strony, władze centralne, wskazując na wysoki poziom subwencji i dotacji, zwiększają niewspółmiernie do przekazywanych środków zakres zadań zleconych, uważając, że zasada adekwatności przekazanych środków do nałożonych zadań jest spełniona. Umożliwienie i upowszechnienie możliwości korzystania przez samorządy terytorialne z instrumentów rynku kapitałowego w rozsądnych granicach zwiększyłyby ich samodzielność finansową, która miałaby korzystny wpływ na rozwój i poziom życia społeczności lokalnych i regionalnych.

---

<sup>22</sup> Szczegółową analizę niskiego upowszechnienia obligacji komunalnych przeprowadza W. Go-net, *Kredyty...*, s. 150–152.

## Bibliografia

- Cern G., *Obligacje przychodowe*, „Gdańskie Studia Prawnicze” 2005, t. 14.
- Gawroński H., *Procedura emisji obligacji komunalnych*, „Finanse Komunalne” 2006, nr 7–8.
- Gonet W., *Kredyty, pożyczki, obligacje w gospodarce finansowej samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2006.
- Gonet W., *Rynek samorządowych papierów wartościowych*, „Prawo Bankowe” 2004, nr 3.
- Grodzicki J., Kaszubski R. W., *Sekurytyzacja – aspekty prawne*, „Glosa” 1999, nr 8.
- Guziejewska B., *Wybrane problemy decentralizacji finansów publicznych w świetle badań OECD*, „Samorząd Terytorialny” 2007, nr 3.
- Koleśnik J., Rewieński M., *Sekurytyzacja wierzytelności bankowych – wybrane aspekty*, „Prawo Bankowe” 2000, nr 7–8.
- Kornberger-Sokołowska E., *Samodzielność finansowa jednostek samorządu terytorialnego w aktualnym systemie prawnym w Polsce*, „Studia Iuridica” 2001, t. 39.
- Łasak P., *Obligacje przychodowe – mało popularne papiery wartościowe*, „Finanse Komunalne” 2006, nr 7–8.
- Poniatowicz M., *Obligacje przychodowe i sekurytyzacyjne jako innowacyjne instrumenty na polskim rynku komunalnych papierów wartościowych*, „Finanse Komunalne” 2005, nr 3.
- Półtorak B., *Ryzyko w transakcji sekurytyzacji aktywów bankowych*, „Prawo Bankowe” 2004, nr 10.
- Reksa Ł., *Sekurytyzacja po polsku*, „Bank” 2003, nr 10.
- Ruśkowski E., Salachna J. M. (red.), *Nowa ustawa o finansach publicznych wraz z ustawą wprowadzającą. Komentarz praktyczny*, ODDK, Gdańsk 2010.
- Sierak J., *Zasady i formy pozyskiwania przychodów zwrotnych przez jednostki samorządu terytorialnego*, [w:] H. Sochacka-Krysiak (red.), *Gospodarka finansowa jednostek samorządu terytorialnego w warunkach decentralizacji zarządzania sektorem publicznym*, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2008.
- Karlikowska M. i in., *Ustawa o finansach publicznych. Komentarz*, Presscom Sp. z o.o., Wrocław 2010.
- Węclawski J., *Sekurytyzacja – nowa forma finansowania przedsiębiorstw*, „Bank i Kredyt” 1994, nr 8.
- Ustawa z dnia 2 kwietnia 1997 roku *Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej* (Dz.U. nr 78, poz. 483 ze zm.).
- Europejska Karta Samorządu Lokalnego* z dnia 15 października 1985 roku (Dz.U. z 1993 r. nr 124, poz. 607).
- Ustawa z 29 czerwca 1995 roku *o obligacjach* (tekst jedn. Dz.U. z 2001 r. nr 120, poz. 1300 ze zm.).
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. *Prawo bankowe* (tekst jedn. Dz.U. z 2002 r. nr 72, poz. 665 ze zm.).
- Ustawa z dnia 13 listopada 2003 roku *o dochodach jednostek samorządu terytorialnego* (tekst jedn. Dz.U. z 2010 r. nr 80, poz. 526 ze zm.).
- Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. *o funduszach inwestycyjnych* (Dz.U. nr 146, poz. 1546 ze zm.).
- Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 roku *o finansach publicznych* (Dz.U. nr 157, poz. 1240 ze zm.).

### **Summary**

The aim of this article is to discuss the problem of financing of tasks performed by territorial self-government units with the use of financial means acquired in the capital market. The author analyzes the principle of self-governments' financial independence with reference to the structure of tasks and ways of financing them with funds earned from grants, subsidies, incomes and external means. In the discussion, the emphasis is placed on issuing of municipal bonds and securitization. The conclusion of the article presents risks accompanying the two ideas mentioned above as well as reasons for self-governments' lack of interest in acquiring external funds in the capital market.