

doszło do ujednoczenia zasad stosowania przez gminy podstawowych instrumentów dłużnych. Kolejne zmiany legislacyjne zwiększały atrakcyjność finansowania zwrotnego, a nie poszczególnych odmian pożyczki publicznej. W tym zakresie szczególnie znaczenie mają dwie daty: 6 listopada 2003 r. oraz 1 października 2010 r., kiedy to ustawodawca dopuścił wykorzystanie przychodów odpowiednio do refinansowania zadłużenia i prefinansowania wydatków.

Do końca 1992 r. samorządowe reguły fiskalne abstrahowały od problematyki papierów wartościowych. Tym samym nie były objęte wynikającymi z tych reguł ograniczeniami. Sytuacja ta zmieniła się z dniem 1 stycznia 1993 r., w którym wykup papierów wartościowych zaczął być uwzględniany przy ustalaniu limitu płatności związanych z zadłużeniem gmin. Niemniej kształt samorządowych reguł fiskalnych nadal preferował obligacje komunalne jako instrument zaciągania zobowiązań finansowych. Przy obliczaniu limitów płatności nie uwzględniano się bowiem kosztów obsługi długu wynikającego z wyemitowanych papierów wartościowych. Co więcej, odpowiedni dobór terminów zapadalności poszczególnych serii tych instrumentów pozwalał uniknąć kumulacji płatności, które są nieuchronne w przypadku szerszego wykorzystania kredytów. Kolejny okres to lata 1999–2013, kiedy to obok reguły fiskalnej ograniczającej wysokość płatności związanych z długiem, obowiązywała także reguła limitująca bezpośrednio jego poziom. Dodatkowo, w przypadku tej pierwszej reguły zaczęto uwzględniać koszty obsługi zobowiązań zaciągniętych w drodze emisji papierów wartościowych. W znaczący sposób zmniejszyło to atrakcyjność obligacji komunalnych, jako źródła zwrotnych środków budżetowych. Natomiast od 1 stycznia 2014 r. ustawodawca ponownie zrezygnował z reguły fiskalnej bezpośrednio limitującej poziom zadłużenia, poprzestając na ograniczeniu wielkości związanych z nim płatności. Tym samym obligacje komunalne stały się preferowanym przez prawo budżetowe sposobem zaciągania zobowiązań finansowych.

**Przemysław Panfil**

#### **MUNICIPAL DEBENTURES IN POLISH BUDGETARY LAW IN THE YEARS 1990–2015**

The aim of the article is to determine whether the provisions of budget law affect the attractiveness of municipal debentures as a feedback source of financing municipalities. The realization of that objective requires the analysis of legislative amendments that have been adopted since the restoration of the local self-government in Poland. The implemented solutions focus on two main areas. The first one includes the principles of the municipalities' financial commitments, and the second one – numerical fiscal rules limiting the conduct of local self-government budget economy. The analysis of normative provisions shows a lack

---

of consequences in the approach of the Polish legislator to the issue of municipal debentures. Over the past 25 years, the periods of standardized rules for the use of particular sources of budgetary feedback resources mixed with the periods when the release of debt securities was the preferred way of raising municipal revenue. The attempt to answer the question whether it was the result of a conscious action remains a separate issue.