

MAGDALENA ZIOŁO

## KIERUNKI I MOŻLIWOŚCI RACJONALIZACJI STRUKTURY FINANSOWANIA INWESTYCJI KOMUNALNYCH

### Struktura finansowania inwestycji komunalnych i jej parametry

W literaturze anglojęzycznej struktura finansowania (*financial structure*) rozumiana jest jako sposób, w jaki aktywa jednostki są finansowane i obejmuje źródła finansowania zewnętrznego (krótko i długoterminowe) oraz kapitały własne (wewnętrzne źródła finansowania). Analogiczne podejście prezentuje S. Jędrasek definiując strukturę finansową (strukturę finansowania) jako: „sposób finansowania aktywów”<sup>1</sup>. M. Jerzemowska strukturę finansowania prezentuje w kontekście powiązań ze strukturą kapitału w postaci relacji: struktura finansowa – zobowiązania bieżące = struktura kapitału<sup>2</sup>. W odniesieniu do inwestycji komunalnych<sup>3</sup> struktura finansowania postrzegana jest jako sposób finansowania aktywów będących przedmiotem inwestycji gmin lub, w ujęciu bardziej szczegółowym, zespół źródeł finansowania, relacji, proporcji i powiązań pomiędzy nimi, adekwatnych do specyfiki konkretnej inwestycji komunalnej, których termin zapadalności pozostaje zintegrowany z fazami procesu inwestycyjnego. W tym podejściu struktura finansowania odzwierciedla kompleksowe ujęcie/zestawienie wszystkich źródeł finansowania zaangażowanych w finansowanie inwestycji komunalnych, tworzących ich montaż finansowy oraz relacje pomiędzy nimi. Do istotnych parametrów określających, a zarazem identyfikujących strukturę finansowania inwestycji należą:

- koszt kapitału,
- udział (%) poszczególnych źródeł finansowania inwestycji w ogólnej strukturze finansowania,
- termin zapadalności poszczególnych źródeł finansowania,
- wpływ poszczególnych źródeł finansowania na ustawowy limit zadłużenia gmin,

---

<sup>1</sup> S. Jędrasek: *Pojemność zadłużeniowa jako instrument kształtowania struktury kapitału*, Zeszyty Naukowe nr 8, Świętokrzyskie Centrum Edukacji na Odległość, 2007, s. 348.

<sup>2</sup> *Ibidem*.

<sup>3</sup> W literaturze przedmiotu inwestycje komunalne definiuje się jako: *techniczne instrumenty stymulowania rozwoju zrównoważonego (ładu zintegrowanego), albowiem ich realizacja wpływa na ogólną poprawę stanu środowiska (ład ekologiczny) i jakości życia mieszkańców (ład społeczny), a jednocześnie rzutuje w istotny sposób na rozwój gospodarczy gminy (ład ekonomiczny)*. Por. M. Graczyk: *Zarządzanie inwestycjami komunalnymi. Dobra praktyka w pozyskiwaniu funduszy europejskich*, Oficyna Wydawnicza BRANTA, Bydgoszcz–Zielona Góra 2008, s. 48.

- elastyczność źródeł finansowania,
- stopień powiązań i relacji pomiędzy źródłami finansowania (źródła komplementarne i substytucyjne).

Struktura finansowania poszczególnych rodzajów inwestycji gmin cechuje się wysokim stopniem zróżnicowania oraz w sposób istotny determinuje koszty finansowe inwestycji. Niejednorodność struktury finansowania w ujęciu przedmiotowym i przestrzennym (terytorialnym) oraz zróżnicowany średnioważony koszt pozyskania instrumentów zwrotnych, skłania decydentów do dokonywania analiz skierowanych na poszukiwanie najbardziej racjonalnych proporcji pomiędzy poszczególnymi źródłami tworzącymi strukturę finansowania, wyrażonych najniższą wartością wskaźnika średnioważonego kosztu kapitału (ang. *weighted average cost of capital* WACC). Struktura finansowania jest pochodną strategii finansowej realizowanej przez gminę, sprzężonej z jej polityką inwestycyjną.

### Racjonalność i jej ujęcie definicyjne w literaturze przedmiotu

Racjonalność jest podstawową kategorią towarzyszącą wszelkim działaniom ekonomicznym. Rozumienie tego pojęcia ewoluowało na przestrzeni ostatnich lat. Racjonalność w jej pierwotnym ujęciu dotyczyła działań podejmowanych przez podmioty sektora prywatnego i odnosiła się przede wszystkim do sektora produkcji, handlu, usług w wymiarze komercyjnym. Stopniowo stała się również przesłanką dla prawidłowego funkcjonowania podmiotów publicznych. Ewolucja pojęcia „racjonalność” dokonywała się od utożsamiania jej z efektywnością (ujęcie A. Krzyżanowskiego) poprzez aspekt metodologiczny i prakseologiczny (m.in. T. Kotarbiński, O. Lange). Według A. Krzyżanowskiego *zasada gospodarności* to „dążenie do odpowiedniego ustosunkowania nakładów i wyników i jest ona zawarta w pojmowaniu jednego zjawiska jako środka, drugiego – jako celu”<sup>4</sup>. Zgodnie z podejściem A. Krzyżanowskiego warunkiem koniecznym racjonalności było dążenie jednostki do jej osiągnięcia, niezależnie od faktycznych rezultatów podejmowanych działań<sup>5</sup>. Dodatkowo A. Krzyżanowski zwrócił uwagę na możliwość wykorzystania metod matematycznych jako wspomagających zasadę gospodarności (aspekt metodologiczny). Wątek metod matematycznych w kształtowaniu racjonalności działania umocniony został w prakseologicznym podejściu T. Kotarbińskiego, który wyodrębnił dwa typy racjonalności: rzeczową – obiektywną (odzworowuje stopień dopasowania podmiotu do warunków otoczenia) i metodologiczną – subiektywną (zależna od wiedzy jednostki). Istotnym elementem i zarazem warunkiem racjonalności rzeczowej jest skuteczność decyzji. O. Lange wskazuje natomiast, że racjonalność jest warunkiem koniecznym skuteczności działania. T. Kotarbiński i O. Lange traktują racjonalność w sposób różniący się restrykcyjnością podejścia.

---

<sup>4</sup> J. Unold: *Dynamika systemu informacyjnego a racjonalność adaptacyjna. Teoretyczno-metodologiczne podstawy nowego ujęcia zasady racjonalności*, Wyd. Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003, s. 16.

<sup>5</sup> *Ibidem*, s. 16–17.

T. Kotarbiński „łagodniej”, niż O. Lange podchodzi do kryteriów racjonalności, które są mniej wyraźne. W przypadku O. Lange racjonalność „jest stanem ekstremalnym, a każde odstępstwo od niego jest marnotrawstwem”<sup>6</sup>. W opinii S. Owsiaka racjonalność gospodarowania to „działalność człowieka zgodna ze stanem wiedzy o otaczającej go rzeczywistości, co pozwala mu osiągnąć najlepsze rezultaty społeczne i ekonomiczne”<sup>7</sup>. Traktując pojęcie racjonalności z analitycznego punktu widzenia istotne jest wyodrębnienie dwóch zasadniczych elementów składających się na pojęcie racjonalności, którymi są<sup>8</sup>:

- wybór celów,
- dobór środków.

Zarówno wybór celów, jak i proces doboru środków ich realizacji są niezwykle ważne z punktu widzenia rezultatów i prawidłowości procesu racjonalizacji zjawisk/zdarzeń. W przypadku wyboru celów szczególnie trudna jest ich identyfikacja i selekcja. Na etapie identyfikacji celów dotyczy to w sposób szczególny dylematów takich jak zasadność i potrzeba ich realizacji. Kluczową rolę rozstrzygającą te dwie kwestie przypisuje się poprawnemu definiowaniu kryteriów selekcji, które powinny odzwierciedlać faktyczne potrzeby danego podmiotu w danych warunkach. Wynikiem etapu wyboru celów powinno być zdefiniowanie kluczowych z nich, jasno odzwierciedlających potrzebę. Cele te powinny być realne do realizacji i nie powinny budzić zastrzeżeń interpretacyjnych. Nie jest także wskazane, aby było ich zbyt wiele lub zbyt mało. Określenie celów poprzedza proces doboru środków, które umożliwią, jak najlepszą ich realizację. Instrumentarium sposobów i narzędzi racjonalizacji jest bardzo szerokie i zależy od obiektu, który ma zostać poddany działaniom racjonalizującym. Wybór środków powinien być dokonywany z uwzględnieniem ich przeznaczenia oraz cech w szczególności takich jak: dostępność, koszt pozyskania, wymogi formalno-prawne, kompetencje itd. Potrzeba racjonalizacji wynikająca z konkretnej sytuacji strategicznej sama w sobie jest determinantą wyboru określonego środka do wcześniej zidentyfikowanego celu.

### Sposoby i możliwości racjonalizacji struktury finansowania inwestycji komunalnych

Racjonalizacja struktury finansowania inwestycji komunalnych to przede wszystkim działania ukierunkowane na ograniczenie kosztów pozyskania źródeł finansowania oraz zwiększenie efektywności ich wykorzystania. Ograniczenie kosztów finansowych związanych z danym źródłem finansowania jest podstawowym celem racjonalizacji. Drugim ważnym celem działań racjonalizujących w ramach struktury finansowania inwestycji ko-

<sup>6</sup> *Ibidem*.

<sup>7</sup> Def. S. Owsiaka [w:] K. Surówka, M. Kosek-Wojnar: *Dylematy racjonalizacji wydatków publicznych jednostek samorządu terytorialnego*, [w:] *Ekonomiczne i prawne problemy racjonalizacji wydatków publicznych. Kontrowersje wokół wydatkowania środków publicznych w wybranych dziedzinach funkcjonowania państwa i gospodarki narodowej*, red. J. Głuchowski, A. Pomorska, J. Szolno-Koguc, Tom II, Wyd. Uniwersytetu M. Curie-Skłodowskiej, Lublin 2005, s. 173.

<sup>8</sup> J. Unold: *op.cit.*, s. 16.

munalnych jest ograniczenie ryzyka finansowego związanego z daną strukturą finansowania. Każdemu ze wskazanych celów przypisane są określone sposoby ich osiągnięcia (tab. 1). Racjonalizacja struktury finansowania inwestycji komunalnych przejawia się w szczególności poprzez działania ukierunkowane na:

- obniżanie lub transfer kosztów pozyskiwania finansowania ze źródeł zewnętrznych (wykorzystanie efektu skali, współpracy międzysektorowej w formie PPP, transakcji strukturyzowanych np. *project finance*<sup>9</sup>, wykorzystanie nośników elektronicznych w celu ograniczenia kosztów obsługi źródeł zewnętrznych np. bankowość elektroniczna),
- zwiększanie wydajności wewnętrznych źródeł finansowania (m.in. poprzez ograniczenie wartości przeterminowanych należności z tytułu podatków i opłat lokalnych w ogólnej kwocie należności z tego tytułu),
- poszukiwanie i dokonywanie uzasadnionych oszczędności w ramach istniejącej struktury finansowania (w tym renegocjowanie warunków umów z kapitałodawcami, zastępowanie dotychczasowych źródeł finansowania nowymi),
- wzrost efektywności finansowania poprzez ocenę rezultatów osiągniętych z wykorzystaniem danego źródła finansowania,
- wykorzystanie produktów i instrumentów zarządzania kosztami finansowymi np. *cash pooling*<sup>10</sup>, kontrakty zabezpieczające przed ryzykiem kursowym,
- budowanie właściwych relacji pomiędzy finansowaniem ze źródeł wewnętrznych i źródeł zewnętrznych,
- wykorzystanie instrumentów wsparcia procesów decyzyjnych i zarządzania strategicznego,
- ograniczanie ryzyka finansowego,
- ocenę, monitorowanie i kontrolę wewnętrznych i zewnętrznych źródeł finansowania.

Wymienione w tabeli 1 rodzaje aktywności odwzorowują wysoki stopień zróżnicowania działań racjonalizujących na każdym z etapów kształtowania struktury finansowania inwestycji realizowanych przez gminy. Kluczowym, z punktu widzenia celów działania i poziomu ich wykonania, jest wybór danego sposobu postępowania, który przy określonych warunkach będzie najbardziej adekwatny do postawionego celu.

Istotne jest wskazanie, że inwestycje komunalne kreują pozytywne rezultaty (pieniężne i pozapieniężne), jakkolwiek sposób ich finansowania może mieć wpływ na ich poziom. Ten sam rodzaj wydatków inwestycyjnych finansowany z wykorzystaniem różnych źródeł finansowania może przynosić zróżnicowane korzyści społeczno-ekonomiczne. Racjonalizacja struktury finansowania inwestycji gmin poprzez podnoszenie efektywności wy-

---

<sup>9</sup> E.R. Yescombe: *Project Finance. Wybrane elementy finansowania strukturalnego*, Wolters Kluwer business, Kraków 2007, s. 15–16.

<sup>10</sup> *Finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa. Studia przypadków*, red. M. Panfil. Difin, Warszawa 2008, s. 341–351.

korzystania źródeł finansowania to działania po stronie efektów i nakładów dotyczących danej struktury finansowania, kształtujące relację między nimi w taki sposób, aby poziom efektywności w danych uwarunkowaniach był jak najwyższy.

Tabela 1

## Cele i sposoby racjonalizacji struktury finansowania inwestycji komunalnych

Cel 1: ograniczenie kosztów pozyskania źródeł finansowania	Cel 2: minimalizowanie ryzyka finansowego
Sposoby postępowania	
<ul style="list-style-type: none"> <li>– określenie potrzeb finansowych oraz <i>market research</i> (produkty finansowe), ze szczególnym uwzględnieniem finansowania na warunkach preferencyjnych</li> <li>– decyzja w zakresie wyboru wewnętrznych lub zewnętrznych źródeł finansowania, ich udziałów i struktury</li> <li>– wykorzystanie ratingu do umacniania pozycji negocjacyjnej</li> <li>– wybór dawcy kapitału w drodze przetargu (prawo zamówień publicznych) z uwzględnieniem wymogów SIWZ</li> <li>– wykorzystanie efektu skali poprzez konsolidowanie zadań inwestycyjnych</li> <li>– określenie indywidualnych warunków finansowania przez instytucje bankowo-finansowe; renegocjowanie dotychczasowych warunków finansowania</li> <li>– zarządzanie należnościami (zwłaszcza podatkowymi) przez gminy</li> <li>– wykorzystanie instrumentów zarządczych</li> <li>– transfer kosztów pozyskania źródeł finansowania na partnera prywatnego</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– dywersyfikacja finansowania</li> <li>– zarządzanie ryzykiem z wykorzystaniem wyspecjalizowanych instrumentów</li> <li>– właściwa identyfikacja zapotrzebowania na konkretny rodzaj finansowania</li> <li>– analizy wyprzedzające</li> <li>– transfer ryzyka (polisa ubezpieczeniowa, SPV)</li> <li>– podział ryzyka finansowego (alokacja ryzyka między stronami transakcji)</li> <li>– planowanie finansowe (w tym planowanie wieloletnie)</li> <li>– budżetowanie</li> <li>– monitoring</li> <li>– ewaluacja</li> <li>– kontrola</li> <li>– audyt</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne.

Działania racjonalizujące po stronie kosztów zależą od rodzaju źródła finansowania i są odmienne dla źródeł wewnętrznych i zewnętrznych. W przypadku zewnętrznych źródeł finansowania czynnikiem racjonalizującym, ale zarazem kosztotwórczym jest wybór instytucji finansującej w drodze przetargu (w przypadku źródeł zewnętrznych, wobec których ustawodawca taki wymóg zastrzegł). Kryterium rozstrzygającym o wyborze dawcy kapitału pozostaje kryterium cenowe. Cena jest zarazem podstawowym instrumentem konkurowania pomiędzy oferentami, co ma wpływ na kształtowanie się jej poziomu. W odniesieniu do istniejących źródeł finansowania gminy, w celu minimalizacji kosztów związanych z pozyskaniem finansowania obcego, mogą podejmować próby renegocjowania dotychczasowych warunków finansowania. W przypadku długoterminowych produktów,

jakimi są np. kredyty inwestycyjne prawdopodobieństwo obniżenia ich konkurencyjności względem aktualnej oferty produktów finansujących jest bardzo wysokie. Renegocjowanie pozwala gminom na dostosowanie parametrów ich finansowania ze źródeł zewnętrznych do warunków obowiązujących na rynku. Prawdopodobne jest również zastępowanie dotychczasowych źródeł finansowania innymi, zazwyczaj nowymi, usprawnionymi i lepiej spełniającymi oczekiwania gminy. Przykładem jest możliwość wykorzystania obligacji o stałej stopie procentowej, emitowanych w ramach programu EMTN (*Euro Medium Term Notes*), ograniczających ryzyko stopy procentowej i ułatwiających planowanie kosztów obsługi zadłużenia (stopa kuponowa znana w dniu emisji)<sup>11</sup>.

Koszty pozyskania i obsługi zewnętrznych źródeł finansowania mogą również być ograniczane poprzez ich transfer na podmiot (partnera), z którym dana gmina wspólnie zamierza zrealizować inwestycję. Możliwą formułą w tym zakresie jest partnerstwo publiczno-prywatne lub wspólna realizacja inwestycji z inną jednostką samorządu terytorialnego. Inwestycje wspólne poza innymi korzyściami pozwalają na podział ryzyka oraz kosztów związanych z ich finansowaniem. Obniżenie kosztu finansowego związanego z zewnętrznym źródłem finansowania jest możliwe również poprzez wykorzystanie formuły sprzedaży związanej (ang. *cross selling*), mającej na celu budowanie długotrwałych relacji poprzez kompleksową obsługę danej gminy przez określoną instytucję bankowo-finansową. Zakres współpracy oraz jej dotychczasowy charakter sprzyjają także możliwości ustalania indywidualnych warunków współpracy pomiędzy gminą i podmiotem finansującym, na warunkach korzystniejszych, niż oferowane w standardowej ofercie.

Istotnym problemem jest także kwestia odzyskiwania należności podatkowych przez gminy, które często nie posiadają odpowiednich zasobów kadrowych, organizacyjnych (systemy ewidencji) oraz finansowych, pozwalających na skuteczne egzekwowanie zaległych wpływów z podatków. Wysoce dysfunkcyjne jest także monitorowanie i kontrolowanie przez gminy podatników, którzy nowo zasiedlają jej terytorium i odwołują termin zakończenia budowy lub procedurę meldunkową oraz tym samym przez dłuższy czas nie podlegają opodatkowaniu. Problematyczna jest również tzw. „migracja podatkowa” dotycząca firm, które rejestrują swoją działalność w gminach, które przyjęły niższe stawki podatków i opłat lokalnych od jednostek sąsiadujących. Dotyczy to m.in. podatku od środków transportowych i firm, które zarobkowo zajmują się usługami związanymi z transportem.

Działania racjonalizujące ukierunkowane na maksymalizację korzyści finansowych związanych z daną inwestycją koncentrują się również wokół kwestii jej parametrów technicznych i technologii wykonania, bowiem decyzja w tym zakresie implikuje dla gminy określone skutki finansowe. Jednostki terytorialne coraz częściej same tworzą określone instrumenty pomagające im racjonalizować ich wydatki budżetowe. Przykładem takiego działania jest wykorzystywany przez m. st. Warszawę tzw. test możliwości zwrotu podatku

---

<sup>11</sup> M. Czekaj: *Innowacje w zarządzaniu finansami metropolii na przykładzie m.st. Warszawy*, „Finanse Komunalne” 2010, nr 10, s. 36.

VAT od inwestycji<sup>12</sup>. Jest to procedura o charakterze obligatoryjnym w formie dokumentu będącego elementem analizy zadań inwestycyjnych. Celem tego instrumentu jest ograniczenie możliwości niewłaściwego określenia jednostki, która ma zrealizować dane zadanie inwestycyjne, co ma wpływ na możliwość odliczenia przez gminę podatku VAT od inwestycji.

Redukowanie kosztów zewnętrznych źródeł finansowania może być dokonywane poprzez wyszukiwanie i wykorzystywanie przez gminę preferencyjnych źródeł finansowania lub programów wspierających określone działania istotne z uwagi na priorytety strategii państwa, Unii Europejskiej itd. Uproszczony dostęp do niskooprocentowanych form finansowania mają gminy posiadające międzynarodową ocenę wiarygodności kredytowej. Ważną umiejętnością ze strony zarządzających jest także poprawny dobór źródeł finansowania, które powinny być ze sobą sprzężone i mieć zintegrowany charakter. Udział zróżnicowanych zobowiązań w strukturze finansowania oddziałuje na średni, łączny koszt pozyskania finansowania zewnętrznego, kalkulowany przy pomocy WACC<sup>13</sup>, na co warto zwrócić uwagę obliczając go dla kilku wariantów struktury finansowania. Elementem istotnym z punktu widzenia racjonalizacji efektów i nakładów jest ograniczanie ryzyka finansowego (którego występowanie może powodować wzrost kosztów lub ograniczenie korzyści) poprzez wykorzystanie: umów ubezpieczenia, instrumentów planowania finansowego oraz instrumentów wspierających proces podejmowania decyzji.

Źródła finansowania inwestycji mają charakter długoterminowy, co determinuje konieczność wykorzystania instrumentów planowania finansowego w celu prognozowania i oceny przepływów finansowych związanych z inwestycją oraz w celu ich, jak najlepszego dostosowania do rzeczywistego zapotrzebowania na kapitał finansowy. Ocena przepływów pieniężnych jest ważnym elementem oceny efektywności inwestycji oraz analizy kosztów i korzyści (jeżeli taka analiza jest sporządzana).

Znaczącym, choć ciągle jeszcze niespełniającym oczekiwań zarządzających finansami gmin, instrumentem jest wieloletnia prognoza finansowa<sup>14</sup>. Jako narzędzie planowania wieloletniego pozwala na weryfikację poziomu zadłużenia gminy i ocenę jego wpływu na budżet. Wykorzystanie tego narzędzia ma się przyczynić do monitorowania poziomu zadłużenia w długim okresie i niedopuszczenia do powstania tzw. nadmiernego zadłużenia i związanych z nim kosztów obsługi znacząco obciążających budżet, mogących zagrozić płynności finansowej gminy. Dodatkowo wieloletniemu planowaniu budżetowemu przypisuje się wprost funkcję optymalizacji, która wyraża się poprzez możliwość „określenia

<sup>12</sup> *Ibidem*.

<sup>13</sup> Proponowane są także odmiany WACC w zależności od formuły opodatkowania m.in. po opodatkowaniu – ATWACC lub przed opodatkowaniem BTWACC. Szerzej D. Babusiaux, A. Pierru: *Capital Budgeting, Investment Project Valuation and Financing Mix: Methodological Proposals* (December 2009), „European Journal of Operational Research”, 2001, Vol. 135, s. 326–337.

<sup>14</sup> E. Czołpińska: *Wieloletnia prognoza finansowa w jednostkach samorządu terytorialnego*, „Finanse Komunalne” 2010, nr 5. s. 34.

na kilka najbliższych lat najkorzystniejszych relacji między wyznaczonymi celami działalności bieżącej i prorozwojowej (...) a zaangażowanymi w ich realizację środkami publicznymi”<sup>15</sup>. Współcześnie stosowaną przede wszystkim przez podmioty sektora prywatnego grupą metod są metody wspomagania decyzji, które przed podjęciem decyzji o ostatecznym sposobie realizacji zadania umożliwiają poszukiwanie najbardziej skutecznych dróg jego realizacji. Metody te wykorzystują analizę wariantów decyzyjnych z zastosowaniem m.in. drzew decyzyjnych oraz pozwalają na hierarchizację zmiennych w procesach decyzyjnych, co pozwala na jasne zdefiniowanie kryteriów wyboru przyjętych przez decydentów w procesie podejmowania decyzji.

Identyfikacja rodzajów czynników i źródeł ich pochodzenia oraz dobór instrumentów przeciwdziałających ich negatywnym skutkom pozwala oszacować prawdopodobieństwo nieosiągnięcia określonego celu. Poprawa skuteczności wykorzystania źródeł finansowania może zostać osiągnięta m.in. poprzez ich monitorowanie, sprawozdawczość, kontrolę i ocenę. W zakresie zwrotnych źródeł finansowania monitorowanie i kontrola ma również charakter zewnętrzny i jest realizowana przez instytucję finansującą. Zakres działań monitorującego -kontrolnych ze strony dawcy kapitału dotyczy przede wszystkim:

- celowości wykorzystania źródeł finansowania, czemu w przypadku finansowania długoterminowego bardzo często sprzyjają wypłaty środków w transzach, gdzie rozliczenie każdej z transz warunkuje uruchomienie kolejnej,
- realności ponoszonych wydatków (ocena adekwatności finansowania do faktycznego zapotrzebowania na kapitał zewnętrzny) – następująca przed właściwą wypłatą środków weryfikacja dokumentacji technicznej, wykonawczej, operaty szacunkowe dotyczące aktywów mających stanowić przedmiot finansowania, itd.,
- zapewnienie współfinansowania ze strony biorcy kapitału, podwyższające skuteczność wykorzystania źródeł zewnętrznych, ale także alokacja ryzyka,
- oceny efektywności inwestycji (zwłaszcza zdolność do wypracowania pozytywnego *cash flow*),
- nadzorowania sytuacji majątkowo-finansowej podmiotu korzystającego ze źródeł zewnętrznych,
- kontroli procesu inwestycyjnego we wszystkich jego fazach z uwzględnieniem możliwości zaspokojenia zapotrzebowania na finansowanie w każdej jego fazie.

Sprawozdawczość budżetowa obliuguje gminy do sporządzania sprawozdań dotyczących planowanych i osiągniętych dochodów oraz zobowiązań i przedstawiania ich jednostkom nadzorującym w określonych, wyznaczonych, powtarzalnych okresach czasu<sup>16</sup>. Dodatkowo, gminy korzystające ze źródeł zewnętrznych w zależności od ich rodzaju wypełniają ciężące na nich obowiązki związane z przekazywaniem określonych informacji, raportów

<sup>15</sup> *Planowanie budżetowe a alokacja zasobów*, red. S. Owsiak, PWE, Warszawa 2008, s. 54.

<sup>16</sup> S. Szlachta: *Sprawozdawczość budżetowa w jednostkach sektora finansów publicznych*, ODDK, Gdańsk 2010, s. 7.



na rzecz podmiotu nadzorującego, finansującego (instytucja bankowo-finansowa) oraz inwestorów (w przypadku emisji obligacji).

## Literatura

- Babusiaux D., Pierru A.: *Capital Budgeting, Investment Project Valuation and Financing Mix: Methodological Proposals*, „European Journal of Operational Research” 2001, Vol. 135.
- Czekaj M.: *Innowacje w zarządzaniu finansami metropolii na przykładzie m.st. Warszawy*, „Finanse Komunalne” 2010, nr 10.
- Czołpińska E.: *Wieloletnia prognoza finansowa w jednostkach samorządu terytorialnego*, „Finanse Komunalne” 2010, nr 5.
- Finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa. Studia przypadków*, red. M. Panfil, Difin, Warszawa 2008.
- Graczyk M.: *Zarządzanie inwestycjami komunalnymi. Dobra praktyka w pozyskiwaniu funduszy europejskich*, Oficyna Wydawnicza BRANTA, Bydgoszcz–Zielona Góra 2008.
- Jędrasek S.: *Pojemność zadłużeniowa jako instrument kształtowania struktury kapitału*, Zeszyty Naukowe nr 8, Świętokrzyskie Centrum Edukacji na Odległość, 2007.
- Planowanie budżetowe a alokacja zasobów*, red. S. Owsiak, PWE, Warszawa 2008.
- Unold J.: *Dynamika systemu informacyjnego a racjonalność adaptacyjna. Teoretyczno-metodologiczne podstawy nowego ujęcia zasady racjonalności*, Wyd. Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003.
- Surówka K., Kosek-Wojnar M.: *Dylematy racjonalizacji wydatków publicznych jednostek samorządu terytorialnego*, [w:] *Ekonomiczne i prawne problemy racjonalizacji wydatków publicznych. Kontrowersje wokół wydatkowania środków publicznych w wybranych dziedzinach funkcjonowania państwa i gospodarki narodowej*, red. J. Głuchowski, A. Pomorska, J. Szolno-Koguc, Tom II, Wyd. Uniwersytetu M. Curie-Skłodowskiej, Lublin 2005.
- Szlachta S.: *Sprawozdawczość budżetowa w jednostkach sektora finansów publicznych*, ODDK, Gdańsk 2010.
- Yescombe E.R.: *Project Finance. Wybrane elementy finansowania strukturalnego*, Wolters Kluwer business, Kraków 2007.

dr Magdalena Ziolo  
Uniwersytet Szczeciński  
Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług  
Katedra Finansów Publicznych

**Streszczenie**

W artykule przybliżono zagadnienie racjonalizacji struktury finansowania inwestycji komunalnych. Przedstawiono ujęcie racjonalności oraz struktury finansowania prezentowane w literaturze przedmiotu. Dokonano przeglądu sposobów i możliwych działań ukierunkowanych na racjonalizację struktury finansowania inwestycji gmin.

**DIRECTIONS AND POSSIBILITIES OF RATIONALIZING  
THE FINANCIAL STRUCTURE OF MUNICIPAL INVESTMENTS****Summary**

The article includes the issue of rationalizing the financial structure of municipal investments. Presented approach to rationality and financial structure reflects the theoretical aspects of it in the literature. A review of methods and possible measures aimed at rationalizing the financial structure of municipal investments has also been presented.