

Anna Rosa

Politechnika Koszalińska

ROLA BANKÓW W EMISJI OBLIGACJI KOMUNALNYCH

Streszczenie: Obligacje komunalne, oprócz pożyczek i kredytów bankowych, pełnią istotną funkcję w finansowaniu przedsięwzięć inwestycyjnych samorządu terytorialnego. Banki są instytucjami finansowymi, które organizują emisję pod względem technicznym i ponadto zwykle nabywają na rynku pierwotnym całą emisję na własny rachunek. Celem artykułu jest przedstawienie roli banków w Polsce jako organizatorów emisji obligacji komunalnych. Przedmiotem analizy w opracowaniu są zadłużenie samorządów z tytułu emisji obligacji, wartość oraz struktura inwestorów na rynku obligacji komunalnych w Polsce.

Słowa kluczowe: obligacje komunalne, banki, agent emisji, jednostki samorządu terytorialnego.

1. Wstęp

Aby spełniać swoją funkcję w kształtowaniu warunków do życia i gospodarowania społecznościami lokalnymi, jednostki samorządu terytorialnego (gminy, powiaty, województwa) muszą być wyposażone w odpowiednie środki finansowe. Mogą one pochodzić z [Filipiak, Flejterski (red.) 2008, s. 23]:

- dochodów własnych (np. podatków i opłat),
- transferów z budżetu państwa,
- środków przekazywanych z budżetów innych JST,
- środków zagranicznych, takich jak fundusze zwrotne bądź bezzwrotne,
- przychodów budżetowych, wśród których wymienić można pożyczki, kredyty czy też obligacje.

Pozyskiwanie środków na finansowanie zadań poprzez emisję obligacji komunalnych staje się coraz bardziej popularne i na taki sposób finansowania inwestycji decyduje się coraz więcej samorządów, ponieważ dobrze przygotowana pod względem finansowym, jak i formalnoprawnym emisja tych papierów dłużnych jest atrakcyjnym źródłem zasilania zewnętrznego. Emisja obligacji jest szczególną formą zaciągania pożyczki w systemie pozabankowym, a prawo do emisji tych papierów wartościowych przez jednostki samorządu terytorialnego wynika bezpośrednio z przepisów ustawy o obligacjach [Ustawa z dnia 29 czerwca 1995...].

Samorządy decydujące się na emisję obligacji mogą powierzyć związane z tym zadania wyspecjalizowanym instytucjom, takim jak: banki, biura maklerskie bądź firmy konsultingowe. W Polsce bardzo ważną rolę w tym zakresie odgrywają banki, które większość emisji przeprowadzają samodzielnie (jedynie w kilku przypadkach stworzyły w tym celu konsorcja emisyjne). W Polsce ważna rola banków jest wynikiem substytucji kredytów inwestycyjnych przez obligacje komunalne, jako instrument finansowania długoterminowego jednostek samorządu terytorialnego.

Instytucje finansowe, jakimi są banki, traktują samorządy terytorialne jako specyficznego klienta korporacyjnego i oprócz przygotowania oraz obsługi emisji komunalnych papierów wartościowych świadczą JST inne usługi, m.in.: doradztwo finansowe, prowadzenie rachunków bieżących, finansowanie zarówno bieżących niedoborów budżetowych, jak i przedsięwzięć inwestycyjnych.

Celem artykułu jest przedstawienie roli banków w Polsce jako organizatorów emisji obligacji komunalnych. Przedmiotem analizy w opracowaniu są zadłużenie samorządów z tytułu emisji obligacji, wartość oraz struktura inwestorów na rynku obligacji komunalnych. W artykule dokonano przeglądu literatury, a analizę przeprowadzono na podstawie danych pochodzących z raportów Fitch Polska SA.

2. Rynek obligacji komunalnych w Polsce

Obligacja (z łac. *obligatio* – zobowiązanie) jest papierem wartościowym, którego emitent potwierdza zaciągnięcie pożyczki (w zastaw obligacji) i zobowiązuje się do jej zwrotu w określonym z góry terminie wraz z odsetkami, liczonymi w stosunku do nominalnej kwoty tej pożyczki [Czekaj 2008, s. 22]. Zgodnie z ustawą obligacje mogą emitować [Ustawa z dnia 29 czerwca 2000...]:

- podmioty prowadzące działalność gospodarczą, posiadające osobowość prawną,
- gminy, powiaty, województwa, a także związki tych jednostek oraz miasto stołeczne Warszawa,
- inne podmioty posiadające osobowość prawną, upoważnione do emisji obligacji na podstawie innych ustaw,
- instytucje finansowe, których członkami są Rzeczpospolita Polska lub Narodowy Bank Polski, lub przynajmniej jedno z państw należących do Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), lub bank centralny takiego państwa, lub instytucje, z którymi Rzeczpospolita Polska zawarła umowy regulujące działalność takich instytucji na terenie Rzeczypospolitej Polskiej i zawierające stosowne postanowienia dotyczące emisji obligacji.

Jeśli obligacje są emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego, a także przez przedsiębiorstwa komunalne, nazywa się je obligacjami komunalnymi. W Polsce zaistniały dopiero w 1993 r. Są to papiery wartościowe w randze długu publicznego, emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego w celu finansowania projektów inwestycyjnych realizowanych w ramach zadań, do których wypełnienia te

jednostki zostały powołane [Kozuń-Cieślak 2008]. Uwzględniając cechy obligacji komunalnych, dzieli się je ze względu na [Sobiech 2008]:

- termin ich udzielania (krótko-, średnio- i długoterminowe),
- sposób ich oprocentowania (indeksowane i o kuponie zerowym),
- stopień zabezpieczenia wynikających z nich wierzytelności (zabezpieczone całkowicie, częściowo bądź też niezabezpieczone),
- tryb emisji (forma publicznej subskrypcji lub tryb niepubliczny).

Ponadto można wyodrębnić obligacje komunalne ogólne bądź dochodowe oraz takie, które łączą cechy jednych i drugich [Fabozzi 2000, s. 208]. Natomiast ze względu na ich funkcjonalne przeznaczenie obligacje można podzielić na [Balcerowicz (red.) 2006, s. 10]:

- inwestycyjne – przeznaczone na finansowanie inwestycji,
- doraźne – przeznaczone na finansowanie wydatków bieżących,
- ratunkowe, z których korzystają samorządy mające trudności z wypłacalnością dostawców.

Z punktu widzenia konstrukcji i funkcji obligacje komunalne nie różnią się zbyt wiele od innych rodzajów obligacji. Pełnią przede wszystkim dwie funkcje: funkcję kredytową, związaną z przekazywaniem emitentowi określonych środków finansowych pochodzących, w zależności od okresu, na jaki środki te zostały udostępnione, z rynku pieniężnego bądź częściowo kapitałowego (okres zapadalności powyżej 1 roku), oraz funkcję promocyjną, poprzez którą jednostki samorządu terytorialnego mogą promować się wśród potencjalnych inwestorów [Krysiak 2006, s. 253].

Emitent, będący jednostką samorządu terytorialnego, związkiem tych jednostek lub miastem stołecznym Warszawa, jest zobowiązany oznaczyć cel emisji i nie może przeznaczyć środków pochodzących z emisji obligacji na inne cele. Pozyskane w ten sposób środki samorządy mogą przeznaczyć na wkład w inwestycję współfinansowaną ze środków europejskich (infrastrukturę drogową, obiekty sportowe i oświatowe, zakup taboru autobusowego, budowę oczyszczalni ścieków czy też mieszkań komunalnych) lub na spłatę zaległych zobowiązań.

Z badań W. Kańczugi [2010] wynika, że w latach 2000-2009 wydatki na inwestycje w jednostkach samorządu terytorialnego stanowiły prawie 21% wydatków ogółem i wyniosły ponad 243 mld zł. Mimo że według opinii środowisk samorządowych emisja obligacji komunalnych jest bardziej korzystnym sposobem pozyskiwania przychodów zwrotnych niż kredyt bankowy, analiza struktury zadłużenia jednostek samorządów terytorialnych wskazuje, że nadal dominuje w niej udział kredytów bankowych

Na podstawie wzrostu wartości rynku obligacji komunalnych można stwierdzić, że jednostki samorządu terytorialnego coraz częściej sięgają po dłużne papiery wartościowe i rynek ten staje się coraz ważniejszym segmentem krajowego rynku papierów dłużnych. Rozwój rynku obligacji komunalnych w Polsce w latach 2000-2009 został przedstawiony w tab. 1.

Tabela 1. Rynek obligacji komunalnych w Polsce w latach 2000-2009

Rok	Wartość rynku w mln zł	Liczba emitentów
2000	859,6	89
2001	1628,6	149
2002	2218,8	192
2003	2639,1	201
2004	2954,5	227
2005	3295,2	264
2006	3830,4	322
2007	4132,2	337
2008	4461,2	373
2009	7100,8	734

Źródło: dane Fitch Polska.

Na koniec 2000 r. zadłużenie samorządów wynosiło 859,6 mln zł, a na koniec 2008 r. – 4,4 mld zł. W 2009 r. natomiast samorzady wyemitowały ponad 3,5-krotnie więcej obligacji niż w roku ubiegłym i zadłużenie wzrosło do 7,1 mld zł.

W 2000 r. liczba emitentów wynosiła zaledwie 89, w 2003 r. było ich 201, a w 2008 r. – 373. Do końca 2009 r. 734 jednostki samorządu terytorialnego wyemitowały swoje obligacje. Większość emisji była dokonywana przez gminy, w tym przede wszystkim przez gminy miejskie. Pierwsza emisja obligacji powiatowych (powiaty średzki, lubelski) nastąpiła w 2000 r., a emisja obligacji województwa wielkopolskiego – w 2001 r. [Mrowicki 2002].

Pomimo takiego wzrostu wartości tego rynku zadłużenie z tytułu emisji obligacji komunalnych w 2009 r. stanowi w strukturze zobowiązań JST zaledwie około 15% (podczas gdy kredyty, najbardziej popularna forma długu samorządowego, stanowią około 85%).

3. Podstawy prawne, formy i proces emisji obligacji

Zdolność do emisji obligacji jednostki samorządu terytorialnego uzyskały na podstawie art. 82 ust. 1 Ustawy o finansach publicznych, natomiast skonkretyzowana została ona w odpowiednich przepisach ustaw. Podstawę prawną emisji obligacji komunalnych stanowią w Polsce również:

- Ustawa z 29 czerwca 2005 roku o obligacjach;
- Ustawa z dnia 29 stycznia 2004 roku Prawo zamówień publicznych;
- Ustawa z 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych;

- Ustawa o samorządzie gminnym/powiatowym/wojewódzkim;
- Rozporządzenie ministra finansów z 6 lipca 2007 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne, o którym mowa w art. 39 ust. 1 oraz art. 42 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.

Podstawę prawną uruchomienia emisji konkretnych obligacji komunalnych zawsze stanowi uchwała rady gminy, powiatu lub sejmiku województwa. Uchwała rady gminy (powiatu lub sejmiku) w sprawie emisji obligacji wynika z przepisów ustawy o obligacjach i daje podstawę prawną do procedury rozpoczęcia emisji obligacji komunalnych.

W kolejnym etapie po podjęciu uchwały przez właściwą radę, JST prosi o opinię Regionalną Izbę Obrachunkową. Opinia Regionalnej Izby Obrachunkowej zgodnie z art. 83 ust. 2 ustawy o finansach publicznych jest obligatoryjna. W opinii tej RIO stwierdza, czy JST ma (bądź nie ma) zdolności do spłaty zaciągniętego zobowiązania, tj. zapłaty odsetek obligatariuszom oraz wykupu obligacji. W konsekwencji samorządy mogą podejmować decyzje dotyczące emisji obligacji, niezależnie nawet od negatywnej opinii Regionalnej Izby Obrachunkowej. Są jednak zobowiązane do przedstawienia tej opinii podmiotowi udzielającemu pożyczki lub kredytu bądź do podania jej do wiadomości podmiotom, do których kierowana jest oferta nabycia papierów wartościowych.

Prosząc o opinię RIO, samorządy jednocześnie przystępują do ogłoszenia przetargu na wybór agenta emisji, czyli podmiotu organizującego emisję pod względem technicznym (m.in. obsługa rozliczeń finansowych związanych z emisją, depozyt obligacji albo prowadzenie rejestru obligacji zdematerializowanych, prowadzenie rynku wtórnego). W praktyce najczęściej podmiotem tym jest bank, który zwykle nabywa na rynku pierwotnym całą emisję na własny rachunek. Jednostki samorządu terytorialnego najczęściej wybierają organizatora emisji w drodze porównania ofert kilku banków lub decydują się na bank, z którym współpracowały przy określeniu koncepcji emisji.

Wybrany agent emisji może przystąpić do kolejnego etapu procesu emisyjnego, tj. do przeprowadzenia emisji i przekazania środków na rachunek emitenta. Emisja obligacji komunalnych może przebiegać w trzech trybach:

1) emisji niepublicznej (prywatnej) – poprzez skierowanie imiennego zaproszenia (oferty) do określonego grona potencjalnych nabywców; propozycja nabycia jest kierowana zazwyczaj do jednego nabywcy, najczęściej organizatora emisji, który jest zobowiązany do objęcia wszystkich obligacji na rynku pierwotnym i przekazania środków na rachunek emitenta w dacie emisji;

2) w drodze oferty publicznej, do której mają zastosowanie przepisy ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowania systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („ustawa o ofercie publicznej”);

3) emisji w drodze oferty publicznej, do którego nie mają zastosowania przepisy ustawy o ofercie publicznej.

Przy wyborze emisji w drodze oferty publicznej JST jest formalnie zobligowana do przygotowania memorandum informacyjnego (tzw. prospektu emisyjnego). Prospekt zawiera informacje dotyczące sytuacji prawnej, majątkowej i finansowej emitenta. W przypadku gdy specyfika opisywanych w memorandum danych wymaga podania dodatkowych informacji, gwarantujących ich prawdziwy, rzetelny i kompletny obraz, lub dodatkowych informacji mających znaczący wpływ na ocenę papierów wartościowych będących przedmiotem oferty publicznej, emitent jest obowiązany zamieścić te informacje w treści memorandum. Po zatwierdzeniu memorandum emitent ma obowiązek udostępnić je do publicznej wiadomości w co najmniej jeden z następujących sposobów [Sobiech 2008]:

- przez zamieszczenie w co najmniej jednej gazecie ogólnopolskiej;
- w postaci drukowanej, bezpłatnie, w siedzibie spółki prowadzącej rynek regulowany, na którym papiery wartościowe mają być dopuszczane do obrotu, lub w siedzibie emitenta i w siedzibie firmy inwestycyjnej wykonującej czynności oferowania na podstawie umowy zawartej z emitentem i w punktach obsługi klienta podmiotów biorących udział w subskrypcji lub sprzedaży papierów wartościowych, w nakładzie zapewniającym dostępność prospektu emisyjnego dla osób zainteresowanych oraz sprawne przeprowadzenie oferty publicznej lub dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym;
- w postaci elektronicznej w sieci Internet na stronie emitenta oraz, odpowiednio, na stronach podmiotów biorących udział w subskrypcji lub sprzedaży papierów wartościowych;
- w postaci elektronicznej w sieci Internet na stronie spółki prowadzącej rynek regulowany, na którym papiery wartościowe mają być dopuszczane do obrotu.

W ciągu ostatnich lat prawie wszystkie emisje obligacji komunalnych w Polsce były przeprowadzane przez propozycję nabycia skierowaną do oznaczonej liczby adresatów, nie większej niż 300 osób (na co przede wszystkim miał wpływ niski koszt przeprowadzenia takiej emisji). W Polsce większość emisji obligacji komunalnych ma charakter niepubliczny i choć obowiązek przygotowania memorandum informacyjnego występuje przy emisji publicznej, to w rzeczywistości dokument zwany „memorandum informacyjnym” przygotowywany jest przy większości emisji obligacji komunalnych w Polsce dokonywanych również w trybie niepublicznym. Ma on bowiem dwie ważne funkcje, a mianowicie promocyjną, ponieważ dokument ten może być czytany przez potencjalnych inwestorów, a ponadto (prospekt emisyjny) umożliwiającą atrakcyjne sprzedanie obligacji [Śliwiński, Huczek 2002]. Jeżeli inwestorzy otrzymają rzetelne informacje na temat emitenta, będą mogli lepiej określić jego sytuację finansową i prawną.

4. Znaczenie banków w pozyskiwaniu finansowania w drodze emisji obligacji komunalnych

Emisja obligacji komunalnych staje się coraz bardziej atrakcyjnym sposobem pozyskiwania dodatkowych środków finansowych na realizację inwestycji komunalnych przez JST. Banki, jako agenci emisji, odgrywają istotną rolę w skutecznym pozyskiwaniu finansowania w drodze emisji obligacji. Są instytucjami finansowymi, które doskonale znają uwarunkowania prawne oraz posiadają doświadczenie w przeprowadzaniu emisji dłużnych papierów wartościowych. W praktyce są podmiotami, które organizują emisję pod względem technicznym i ponadto zwykle nabywają na rynku pierwotnym całą emisję na własny rachunek. Banki, jako organizatorzy emisji, pełnią funkcje:

- doradcy – pomagają w konstruowaniu koniecznych uchwał;
- agenta emisji – przygotowują i prowadzą dokumentację emisyjną, obsługują emisję pod względem informacyjnym, zajmują się promocją emisji;
- agenta płatności – dokonują rozliczeń pieniężnych;
- depozytariusza – prowadzą depozyt obligacji i rejestr nabywców;
- gwaranta – gwarantują objęcie emisji przez bank;
- dealera – pośredniczą w transakcjach z inwestorami i organizują rynek wtórny emitowanych papierów;
- nadzorca – nadzorują i koordynują przebieg całego procesu emisji (od prac studialnych do dnia wykupu ostatniej serii obligacji).

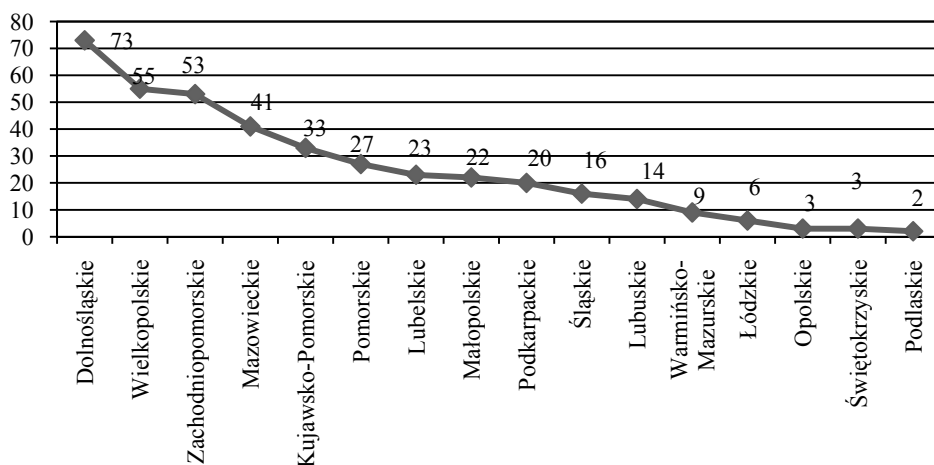
Tabela 2. Organizatorzy emisji obligacji komunalnych, stan na koniec marca 2010 roku

Bank – agent emisji	Zadłużenie w mln zł	Liczba programów, w których agent bierze udział
PKP BP	2720,8	286
BGK	921,2	122
Pekao SA/CDM PeKaO	737,2	13
Bank DnB Nord	648,0	185
Bank Handlowy/DM BH	558,0	2
BOŚ	492,6	68
BRE Bank	459,5	2
ING Bank Śląski	346,6	13
Nordea Bank	317,6	49
Bank BPS/DM BPS	53,2	12
BZ WBK	40,0	1
Bank Millennium	28,7	10
Kredyt Bank	5,0	1
Inne	127,0	9
Razem	7455,3	764

Źródło: dane za Fitch Polska.

Łączne zadłużenie emitentów z tytułu obligacji sprzedanych za pośrednictwem danego banku (agenta emisji) wyniosło 7455,3 mln zł na koniec pierwszego kwartału 2010 r. Zdecydowanymi liderami na rynku obligacji są trzy banki, a mianowicie bank PKO BP SA, BGK oraz Pekao SA. Najwięcej programów z samorządami podpisały natomiast bank PKO BP SA, BGK oraz Bank DnB Nord. Analizując dane, można również stwierdzić, że wiele banków jest jedynie symbolicznie zaangażowanych w rynek obligacji komunalnych, na co może mieć wpływ ich gorsza pozycja na rynku oraz oferta, co sprawia, że banki te przegrywają w przetargach.

PKO Bank Polski SA jest liderem na tym rynku od 2002 r. z 34-procentowym udziałem. W latach 1997-2010 bank zorganizował emisje obligacji komunalnych dla 175 gmin, 28 powiatów i 5 województw o łącznej wartości ponad 4 mld zł. Liczbę przeprowadzonych emisji z podziałem na województwa przedstawiono na rys. 1.



Rys. 1. Liczba przeprowadzonych przez PKO Bank Polski SA emisji z podziałem na województwa

Źródło: www.pkobp.pl.

Analizując liczbę przeprowadzonych emisji w latach 1997-2010, można stwierdzić, że najliczniejszą grupę klientów stanowią samorzady z województw: dolnośląskiego, wielkopolskiego i zachodniopomorskiego, natomiast najmniej liczne z: podlaskiego, świętokrzyskiego oraz opolskiego.

Bank PKO Bank Polski SA przeprowadził pierwszą w kraju emisję obligacji komunalnych dla województwa (wielkopolskiego) i pierwszą po wojnie dla Warszawy (dla gminy Białoleka). Ponadto bank był inicjatorem przeprowadzenia pierwszej publicznej emisji obligacji komunalnych (dla Rybnika), a dwa miesiące po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej – w lipcu 2004 r. – emisji przeznaczonej na finansowanie projektów unijnych (dla Nidzicy).

5. Podsumowanie

Ustawy ustrojowe o samorządzie gminnym, powiatowym i województwa, nakładają na JST obowiązek wykonywania zadań publicznych, na które składają się zarówno zadania związane z realizacją bieżących potrzeb wspólnot mieszkaniowych, jak i zadania o charakterze inwestycyjnym. Zadania te mogą być finansowane ze środków własnych, ale także ze środków pozyskanych przez samorzady z pożyczki, kredytu bądź emisji obligacji. Praktyka ta jest zgodna z jedną z zasad zawartych w *Europejskiej karcie samorządu terytorialnego*, w myśl której samorzady powinny mieć dostęp do rynku kapitałowego dla sfinansowania potrzeb inwestycyjnych. Obligacje komunalne stają się coraz bardziej popularną formą zdobywania kapitału przez samorzady, a banki pełnią kluczową funkcję w organizacji emisji obligacji. Banki pełni funkcję agenta emisji dłużnych papierów wartościowych, w ramach której przygotowują emisję, łącznie z jej uplasowaniem na rynku finansowym. Ponadto banki, ze względu na swoje możliwości finansowe, gwarantują całe emisje obligacji komunalnych i zatrzymują te papiery dłużne w swoich portfelach inwestycyjnych. Zakłada się, że w najbliższych latach wzrośnie liczba emisji obligacji, które staną się jednym z narzędzi pozwalających na pełniejsze wykorzystanie funduszy unijnych. Będą wykorzystywane jako instrument finansowania wkładu własnego w realizacji programów inwestycyjnych ze środków strukturalnych UE, co niewątpliwie przyczyni się do rozwoju rynku obligacji komunalnych w Polsce, którego obsługą zajmują się głównie banki.

Literatura

- Balcerowicz E. (red.), *Obligacje komunalne*, CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa 2006.
- Czekaj J., *Rynki, instrumenty i instytucje finansowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- Fabozzi F.J., *Rynek obligacji. Analiza i strategię*, WIG-Press, Warszawa 2000.
- Filipiak B., Flejterski S. (red.), *Bankowo-finansowa obsługa jednostek samorządu terytorialnego*, CeDeWu, Warszawa 2008.
- Kańczuga W., *Wydatki jednostek samorządu terytorialnego w Polsce w latach 1999-2009 według wybranych działów klasyfikacji budżetowej*, „Finanse Komunalne” 2010, nr 1-2.
- Kozuń-Cieślak G., *Obligacje komunalne*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- Krysiak A.S., *Obligacje komunalne jako źródło finansowania działalności jednostek samorządu terytorialnego*, [w:] I. Pruchnicka-Grabias, A. Szelagowska (red.), *Finansowanie działalności gospodarczej w Polsce*, CeDeWu, Warszawa 2006.
- Mrowicki J., *Emisja obligacji komunalnych*, „Finanse Komunalne” 2002, nr 5.
- Rozporządzenie ministra finansów z 6 lipca 2007 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne, o którym mowa w art. 39 ust. 1 oraz art. 42 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, DzU 2007 nr 132, poz. 916 ze zm.
- Sobiech Ł., *Obligacje komunalne samorządu terytorialnego*, „Gazeta Prawna” 2008, nr 113.
- Śliwiński P., Huczek S., *Obligacje komunalne*, „Rynek Kapitałowy” 2002, nr 12.

Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 roku o obligacjach, DzU 2001 nr 120, poz. 1300 z późn. zm.
Ustawa z dnia 29 czerwca 2000 roku o zmianie ustawy o obligacjach oraz niektórych innych ustaw, DzU 2000 nr 60, poz. 702.
Ustawa z dnia 29 stycznia 2004 roku Prawo zamówień publicznych, DzU 2007 nr 223, poz. 1655 oraz 2008 nr 171, poz. 1058.
Ustawa z dnia 29 czerwca 2005 roku o obligacjach, DzU 2001 nr 120, poz. 1300 ze zm.
Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, DzU 2005 nr 184, poz. 1539 ze zm.
www.pkobp.pl.

THE ROLE OF BANKS IN MUNICIPAL BOND ISSUE

Summary: Municipal bonds in addition to loans and bank loans play an important role in financing investment projects of local government. Banks organize the technical issue and, moreover, usually acquire the entire issue in the primary market for their own account. This article presents the role of banks in Poland, as organizers of municipal bond issues. The subject of analysis are value and structure of the investors in the municipal bond market in Poland.