

Katarzyna Smolny

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

**OBLIGACJE SAMORZĄDOWE JAKO ŹRÓDŁO
DODATKOWYCH ŚRODKÓW FINANSOWYCH
WSPOMAGAJĄCYCH ABSORPCJĘ
ŚRODKÓW FUNDUSZOWYCH
PRZEZ PODSEKTOR FINANSÓW SAMORZĄDOWYCH**

1. Wstęp

Przy permanentnym niedofinansowaniu sektora samorządowego oraz niestabilnym poziomie dochodów i dochodów własnych możliwość realizowania przez samorządy funkcji alokacyjnej finansów publicznych w postaci inwestowania w sektory nieatrakcyjne dla sektora prywatnego wydaje się znikoma. W tym aspekcie kolosalne znaczenie ma samodzielność finansowa jednostek samorządu terytorialnego w sensie możliwości zaciągania zobowiązań. Jednostki samorządu terytorialnego nie są w stanie wypracować na tyle wysokich i stabilnych dochodów, aby po wykonaniu wszystkich zadań bieżących o charakterze obligatoryjnym móc finansować inwestycje publiczne. Zadania inwestycyjne w zakresie infrastruktury komunikacyjnej, edukacyjnej czy ekologicznej przerastają możliwości jednostek samorządu terytorialnego, co powoduje podjęcie decyzji o uchwaleniu budżetu deficytowego. Konsekwencją takich decyzji musi być zagwarantowanie przychodów, które ten deficyt sfinansują. Ustawa o finansach publicznych jako źródło finansowania deficytu dopuszcza środki z prywatyzacji własnego majątku, nadwyżki środków pieniężnych wynikające z rozliczeń i kredytów z lat ubiegłych oraz nadwyżki z lat ubiegłych. Niestety, te zapisy ustawy stanowią jedynie potencjalne źródła pokrywania deficytu, które w praktyce funkcjonują niezmiernie rzadko.

W związku z tym dochody samorządowe są wspierane środkami z innych źródeł, jakimi są fundusze europejskie, inne bezzwrotne środki pochodzące z zagranic

cy, ale także środki pozyskiwane na rynku finansowym, w postaci pożyczek, kredytów, oraz poprzez sprzedaż wyemitowanych papierów wartościowych.

W tym zakresie samorządom pomagają ich samodzielność w zaciąganiu zobowiązań i dostęp do rynków kapitałowych. W literaturze podnosi się dodatkowe argumenty popierające zaciąganie zobowiązań przez samorządy, takie jak: sprawiedliwość pokoleniowa czy zasada konkurencyjności regionów [4, s. 72].

Samodzielność w zakresie zaciągania zobowiązań, czyli *de facto* decydowania się na zadłużenie, wynika z przyznania jednostkom samorządu terytorialnego wielu praw podmiotowych. Jednym z podstawowych rozwiązań w zakresie samodzielności w kreacji zobowiązań jest przyznanie przez Konstytucję RP osobowości prawnej wszystkim jednostkom samorządu terytorialnego. Wydawać by się mogło, iż osobowość ta ma znaczenie tylko w obrocie cywilnoprawnym. Jednak osobowość prawna pozwala nabywać prawa i zaciągać zobowiązania, te zaś mają wymiar majątkowy, czyli bezpośrednio oddziałują na wynik finansowy tych podmiotów.

Konkretne uprawnienia dotyczące kreacji długu przez jednostki samorządu terytorialnego wynikają z Konstytucji, Europejskiej Karty Samorządu Terytorialnego i ustaw, które dodatkowo określają tę samodzielność. Obok posiadania osobowości prawnej należy tu wspomnieć także prawo posiadania majątku i prawo dostępu do rynków kapitałowych jako podstawowe rozstrzygnięcia w tym względzie [4, s. 53 i nast.].

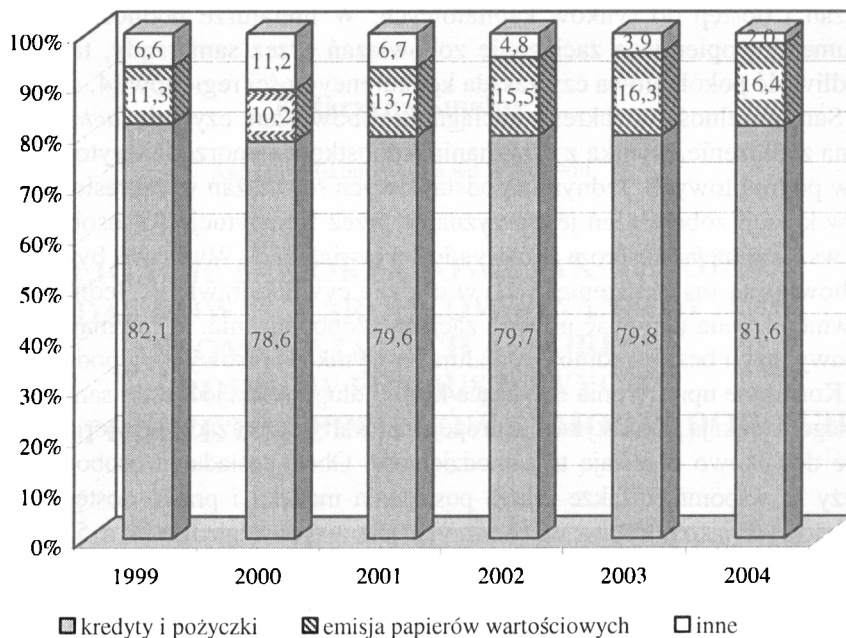
2. Miejsce obligacji komunalnych w strukturze przychodów jednostek samorządu terytorialnego

Podstawowym źródłem przychodów jednostek samorządu terytorialnego są pożyczki i kredyty bankowe, stanowiące ponad 80% wszystkich zobowiązań. Zakres niniejszego opracowania nie pozwala jednak na rozwinięcie tego wątku; przedstawiona więc zostanie struktura zobowiązań jednostek samorządu terytorialnego w latach 1999-2004.

Kolejnym wyraźnym, choć znacznie mniejszym źródłem pozyskiwania przychodów są środki uzyskane z emisji obligacji, które jako przychody budżetów samorządowych mają charakter uzupełniający. W literaturze podkreśla się niską świadomość organów jednostek samorządu terytorialnego i brak tradycji w wykorzystywaniu tych instrumentów do finansowania zadań komunalnych. Warunki te wynikają jedynie z doświadczeń okresu powojennego, kiedy to gospodarka centralnie sterowana w ogóle wyeliminowała samorządy z pełnienia funkcji publicznych, a tym samym pozbawiła je racji bytu.

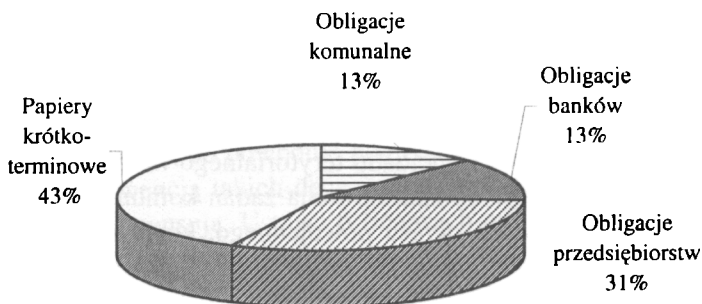
Ograniczony charakter zastosowania obligacji w finansowaniu zadań jednostek samorządu terytorialnego wynika z wielu czynników. Problemy w wykorzystywaniu tych instrumentów wynikają z ogólnej sytuacji finansowej państwa, a co się z tym wiąże – emisji papierów skarbowych, które stanowią konkurencję dla obligacji samorządowych. Rysunek 2 obrazuje konkurencyjność obligacji komunalnych na

ryнку pozaskarbowych papierów dłużnych. Wynika z niego, iż nawet w tym zakresie stanowią one niewielką część rynku kapitałowego.



Rys. 1. Struktura zadłużenia JST w latach 1999-2004

Źródło: [7].



Rys. 2. Struktura rynku pozaskarbowych papierów dłużnych – stan na 30 grudnia 2004 r.

Źródło: Opracowanie na podstawie danych z 16 banków. Zob. [6].

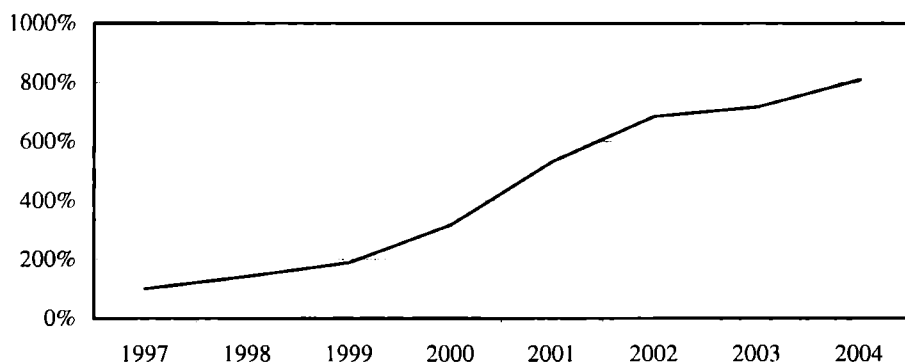
Przyczynia się do tego stan polskiego rynku kapitałowego, na którym brakuje inwestorów zainteresowanych inwestycjami w obligacje, a tym bardziej w papiery samorządowe. Odzwierciedla to rys. 4, obrazujący strukturę inwestorów w obligacje komunalne. Do takiego stanu rzeczy należy jeszcze dodać skomplikowaną procedurę, dość wysokie koszty emisji, które wymagają wykształconych fachowców w zakresie ekonomii i prawa. Kadra samorządowa i jej kadencyjność nie wpływają na polepszenie tych warunków. Sytuację tę wykorzystują banki, oferując samorządom kredyty i pożyczki jako podstawowe źródło uzupełniania środków finansowych. Kolejny powód niskiego udziału obligacji w zobowiązaniach samorządowych ma charakter formalny. Dość długo bowiem prawo emisji nie przysługiwało powiatom i województwom ani ich związkom. Jednostkom samorządowym brakowało ponadto dokumentacji koniecznej do emisji obligacji, np. dotyczącej strategii rozwoju danej jednostki. Zmiany ustrojowe w tym zakresie spowodowały zwiększony udział obligacji w zobowiązaniach samorządowych w stosunku do 1999 r. o prawie 50%. Mimo to jednak stanowią one obecnie ok. 16% wszystkich zobowiązań samorządowych, a rokiem przełomowym w tym względzie był rok 2002 [4, s. 151]. Skuteczność wykorzystywania tego instrumentu wynika także z wiarygodności i zaufania do władz samorządowych, systemu gwarancji i zabezpieczeń oferowanych obligatariuszom, poziomowi rozwoju gospodarczego danej jednostki samorządowej oraz poziomu zamożności wspólnoty mieszkańców. Ważne są także wspomniane konkurencyjna wysokość oprocentowania i tradycje w pozyskiwaniu środków w drodze emisji obligacji [5].

Obligacje są papierami wartościowymi wykorzystywanymi do pozyskiwania kapitału przez stwierdzenie, iż ich emitent jest dłużnikiem właściciela obligacji. Obligacje są emitowane w seriach, co oznacza, że są podzielone na określoną i równą liczbę odsetek; dług obligacyjny nie może być umieszczony w pojedynczym dokumencie. Prawa ucieleśnione i przenoszone przez obligację mogą być uwzględniane jedynie przez ich posiadacza. Świadczenia, do których zobowiązuje się dłużnik emitent, mogą mieć charakter pieniężny, niepieniężny lub mieszany.

Większość zalet obrotu papierami wartościowymi wynika z płynności, czyli możliwości szybkiego i w miarę taniego przeniesienia praw wynikających z obligacji na inny podmiot, najczęściej w drodze umowy sprzedaży. Można zatem wykazać, iż jest to pole do wykazania się przez samorządy, które powinny dążyć do publicznych emisji obligacji, mimo iż o płynności można też mówić w odniesieniu do rynku wtórnego. Płynność pozwala na uzyskanie niższych kosztów obsługi zadłużenia oraz ułatwia wycenę wyemitowanych obligacji. Zwiększona jest także dostępność jednostek samorządu terytorialnego do środków pożyczkowych przez udział tzw. inwestorów pasywnych na rynku wtórnym. Zwiększający się potencjał ewentualnych kupujących wpływa na zwiększenie popytu na takie papiery, czyli podnosi cenę, to zaś obniża rzeczywisty koszt obsługi zadłużenia. Pod tym względem niewykorzystany wydaje się sektor OFE, zakładów ubezpieczeniowych i to-

warzystw inwestycyjnych jako potencjalnych obligatariuszy. Płynność emisji publicznej ma też wpływ na promocję danej jednostki [1, s. 391].

Ustawa o obligacjach [8] stopniowo rozszerzyła grupę podmiotów uprawnionych do emisji obligacji, realizując tym samym zasadę dostępu jednostek samorządu terytorialnego do rynków kapitałowych. Obecnie mają prawo je emitować wszystkie rodzaje jednostek samorządu terytorialnego, ich związki oraz miasto stołeczne Warszawa. Poza rozszerzeniem kręgu podmiotów uprawnionych do emisji obligacji zlikwidowano też konieczność gwarantowania obligacji przez inną jednostkę gospodarczą lub bank przy emisjach przekraczających wysokość 20% dochodów danej jednostki. Obecnie zabezpieczenie obligacji nie jest wymagane bez względu na wysokość emisji. Obligacja jednak powinna informować o braku takiego zabezpieczenia lub określać jego formę i zakres [8]. Brak konieczności ustanawiania zabezpieczenia obniża koszty i pracochłonność emisji, nie wymagając zamrażania majątku emitenta. Jednostka samorządu terytorialnego z zasady odpowiada za zobowiązania wynikające z obligacji całym swoim majątkiem. Regulacja ta może być ograniczona przy emisji np. obligacji przychodowych, o czym będzie mowa w dalszych częściach pracy.



Rys. 3. Dynamika liczby emitentów obligacji komunalnych w latach 1997-2004

Źródło: [6].

Ustawowe rozszerzenie prawa do emisji obligacji spowodowało wyraźny wzrost liczby emitentów w latach 2001-2003. Obecnie dynamika wzrostu powróciła do poziomu sprzed nowelizacji, co pozwala sądzić, iż został wykorzystany pułap poszerzony przez nowelizację ustawy o obligacjach i że do kolejnej zmiany przepisów przyrost emitentów będzie się utrzymywał na stałym poziomie.

3. Znaczenie banków w procedurze emisji obligacji komunalnych

Decyzję o emisji obligacji komunalnych, zasadach ich nabywania, zbywania i wykupu, podejmuje organ stanowiący jednostki samorządu terytorialnego. Wykupu z kolei dokonuje organ wykonawczy. Po wykupieniu obligacji prawa wynikające z tych papierów ulegają umorzeniu.

Cel emisji obligacji jest ściśle określony, co ma służyć bezpieczeństwu wykorzystywanych środków. Bezpieczeństwu ma też służyć instytucja banku – reprezentanta, z którym emitent powinien – a w sytuacji zabezpieczenia obligacji poręczeniem Skarbu Państwa musi – zawrzeć umowę z bankiem w zakresie reprezentacji emitenta w stosunku do obligatariuszy. Bank chcący ubiegać się o taką funkcję musi spełnić wiele warunków określonych w ustawie, które mają zapewnić emitentom bezpiecznego partnera. Emitent z kolei ma wiele obowiązków wobec takiego banku reprezentanta, wynikających z ustawy o publicznym obrocie papierami wartościowymi [5; 9]. Obowiązki te polegają przede wszystkim na przedkładaniu bankowi bieżących i okresowych informacji dotyczących sytuacji finansowej emitenta, przedkładaniu sprawozdań z wypełniania obowiązków emitenta oraz wszelkich zmian dotyczących emisji, np. zmiany ustanowionego zabezpieczenia. Instytucja banku reprezentanta ma przede wszystkim służyć obligatariuszom, w związku z czym jego obowiązki dotyczą przede wszystkim informowania ich o wszystkich istotnych sprawach finansowych emitenta, które mogłyby mieć znaczenie dla obligatariuszy. W razie naruszenia obowiązków przez emitenta bank ma obowiązek zawiadomić o tym obligatariuszy i zabezpieczyć ich prawa wynikające z emisji. Monitoring danej jednostki przez bank pozwala na bieżąco kontrolować stan oraz przepływ środków pieniężnych. Pomoc w oferowaniu konkretnych produktów depozytowych staje się w takiej sytuacji aktywnym doradztwem finansowym, które może przynieść korzyści także emitentowi [5, s. 135].

Polem potencjalnej współpracy banku i jednostek samorządu terytorialnego w zakresie emisji obligacji jest tryb ich emitowania. Najszerszym trybem emisyjnym jest emisja publiczna skierowana do adresatów nieoznaczonych lub oznaczonych, jeżeli ich liczba przekracza 300. Emisja publiczna podlega zasadom przymusu maklerskiego, przymusu rynku regulowanego, dematerializacji, podwójnej reglamentacji i przejrzystości rynku. Po zawarciu umów z bankiem reprezentantem i koncesjonowanym biurem maklerskim oraz ewentualnie podmiotem udzielającym gwarancji spłaty emisji emitent musi sporządzić prospekt emisyjny lub memorandum informacyjne. Kolejnym etapem emisji publicznej jest złożenie wniosku do Komisji Papierów Wartościowych i Giełd o pozwolenie na wprowadzenie papierów do obrotu publicznego, wraz z takim wnioskiem należy złożyć prospekt emisyjny, statut danej jednostki samorządu terytorialnego oraz uchwałę organu stanowiącego tej jednostki, dotyczącą emisji papierów i wprowadzenia ich do obrotu publicznego. Po uzyskaniu zgody Komisji Papierów Wartościowych i Giełd emi-

tent musi ogłosić publicznie informację o emisji obligacji i udostępnić prospekt emisyjny. Ogłoszony musi też zostać termin zapisywania się na obligacje – nie może być on dłuższy niż 3 miesiące od dnia otwarcia publicznej subskrypcji [4, s. 146]. Procedura prawna publicznej emisji obligacji samorządowych jest, jak widać, dość skomplikowana, długa, a przez to też kosztowna. W zamian cechuje się największą płynnością, przy założeniu jednak, iż inwestorzy indywidualni będą takie obligacje chętnie kupowali. Obserwując polski rynek papierów dłużnych, można stwierdzić, że takie założenie jest chyba zbyt optymistyczne. Wśród inwestorów na rynkach kapitałowych klasa średnia jest wąska i nie ma skłonności do inwestowania w papiery dłużne, na rynku kapitałowym zaś większym powodzeniem cieszą się akcje, na których można zarobić więcej i szybciej, mimo że taka inwestycja jest obciążona większym ryzykiem.

Drugim trybem emisji obligacji jest emisja niepubliczna, skierowana do określonej grupy odbiorców, nie przekraczającej 300 podmiotów. Oferta nabycia takich obligacji, skierowana bezpośrednio do potencjalnych inwestorów, powinna określać wszystkie elementy związane z emisją tych obligacji, takie jak: cel i wielkość emisji, wartość nominalna i cena emisyjna obligacji, warunki wykupu i wypłaty oprocentowania, formy i wysokość ewentualnego zabezpieczenia oraz inne dane pozwalające na orientację w efektach przedsięwzięcia. Emitent powinien dodatkowo udostępnić sprawozdanie z wykonania budżetu za rok poprzedzający emisję wraz z opinią regionalnej izby obrachunkowej. Maksymalny okres odpowiedzi na ofertę dotyczącą obligacji w emisji niepublicznej są trzy tygodnie od jej otrzymania. Kierowanie kolejnych propozycji nie może trwać dłużej niż sześć tygodni od dnia skierowania pierwszej propozycji nabycia [4, s. 150].

Trzecią pośrednią formą jest publiczna subskrypcja, która nie podlega uregulowaniom o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Wykorzystanie tego trybu ma zastosowanie przy emisjach uproszczonych, tj. opiewających wyłącznie na wierzytelności pieniężne, krótkoterminowe, lub przy emisjach o bardzo wysokich wartościach, gdy jedna obligacja ma równowartość co najmniej 40 000 euro. Przy dokonywaniu takiej emisji nie potrzebna jest zgoda Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, wystarczy bowiem jej zawiadomienie oraz publiczne udostępnienie informacji o emitencie i warunkach emisji.

Potencjalny katalog rodzaju obligacji, jaki mają do dyspozycji samorządy, jest szeroki. Najważniejszymi rodzajami obligacji, które mają wpływ na sytuację finansową danej jednostki i dalsze zarządzanie jej długiem, są obligacje na okaziciela i imienne, krótko-, długo- i średnioterminowe, rozróżniane ze względu na sposób oprocentowania i zasięg terytorialny. Obligacje można jeszcze podzielić ze względu na przeznaczenie emisji, emitenta, przedmiot zobowiązania i ew. walutę, zakres i formy zabezpieczenia [4, s. 145-146].

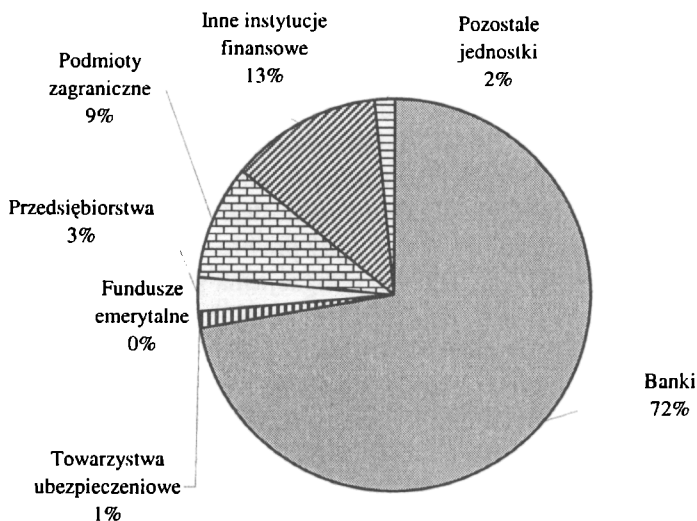
Nowością wprowadzoną przez nowelizację ustawy o obligacjach [10] są obligacje przychodowe nadające obligatariuszom prawo do partycypowania w przy-

chodach osiągniętych przez emitenta. Ten rodzaj obligacji wspiera rozwój inwestycji komunalnych, mających w przyszłości przynosić przychody. Dla jednostek samorządu terytorialnego istotnym elementem jest to, iż obsługa tego typu obligacji nie obciąża jej dochodów podatkowych. Można też przy obligacjach przychodowych ograniczyć odpowiedzialność majątkową emitenta, a w sytuacji, gdy emitentem obligacji jest odrębna spółka, zadłużenia wynikającego z emisji takich obligacji nie zalicza się do limitów zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego. Ten ostatni czynnik jest szczególnie istotny, gdy prawie wszystkie jednostki samorządu terytorialnego są zadłużone. Ten typ obligacji ma jednak swoje wady, polegające na długim okresie wykupu, znacznych nakładach inwestycyjnych i problemach w ocenie przedsięwzięć niekomercyjnych, jakimi z zasady są inwestycje komunalne [5, s. 140]. Tego typu obligacje często są wymieniane w literaturze jako obligacje zabezpieczone dochodami z konkretnych źródeł – w przeciwieństwie do obligacji ogólnych, zabezpieczonych całym majątkiem emitenta. Obligacje ogólne spłacane są z aktywów samorządu zasilających ich budżet, natomiast obligacje przychodowe spłacane są wyłącznie ze źródła, które finansowały. Tego typu obligacje są popularne na rynku amerykańskim jako sposób finansowania infrastruktury komunalnej: wodociągów, kanalizacji, dróg [3, s. 37].

W literaturze pojawiają się też propozycje wzorowane na innych rynkach, szczególnie na rynku amerykańskim, które wprowadzają dodatkowe elementy innowacji w zakresie obligacji komunalnych. Warto wskazać choćby na obligacje łączone, w wypadku których emitentem jest związek jednostek samorządowych. Pozwala to na przeprowadzenie małym jednostkom wspólnej dużej emisji w celu sfinansowania wspólnej inwestycji. Takie rozwiązanie zmniejsza koszty pozyskania kapitału i rozkłada je na kilka podmiotów, jednocześnie eliminując ryzyko lokowania zbyt małych emisji na rynku [2, s. 563].

Jako podstawowe funkcje obligacji samorządowych w literaturze przedmiotu wymienia się przede wszystkim funkcje: prywatyzacyjną, kredytową, preferencyjną, alokacyjną, konsolidacyjną, aktywizacyjną i promocyjną [4, s. 150]. Jako największe zalety obligacji wskazuje się: różne rodzaje świadczeń emitenta, pozwalające na odejście od świadczeń pieniężnych, wyłączenie spod procedury zamówień publicznych, szerokie możliwości pozyskania kapitału, uniezależniające sektor samorządowy od banków, płynność rynku i funkcję promocyjną towarzyszącą informacjom o emitencie i jego emisji. Przede wszystkim argument rozszerzenia dostępu do kapitału wydaje się czysto teoretyczny, ponieważ to banki są największym inwestorem na rynku obligacji komunalnych, co powoduje, że brak im zaangażowania, a tym samym brak konkurencji.

Przedstawiona struktura inwestorów pokazuje, że banki są podstawową grupą inwestorów, co powoduje, iż obligacje stają się kolejnym rodzajem quasi-zabezpieczenia zobowiązań jednostek samorządu terytorialnego wobec banków.



Rys. 4. Struktura inwestorów obligacji komunalnych – stan na 30 listopada 2004 r.

Źródło: Opracowanie na podstawie danych z 16 banków [6].

Porównując obligacje z kredytem i pożyczką jako potencjalnym źródłami przychodów samorządowych, należy wskazać przede wszystkim na różnice kosztów i procedury pozyskania dodatkowych środków. Kredyt i pożyczka uzyskane od banku wymagają mniej formalności, są tańsze i najczęściej wybierane w drodze przetargu. Niższe koszty kredytu wynikają z braku takich wydatków, jak koszty: ratingu, zabezpieczenia i gromadzenia środków na jednorazową spłatę. Nie występują ponadto koszty związane z przygotowaniem prospektu emisyjnego i koszty doradztwa inwestycyjnego. Prowizja pobierana przez bank w przypadku udzielania kredytu często jest niższa od prowizji pobieranej przy emisji obligacji. Biorąc pod uwagę częstotliwość płacenia odsetek, można stwierdzić, że w obecnej sytuacji na rynku oprocentowanie efektywne kredytów dla samorządów i obligacji jest zbliżone. Kredyty bankowe mają jednak z zasady ograniczony dostęp do kapitału w porównaniu z obligacjami, w wypadku których potencjalnymi obligatariuszami może być szeroka grupa podmiotów. Ograniczenia kredytów wynikają też z trybu przetargowego. Te dwie cechy kredytów powoli tracą na znaczeniu, szczególnie w świetle omawianego Funduszu Rozwoju Inwestycji Komunalnych i istnienia linii kredytowych udzielanych przez banki zagraniczne. Elastyczność zarządzania zadłużeniem też jest podobna w przypadku kredytów i obligacji. Przy kredytach nie wykorzystujemy funkcji promocyjnej, która towarzyszy emisjom obligacji. Decydujące znaczenia mają jednak koszty i dostępność poszczególnych instrumentów finansowych. Powyższe czynniki wpływają na niski poziom wykorzystywania obligacji

jako źródła pozyskiwania przychodów. Stosunkowo najczęściej korzystają z nich samorządy województw, w których udział obligacji we wszystkich zobowiązaniach stanowi ostatnio ok. 25% [7, s. 49, 82, 117, 150, zał. 2].

Wykorzystanie obligacji jako źródła pozyskania przychodów mogłoby zostać rozszerzone; oczywiście, najbardziej wskazanym celem wykorzystywania środków pozyskanych z tego źródła są inwestycje. Analizując cele emisji, można powiedzieć, iż środki pochodzące z obligacji wykorzystywane są właśnie na wydatki inwestycyjne, na które nie ma pokrycia w dochodach budżetowych. W tym zakresie na szczególną uwagę zasługują inwestycje drogowe, gdyż taki cel wykazuje większość emisji obligacji samorządowych. Stanowią one cel największej grupy emisji obligacji samorządowych; co ciekawe, emisji na sfinansowanie inwestycji drogowych dokonywały jednostki samorządu terytorialnego wszystkich szczebli. Wynika to przede wszystkim z naglących potrzeb lokalnej i regionalnej infrastruktury drogowej, a jednocześnie z wysokiej świadomości tych potrzeb oraz ich znaczenia wśród władz samorządowych [2, s. 561].

4. Podsumowanie

Znaczenie obligacji jako źródła dodatkowych środków finansowych dla jednostek samorządu terytorialnego jest niewielkie, ale widać tendencję do zwiększania się udziału tych środków w ogólnej puli przychodów. Powody takiego stanu rzeczy wynikają przede wszystkim z utrudnień formalnoprawnych i kosztów, jakie występują przy emisji obligacji komunalnych. Obligacje komunalne w warunkach polskich nie rozszerzają dostępu do kapitału, gdyż głównymi nabywcami papierów komunalnych są banki. W tym zakresie problem jest o wiele szerszy, gdyż dotyczy struktury rynku i braku poważnych inwestorów, zainteresowanych inwestowaniem w papiery samorządowe.

Literatura

- [1] Ciejpa-Znamierowska K., *Inwestowanie w obligacje komunalne jako wyraz partnerstwa w regionie*, [w:] *Partnerstwo w regionie*, red. J. Karwowski, Szczecin 2004.
- [2] Mołocznik E., *Rola obligacji komunalnych w zwiększaniu atrakcyjności inwestycyjnej polskich regionów w obliczu przystąpienia Polski do UE – stan obecny i pożądane kierunki zmian*, [w:] *Polska w Unii Europejskiej – szanse i zagrożenia dla gospodarki. Spojrzenie makro-, mezo- i mikroekonomiczne*, red. B. Filipiak, S. Flejterski, Szczecin 2004.
- [3] Ostrowska E., *Inwestycje finansowe*, Gdańsk 2003.
- [4] Patrzalek L., *Finanse samorządu terytorialnego*, Wrocław 2004.
- [5] *Perspektywy współpracy banku z samorządem terytorialnym w Polsce*, red. D. Korenik, Wrocław 2005.
- [6] *Podsumowanie IV kwartału 2004 r. oraz 2004 roku*, FICHT Polska, www.ficht.polska.pl.

- [7] Sprawozdania roczne z wykonania budżetów województw samorządowych za lata 1999-2004, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2000-2005.
- [8] Ustawa o obligacjach, DzU 1995 nr 83, poz. 420, z późn. zm.
- [9] Ustawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi, DzU 2002 nr 49, poz. 447, z późn. zm.
- [10] Ustawa o obligacjach, DzU 2001 nr 217, poz. 2124.

MUNICIPAL BONDS AS SOURCES OF ADDITIONAL FINANCIAL RESOURCES SUPPORTING ABSORPTION OF FUNDS RESOURCES BY SELF-GOVERNMENT FINANCE SECTOR

Summary

The work has introduced financial instruments supporting absorption of European Union funds resources by units of local governments. The author is especially interested both in corporation stocks as income of local government units and in the role of banks in these instruments performance. The author describes possibilities of using these instruments and also analyzes development and structure of non-treasury indebted instruments market in Poland between 1997 and 2005. The author points the importance of bonds as sources of additional financial resources for local government units and tendency of changes in this field. She also tries to find reasons for present state.