

Izabela Stalończyk

Politechnika Białostocka

EMISJA OBLIGACJI KOMUNALNYCH JAKO ŹRÓDŁO POZYSKANIA KAPITAŁU W GMINIE

Streszczenie: Wstąpienie Polski do Unii Europejskiej daje w dalszym ciągu ogromne możliwości rozwoju kraju. Samorządy terytorialne mogą realizować najdroższe inwestycje, wykorzystując pomoc finansową Wspólnoty. Gmina pozyskuje również kapitał między innymi poprzez podatki, dotacje, subwencje, kredyty bankowe. W artykule przedstawiono obligacje komunalne jako szczególną – i zyskującą coraz bardziej na popularności – formę zdobywania środków pieniężnych w gminie.

Słowa kluczowe: obligacje, gmina, inwestycje, kapitał

1. Wstęp

Sprawne funkcjonowanie jednostek samorządu terytorialnego stanowi podstawę budowania sprawnie działającego państwa. Polska w przeszłości charakteryzowała się nierównomiernym rozwojem gospodarczym. System gospodarki centralnie planowanej, konflikty zbrojne i nieumiejętność zarządzania przez władze tylko pogłębiły ten proces. Rosnące zapotrzebowanie na usługi publiczne i dobra społeczne wywiera na samorządach presję realizacji nowych inwestycji, które wymagają ogromnej ilości środków pieniężnych. Wstąpienie Polski do Unii Europejskiej pozwala na realizację projektów inwestycyjnych w najmniejszych i najbiedniejszych gminach, w których bez pomocy finansowej Wspólnoty nie byłoby to możliwe. Rozwój lokalny nie jest możliwy bez inwestycji, nie tylko dokonywanych przez gminę, ale także takich, które realizują inne podmioty na jej terenie. Samorządy terytorialne starają się pozyskiwać kapitał samodzielnie, wykorzystując możliwości związane z emisją obligacji komunalnych. Przy tego typu rozwiązaniach korzyści odnosi samorząd oraz potencjalny inwestor, który dokonując zakupu papierów wartościowych, może osiągnąć wyższą stopę zwrotu przy ograniczonym ryzyku, szybko odsprzedać papiery na rynku wtórnym bez utraty odsetek.

2. Źródła pozyskania kapitału w gminie

Gmina jest podstawową jednostką samorządu terytorialnego uprawnioną przez prawo podatkowe do samodzielnej regulacji wpływów z podatków poprzez zmianę ich wysokości, wprowadzanie ulg lub zwolnień podatkowych. Jest odrębnym, samodzielnym podmiotem, wykonującym zadania własne i zlecone, w tym zadania publiczne, podejmując decyzje związane z finansowaniem tychże zadań.

Dochody gminy można podzielić na własne (wewnętrzne) i obce (zewnętrzne).

Dochody własne gminy to:

- wpływy z podatków (od nieruchomości, rolny, leśny, od środków transportowych, podatek dochodowy od osób fizycznych opłacany w formie karty podatkowej, podatek od posiadania psów, od spadków i darowizn, od czynności cywilnoprawnych);
- wpływy z opłat (opłata skarbową, targowa, miejscowa, administracyjna, eksploatacyjna, uzdrowskowa i inne na podstawie wewnętrznych przepisów);
- dochody uzyskiwane przez gminne jednostki budżetowe, wpłaty od gminnych zakładów budżetowych i gospodarstw pomocniczych gminnych jednostek budżetowych;
- spadki, zapisy, darowizny na rzecz gminy;
- dochody z kar pieniężnych i grzywien określonych w odrębnych przepisach;
- dochody z majątku gminy;
- 5,0% dochodów uzyskiwanych na rzecz budżetu państwa w związku z realizacją zadań z zakresu administracji rządowej oraz innych zadań zleconych ustawami, o ile odrębne przepisy nie stanowią inaczej;
- odsetki od pożyczek udzielanych przez gminę;
- odsetki od nieterminowo przekazywanych należności stanowiących dochody gminy;
- odsetki od środków finansowych gromadzonych na rachunkach bankowych gminy, o ile odrębne przepisy nie stanowią inaczej;
- dotacje z budżetów innych jednostek samorządu terytorialnego;
- inne dochody należne gminie na podstawie odrębnych przepisów¹.

Komornicka za dochody własne uznaje wszystkie dochody pochodzące ze źródeł znajdujących się na terenie danej wspólnoty, przekazanych gminom z mocy prawa, w całości i bezterminowo². Dochody własne są najczęściej niewystarczające, a źródła zewnętrzne umożliwiają pokrycie wydatków budżetowych gminy.

Do dochodów zewnętrznych gminy zalicza się:

- udział w podatkach stanowiących dochód budżetu państwa;

¹ Ustawa z dnia 13 listopada z 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego (tekst ujednolicony: Dz.U. 2003, nr 203, poz. 1966).

² M. Komornicka, *Polityka budżetowa jednostek samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2005, s. 69.

- subwencje ogólne;
- dotacje celowe;
- przychody zwrotne (pożyczki, kredyty, obligacje komunalne);
- leasing i inne umowy dzierżawy;
- bezzwrotne środki pomocowe³.

Tabela 1. Dochody gmin za 3 kwartały w latach 2008–2009

Dochody gmin	Wykonanie za 3 kwartały 2008	Plan 2009	Wykonanie za 3 kwartały 2009
Dochody własne	21 971 187	32 701 211	21 454 984
Dotacje	8 133 683	12 914 912	8 578 133
Subwencje	16 301 879	21 875 007	17 890 461

Źródło: *Sytuacja jednostek samorządu terytorialnego za 3 kwartały w latach 2008–2009*, Ministerstwo Finansów, Warszawa, grudzień 2009.

Z tabeli 1 wynika, iż dochody własne gminy stanowią największą część dochodów ogółem. Dotacje to wydatki celowe budżetu państwa na rzecz finansów lokalnych w celu realizacji zadań publicznych. Wyróżnia się dotacje ogólne i celowe. Dotacje ogólne są bardziej elastyczne, bowiem można je przeznaczyć na różne cele zależnie od zapotrzebowania na środki pieniężne w określonym segmencie działalności, np. w gospodarce komunalnej. Dotacje celowe przeznaczone są na finansowanie ściśle określonych zadań publicznych. Subwencja jest rodzajem bezzwrotnego dochodu publicznego, wykorzystywanego w celu finansowania zarówno działalności społecznej, jak i gospodarczej. Subwencję ogólną otrzymują gminy, powiaty i województwa, i jest ona podzielona na część wyrównawczą, równoważącą i oświatową. Podstawowa różnica między dotacją a subwencją polega na tym, że dotacje celowe przeznaczone są na finansowanie zadań własnych i zleconych, a subwencje ogólne – na finansowanie zadań własnych. Choć subwencje i dotacje są dość powszechnie wykorzystywane, należy podejmować próby stosowania ich w ograniczonej skali. Za takim rozwiązaniem przemawia fakt, że w wyniku ich stosowania wyraźnie ogranicza się samodzielność jednostek samorządu terytorialnego

Podatki i opłaty stanowią źródło dochodów własnych gminy. Z tabeli 2 wynika, iż zasilenie kapitałowe w dużej części przypada na podatek od nieruchomości, podatek dochodowy od osób fizycznych, podatek od środków transportowych i czynności cywilnoprawnych.

Znaczny potencjał finansowy związany jest także z możliwością pozyskania środków z kredytów komercyjnych i emisji obligacji. Jednakże przed podjęciem decyzji o zaciągnięciu tego rodzaju zobowiązania władze gminy powinny dokładnie przeanalizować wszelkie aspekty związane z pozytywnymi, jak i negatywnymi skutkami wyboru.

³ M. Dylewski, B. Filipiak, M. Gorzalczyńska-Koczkodaj, *Finanse Samorządowe. Narzędzia, decyzje, procesy*, Wydawnictwo PWN, Warszawa 2006, s. 86–94.

Tabela 2. Dochody własne gmin za 3 kwartały 2008–2009 (w tys. zł)

Dochody własne	Wykonanie za 3 kwartały 2008	Plan 2009	Wykonanie za 3 kwartały 2009
Podatek dochodowy od osób prawnych	507 741	620 291	455 187
Podatek dochodowy od osób fizycznych	7 216 387	10 738 257	6 906 771
Podatek rolny	913 797	1 220 127	920 069
Podatek od nieruchomości	6 044 730	8 397 000	6 341 769
Podatek leśny	133 614	177 070	139 389
Podatek od środków transportowych	430 547	523 115	443 563
Podatek od dział. gosp. osób fizycznych, opłacany w formie karty podatkowej	35 001	48 375	33 357
Podatek od spadków i darowizn	90 731	97 419	88 997
Podatek od czynności cywilnoprawnych	688 523	726 329	511 984
Opłata skarbową	223 560	279 590	177 200
Opłata eksploatacyjna	166 269	218 722	159 869
Opłata targowa	110 244	147 041	111 375
Dochody z majątku	1 971 758	3 435 499	1 655 013
Pozostałe dochody	3 438 285	6 072 375	3 510 441

Źródło: *Sytuacja jednostek samorządu terytorialnego za 3 kwartały w latach 2008–2009...*, dz. cyt.

Kredyt bankowy jest alternatywnym źródłem pozyskania kapitału w gminie, a samorządy terytorialne chętnie korzystają z tej możliwości. Przeważnie samorządy zadłużają się w bankach spółdzielczych. Oferta kredytowa to przewaga kredytów krótkoterminowych z przeznaczeniem na pokrycie deficytu budżetowego oraz na finansowanie wydatków nieznajdujących pokrycia w planowanych dochodach jednostki. Kredyty długoterminowe są przyznawane między innymi na podstawie analizy budżetu gminy, prognozy finansowej i planu inwestycyjnego.

3. Podstawowe informacje o obligacjach

Obligacja jest papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji (obligatariusza) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia⁴.

Obligacje mogą być emitowane przez:

- podmioty prowadzące działalność gospodarczą, posiadające osobowość prawną, spółki komandytowo-akcyjne;
- jednostki samorządu terytorialnego (gminy, powiaty, województwa), związki tych jednostek oraz miasto stołeczne Warszawa;

⁴ Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (Dz.U. 2001, nr 120, poz. 1300, zm.: Dz.U. 2002, nr 216, poz. 1824).

- inne podmioty posiadające osobowość prawną, upoważnione do emisji obligacji na podstawie odrębnych ustaw;
- instytucje finansowe, których członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub Narodowy Bank Polski, lub przynajmniej jedno z państw należących do Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD)⁵.

Wyróżnia się dwa podstawowe kryteria podziału obligacji: ze względu na emitenta oraz ze względu na oprocentowanie. Obligacje ze względu na emitenta dzieli się na: obligacje skarbowe, obligacje instytucji finansowych, obligacje przedsiębiorstw i obligacje komunalne (emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego)⁶. Drugie kryterium wyróżnia: obligacje o oprocentowaniu stałym i zmiennym, obligacje indeksowane, obligacje zerokuponowe. Obligacje o stałym oprocentowaniu, jak sama nazwa wskazuje, mają znaną stałą stopę procentową, emitowane są jako dwuletnie, pięcioletnie lub dziesięcioletnie. W dniu zakupu znana jest wielkość zysku z tytułu posiadania papierów wartościowych; szczególną uwagę należy zwrócić na częstotliwość płacenia odsetek. Obligacje o zmiennym oprocentowaniu to najczęściej trzyletnie i dziesięcioletnie. Stopa procentowa zależy od stopy inflacji i rentowności 52-tygodniowych bonów skarbowych, a sposób jej naliczania określa Ministerstwo Finansów w listach emisyjnych, odrębnych dla każdej emisji. Przy obligacjach indeksowanych oprocentowanie zależy od stopy inflacji za rok poprzedni, z terminem wykupu – 4 lata i roczną kapitalizacją odsetek. Obligacje zerokuponowe sprzedawane są na przetargach, są nieoprocentowane, a wartość nominalna takiej obligacji wynosi 1000 zł.

Ryzyko inwestowania w obligacje to ryzyko niedotrzymania warunków umowy (ryzyko kredytowe) oraz ryzyko stopy procentowej (ryzyko ceny i reinwestowania). Inwestor musi liczyć się z tym, iż ryzyko inwestowania w obligacje w porównaniu do innych papierów wartościowych, choć jest znacznie niższe, to jednak istnieje. Niedotrzymanie warunków umowy dotyczy obligacji emitowanych przez przedsiębiorstwa. Skarb Państwa to dłużnik w pełni wiarygodny, wypłacalny, któremu nie grozi upadłość. W obligacjach komunalnych ryzyko zależy od sytuacji majątkowej danej jednostki samorządu terytorialnego. Ryzyko stopy procentowej związane jest ze zmianami stóp procentowych. Wzrost stopy procentowej wiąże się ze spadkiem ceny obligacji, a spadek stopy procentowej powoduje wzrost ceny papieru wartościowego.

Obligacjami obraca się na rynku pierwotnym i wtórnym. Na rynku pierwotnym obligacje są sprzedawane pierwszemu właścicielowi. Następnie obligacje trafiają na rynek wtórny, na którym odbywa się właściwy obrót. Rynek pierwotny obligacji skarbowych w Polsce to przetargi obligacji lub oferta sprzedaży za pośrednictwem biur maklerskich. Rynek wtórny obligacji to Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.

⁵ Tamże.

⁶ K. Jajuga, *Obligacje*, Fundacja Edukacji Rynku Kapitałowego, Warszawa 2006, s. 8.

Nadejście kryzysu finansowego spowodowało, że obligacje skarbowe stały się korzystnym sposobem inwestowania środków finansowych. Ryzyko związane z poniesieniem straty jest minimalne, co daje poczucie bezpieczeństwa. Z danych Ministerstwa Finansów wynika, iż zadłużenie Skarbu Państwa na koniec grudnia 2008 r. w 85,9% dotyczyło obligacji rynkowych, 12% stanowiły bony skarbowe, obligacje oszczędnościowe – 1,9%, obligacje nierynkowe – 0,1%, pozostałe zadłużenie – 0,2%. Struktura zadłużenia w 2008 r. przedstawiała się następująco: obligacje o stałym oprocentowaniu stanowiły 86,4%, o zmiennym oprocentowaniu – 11,7%, indeksowane – 1,9%.

4. Obligacje komunalne jako alternatywna forma finansowania inwestycji gminnych

Finansowanie zadań samorządów terytorialnych wymaga określonej wielkości środków pieniężnych. Samorządy zmuszone są do poszukiwania nowych źródeł finansowania inwestycji. Emisja obligacji komunalnych pozwala gminom pozyskać środki finansowe na realizację inwestycji współfinansowanych między innymi przez Unię Europejską, w których wymagany jest wkład własny. Koszty związane z obsługą kredytu są porównywalne do kosztów związanych z emisją papierów wartościowych. Oprocentowanie tych obligacji najczęściej jest zmienne i zależy od oprocentowania 52-tygodniowych bonów skarbowych.

Emisja obligacji wymaga podjęcia określonych kroków, a za najważniejszy uznaje się uchwałę jednostki samorządu terytorialnego, która stanowi podstawę prawną emisji papierów wartościowych. Zgodnie z ustawą o obligacjach emitent, będący jednostką samorządu terytorialnego, związkiem tych jednostek, jest obowiązany oznaczyć cel emisji i nie może przeznaczyć środków pochodzących z emisji na inne cele⁷. Cel emisji należy sformułować tak, aby potencjalny inwestor nie miał wątpliwości co do rodzaju inwestycji, która będzie finansowana ze środków pochodzących z emisji.

Według ustawy o finansach publicznych, jednostki samorządu terytorialnego mogą zaciągać kredyty i pożyczki raz emitować papiery wartościowe na:

- pokrycie występującego w ciągu roku przejściowego deficytu budżetu jednostki;
- finansowanie planowanego deficytu budżetu jednostki samorządu terytorialnego;
- spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych oraz zaciągniętych pożyczek i kredytów;
- wyprzedzające finansowanie działań finansowanych ze środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej⁸.

W przypadku obligacji komunalnych świadczenie przyjmuje zawsze wartość pieniężną. Termin emisji, wielkość i moment spłaty dostosowywany jest do po-

⁷ Tamże.

⁸ Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. nr 157, poz. 1240), art. 89.

trzeb gminy. W większości obligacje emitowane są w kilku lub kilkunastu seriach. Uchwała rady gminy zawiera: wielkość emisji i jej cel, wartość nominalną obligacji, rodzaj obligacji (najczęściej są to obligacje na okaziciela), zabezpieczenie (jeżeli obligacje nie posiadają zabezpieczenia w uchwale, powinno być to zapisane), liczbę serii emisji i ich wartość nominalną, termin i warunki wykupu, sposób zapłaty odsetek. W tabeli 3 przedstawiono liczbę emisji zarejestrowanych i wartość obligacji komunalnych w KDPW w latach 2004–2009.

Tabela 3. Emisje obligacji komunalnych zarejestrowanych w KDPW w latach 2004–2009

Lata	Liczba emisji	Wolumen (liczba otwartych pozycji)**	Kapitalizacja w tys. zł [†]	Kapitalizacja w tys. euro*
2004	7	3 223 500	397 500	97 450
2005	8	4 231 000	491 500	127 338
2006	9	5 396 000	608 000	158 697
2007	10	4 624 125	680 500	188 703
2008	9	3 508 525	563 990	135 172
31 lipca 2009	9	3 198 525	107 299	257 899

* Kapitalizacja = liczba wyemitowanych papierów wartościowych pomnożona przez wartość nominalną;

** Wolumen – suma liczby wyemitowanych papierów wartościowych danego typu zarejestrowanych w KDPW.

Źródło: opracowanie własne na podstawie zbiorczych statystyk KDPW, *Raport roczny 2008 rok*, dane miesięczne; <http://www.kdpw.pl/pl/serwisy/Statystyki>.

Po podjęciu uchwały następuje wybór podmiotu (agenta), który zorganizuje emisję pod względem formalnym, czyli zajmie się obsługą rozliczeń finansowych, najczęściej jest to bank. W pierwszym kwartale 2009 r. udział organizatorów przeprowadzenia emisji obligacji wyglądał następująco: Bank Gospodarstwa Krajowego – 71,94%; Bank Ochrony Środowiska – 1,44%; Bank DnB NORD Polska SA – 26,62%⁹. Banki również są w czołówce kupujących obligacje komunalne, gdyż dysponują dużym kapitałem. Z raportu Fitch Raitings struktura nabywców obligacji komunalnych na 30 marca 2009 r. przedstawiała się następująco: banki – 85,82%, podmioty zagraniczne – 11,37%, fundusze inwestycyjne – 1,25%, towarzystwa ubezpieczeniowe – 1,28%, pozostałe jednostki – 0,26%, fundusze emerytalne – 0,02%.

Czas oczekiwania na opinię Regionalnej Izby Obrachunkowej waha się w granicach 30 dni; opinię tę należy traktować jako ocenę zdolności kredytowej gminy, która chcąc dokonać emisji, powinna być wypłacalna. Opinia RIO, nawet jeżeli jest negatywna, nie ma wpływu na decyzję JST mającej zamiar dokonać emisji obligacji. W nowej ustawie o finansach publicznych z dnia 27 sierpnia 2009 r. skreślono zapis, iż opinia RIO ma być przedstawiana do wiadomości potencjalnym kupującym. Po zawarciu umowy z bankiem następuje emisja obligacji, a pozyskane środki finansowe przekazywane są samorządom.

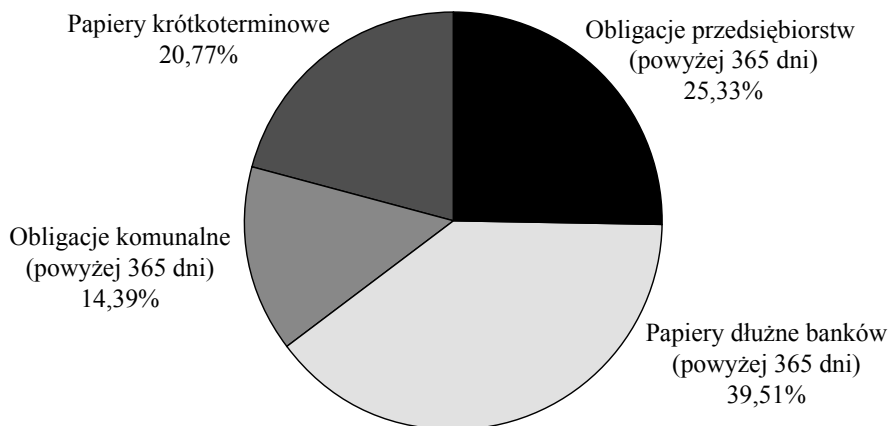
⁹ Podsumowanie I kwartału 2009 r. na rynku instrumentów dłużnych w Polsce, www.fitch.com.pl.

Emisja obligacji może przebiegać w sposób następujący:

- publiczne proponowanie nabycia, o którym mowa w art. 3 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. nr 184, poz. 1539),
- publiczne proponowanie nabycia w sposób wskazany w art. 3 ust. 1 ustawy, o której mowa w pkt. 1, obligacji, do których nie stosuje się przepisów tej ustawy,
- proponowanie nabycia obligacji w inny sposób niż określony w pkt. 1 i 2¹⁰.

Wprowadzenie obligacji do publicznego obrotu jest procedurą skomplikowaną i pociąga za sobą dość duże wydatki. Znacznie łatwiej jest skierować ofertę w sektorze prywatnym, w którym można wyselekcjonować potencjalnych inwestorów. Etapem kończącym inwestycję jest wykup obligacji przez gminę.

Istnieje duży popyt na dłużne papiery samorządów terytorialnych, bowiem stanowią one dobrą lokatę kapitału przy minimalnym ryzyku straty. Pomimo coraz większego udziału samorządów lokalnych w rynku finansowym, w dalszym ciągu udział ten jest zbyt mały, a nawet niedoceniany przez inwestorów. Środki pozyskane przez emisje obligacji są w większości przeznaczane na współfinansowanie inwestycji ze środków unijnych. Z emisji obligacji komunalnych korzystają między innymi takie miasta, jak: Kraków, Warszawa, Łódź Bydgoszcz, Białystok, Gdańsk. Inwestycje realizowane przy pomocy kapitału pochodzącego z emisji to między innymi: budowa i remont szkół, inwestycje w infrastrukturę techniczną, w szczególności budowa dróg i kanalizacja oraz inwestycje związane z ochroną środowiska, jak budowa oczyszczalni ścieków. Strukturę nieskarbowych papierów dłużnych w 2009 r. przedstawiono na rysunku 1.



Rys. 1. Struktura krajowego rynku nieskarbowych papierów dłużnych, stan na 31 grudnia 2009 r.

Źródło: http://www.fitchpolska.com.pl/shared/Q4_2009_pol.pdf.

¹⁰ Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach..., dz. cyt., art. 9.

Na koniec czwartego kwartału 2009 r. wartość papierów dłużnych wyemitowanych przez banki, przedsiębiorstwa i jednostki samorządu terytorialnego wynosiła 47,99 mld zł. Wartość rynku obligacji komunalnych ukształtowała się na poziomie 6 906,08 mln zł.

Miasto Białystok w 2009 r. wyemitowało pięcioletnie obligacje na okaziciela o wartości 100 mln zł: 100 tysięcy obligacji o wartości nominalnej 1 tysiąc złotych każda, w pięciu seriach po 20 mln zł. Na emitenta wybrano Bank Handlowy w Warszawie SA. Środki finansowe pozyskane z emisji papierów wartościowych przeznaczone na pokrycie deficytu budżetowego, wynikającego z konieczności sfinansowania wydatków inwestycyjnych z zakresu infrastruktury komunalnej, technicznej, komunikacyjnej, drogowej, oświatowej i sportowej oraz wydatków związanych z wykupem gruntów i wypłatę odszkodowań za grunty przejęte pod drogi. Papiery wartościowe będą wykupywane w równych seriach po roku, dwóch, trzech, czterech, pięciu latach od daty emisji. Oprocentowanie jest naliczane od wartości nominalnej obligacji i wypłacane będzie w okresach półrocznych od daty emisji. Za stopę procentową przyjęto sześciomiesięczny WIBOR (*Warsaw Interbank Offered Rate*), dodatkowo uwzględniono marżę dla inwestorów. Wydatki związane z wykupem obligacji i wypłatą oprocentowania będą pokrywane z dochodów własnych miasta. Miasto ma ocenę wiarygodności kredytowej (rating) na poziomie BBB nadaną przez agencję ratingową Fitch Polska SA.

5. Podsumowanie

Wykorzystanie obligacji komunalnych do finansowania inwestycji gminnych jest dobrym rozwiązaniem i wskazuje na efektywne zarządzanie gminą. Połączenie działań związanych z pozyskiwaniem środków unijnych i emisją obligacji komunalnych może w znacznym stopniu przyspieszyć realizację projektów inwestycyjnych poprawiających jakość życia ludności. Taki sposób realizacji zadań daje szansę regionom w części wschodniej Polski nadrobić zaległości infrastrukturalne względem gmin reszty kraju. Procesy te wymagają czasu, środków finansowych i przemysłanych, trafnych decyzji.

Literatura

1. Bień W., *Rynek papierów wartościowych*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2004.
2. Dylewski M., Filipiak B., Gorzałczyńska-Koczkodaj M., *Finanse Samorządowe. Narzędzia, decyzje, procesy*, Wydawnictwo PWN, Warszawa 2006.
3. Jajuga K., *Obligacje*, Fundacja Edukacji Rynku Kapitałowego, Warszawa 2006.
4. Komornicka M., *Polityka budżetowa jednostek samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2005.
5. *Raport roczny 2008 rok*, dane miesięczne, <http://www.kdpw.pl/pl/serwisy/Statystyki>.

6. *Sytuacja jednostek samorządu terytorialnego za 3 kwartały w latach 2008–2009*, Ministerstwo Finansów, Warszawa, grudzień 2009, www.mf.gov.pl.
7. Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2009, nr 157, poz. 1240).
8. Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (Dz.U. 2001, nr 120, poz. 1300, zm.: Dz.U. 2002, nr 216, poz. 1824).
9. www.fitch.com.pl

THE ISSUE OF MUNICIPAL BONDS AS A SOURCE OF OBTAINING CAPITAL IN A COMMUNE

Summary: Poland's entry of the European Union continues to offer huge possibilities for the country's development. Using the EU financial assistance territorial councils can realize the most expensive investments. Communes also gain capital through taxes, grants-in-aid, subsidies, bank credits. Municipal bonds are presented in the article as a special form of obtaining money resources, which becomes more and more attractive.