Zofia Łękawa
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

JEDNOSTKI SAMORZĄDU TERYTORIALNEGO NA RYNKU KAPITAŁOWYM

Wstęp

Jednostki samorządu terytorialnego, jako podmioty uprawnione do emisji obligacji komunalnych, formalnie funkcjonują na polskim rynku kapitałowym od 1995 r. Od tego czasu następuje stały rozwój rynku obligacji komunalnych. Zmieniały się nie tylko przepisy prawa, ale przede wszystkim podejście samorządowców, instytucji zaangażowanych przy emisji obligacji komunalnych i organizacja rynku, co w konsekwencji doprowadziło do utworzenia nowego rynku obligacji GPW Catalyst, będącego niezwykle ważnym ogniwem w rozwoju polskiego rynku obligacji komunalnych. Catalyst jest zmianą jakościową na polskim rynku obligacji komunalnych, będącą szansą dla jednostek samorządu terytorialnego na pozyskanie tańszych środków na inwestycje.

1. Regulacje formalnoprawne rynku obligacji komunalnych

Ustawa o obligacjach z 1995 r. (art. 2 ust. 1 pkt 2) wprowadziła formalnie gminę na rynek kapitałowy jako potencjalny podmiot emitujący obligacje, a wraz ze zmianą podziału administracyjnego Polski nowelizacja tej ustawy z 2000 r. (art. 2) wymienia nazwy wszystkich podmiotów uprawnionych do emisji obligacji. Wśród nich osobną grupę emitentów stanowią gminy, powiaty, województwa, związki wyżej wymienionych jednostek oraz miasto stołeczne Warszawa. Fakt, że emitentami obligacji są jednostki samorządu terytorialnego, przesądza o specyfice tych obligacji, dla rozróżnienia nazywanych komunalnymi. Specyfikę obligacji komunalnych, uwzględniającą istotę powstającego zobowiązania z punktu widzenia celu zaciągania długu i bezpieczeństwa jego spłaty zawiera definicja zaproponowana przez Kozuń-Cieślak (2008): obligacje komunalne to papiery wartościowe w randze długu

publicznego, emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego w celu finansowania projektów inwestycyjnych realizowanych w ramach zadań, do wypełnienia których te jednostki zostały ustawowo powołane.

Obok ustawy o obligacjach, podstawę prawną dla emisji papierów wartościowych przez jednostki samorządu terytorialnego stanowią również przepisy ustawy o finansach publicznych z 30 czerwca 2005 r. Przepis art. 82 ust. 1 przyznaje jednostkom samorządu terytorialnego uprawnienia do emisji papierów wartościowych. W ustawie tej (między innymi w art. 83 ust. 1, art. 83 ust. 2 i 3, art. 169, art. 170) przewidziano również mechanizmy mające zapobiegać nadmiernemu zadłużaniu się jednostek samorządu terytorialnego. Przesłanką wprowadzenia regulacji mających na celu zabezpieczenie przed nadmiernym zadłużaniem się jednostek samorządu terytorialnego, były potrzeby zarówno o charakterze prewencyjnym, jak i zasada jawności, celowości, gospodarności i przejrzystości finansów publicznych.

Podstawę do przeprowadzenia emisji obligacji przez jednostkę samorządu terytorialnego stanowi także ustawa o samorządzie gminnym z 8 marca 1990 r., która określa, że do wyłącznej właściwości rady gminy należy emitowanie obligacji oraz określanie zasad ich zbywania, nabywania i wykupu przez zarząd. Analogiczne uregulowania zawierają ustawy o samorządzie powiatowym i samorządzie województwa z 5 czerwca 1998 r.

W przypadku publicznej subskrypcji szczegółowe zasady reguluje ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych z 29 lipca 2005 r., oraz akty wykonawcze, określające obowiązki publikacyjno-informacyjne jednostek samorządu terytorialnego, które chcą wprowadzić obligacje do publicznego obrotu. Należą do nich następujące Rozporządzenia Ministra Finansów: z 6 lipca 2007 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne; z 13 kwietnia 2006 r. w sprawie rodzaju informacji, które mogą naruszać słuszny interes emitenta oraz sposobu postępowania emitenta w związku z opóźnieniem przekazania do publicznej wiadomości informacji poufnych; z 5 lutego 2009 r. w sprawie sposobu prowadzenia przez Komisję Nadzoru Finansowego ewidencji instrumentów finansowych; z 29 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim.

W przedstawionych ustawach ustawodawca określił granice finansowe, w których jednostki samorządu terytorialnego, jako potencjalni emitenci obligacji, mają prawo się poruszać. Żadna z ustaw nie dyskryminuje jednostek samorządu terytorialnego jako podmiotów uprawnionych do emisji papierów wartościowych, stawiając je na równi z innymi podmiotami, tj. Skarbem Państwa czy podmiotami gospodarczymi.

2. Jednostka samorządu terytorialnego jako emitent obligacji komunalnych

Emitentami obligacji komunalnych są zarówno duże aglomeracje miejskie, takie jak Gdynia, Gdańsk, Łódź, Kraków, miasta średniej wielkości, takie jak Gorzów Wielkopolski, Krotoszyn, Jawor, jak i małe gminy wiejskie np. Mściwojów, Udanin i Kunice. Obligacje komunalne emitują także powiaty ziemskie oraz samorządy wojewódzkie. Emisje obligacji powiatowych przeprowadziły między innymi powiat średzki śląski, lubelski, zgorzelecki, gnieźnieński. Emisje obligacji wojewódzkich przeprowadziło województwo wielkopolskie, małopolskie i podlaskie.

Według stanu na dzień 31 grudnia 2008 r. 373 jednostki samorządu terytorialnego wyemitowały obligacje na łączną kwotę 4461,2 mln PLN. Liczbę emitentów i wartość rynku obligacji komunalnych w latach 1996–2008 przedstawia tabela 1, natomiast tabela 2 zawiera wybrane dane o całym rynku obligacji pozaskarbowych (stan na 30.06.2008 r.).

Tabela 1. Liczba emitentów i wartość rynku obligacji komunalnych w Polsce w latach 1996–2008

1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Liczba emitentów												
10	28	40	53	90	149	192	201	227	264	322	337	373
Wartość rynku [mln PLN]												
299,2	453,0	504,4	653,6	860,0	1628,6	2218,8	2639,1	2954,5	3295,2	3830,4	4132,2	4461,2

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Fitch Polska S.A. (Śliwiński i Stępniewski 2009).

Tabela 2. Obligacje pozaskarbowe w Polsce (stan na dzień 30.06.2008 r.)

Wyszczególnienie	Liczba emitentów	Wartość (mld PLN)
Przedsiębiorstwa	89	14,74
Banki	22	11,76
Jednostki samorządowe	336	4,14

Źródło: (FitchRatings 2008).

Pomimo ciągłego wzrostu wartości emisji obligacji komunalnych, jak i liczby emitentów, w ujęciu wartościowym rynek obligacji komunalnych jest najmniejszym segmentem rynku obligacji pozaskarbowych. Zwraca uwagę natomiast relatywnie duża liczba emitentów sektora samorządowego w porównaniu z liczbą przedsiębiorstw.

Analiza danych (tab. 1) pozwala wyróżnić trzy okresy w rozwoju tego rynku: lata 1996–1999, 2000–2003 i okres od 2004 r.

Pierwszy okres to początki funkcjonowania rynku obligacji komunalnych w Polsce regulowanego ustawą z 1995 r. o obligacjach. Pierwszymi emitentami były większe jednostki samorządu terytorialnego[1]. Były to emisje przeprowadzane w jednej serii, co wiązało się z jednorazowym pozyskaniem znacznych środków. Takie rozwiązanie upraszczało proces emisji, co było dogodne dla banków, ale stwarzało problemy dla emitujących je gmin. Pojawiły się problemy z zagospodarowaniem dużych, jednorazowo pozyskanych środków oraz zgromadzeniem odpowiednio dużej ilości środków na dzień wykupu obligacji. Owe doświadczenia spowodowały pojawienie się niesłusznej opinii o obligacjach jako o mało elastycznym instrumencie finansowym dostępnym wyłącznie dla dużych miast. Odpowiedzią były pierwsze programy emisyjne składające się z transzy oraz serii[2]. Pozwoliły dopasować emisję do cyklu inwestycyjnego, poprzez emisję obligacji w terminach odpowiadających zapotrzebowaniu na środki finansowe oraz sposób wykupu obligacji do możliwości finansowych emitenta.

Drugi okres rozwoju rynku obligacji komunalnych charakteryzują dwie tendencje. Wraz z nowym podziałem administracyjnym kraju pojawili się nowi emitenci – powiaty i województwa[3], a coraz większe zadłużenie samorządów spowodowało konieczność wydłużenia okresu zapadalności, jak i poszukiwanie szerszego kręgu inwestorów.

Trzeci okres rozwoju rynku obligacji komunalnych rozpoczął się wraz z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej. Duża liczba dostępnych środków strukturalnych wymusiła zmiany na rynku obligacji komunalnych. Znacznie zwiększyła się liczba emisji obligacji i z uwagi na dotychczasowe zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego wydłużył się okres ich spłat do 10–17 lat.

Pozytywną cechą i tendencją rynku obligacji komunalnych jest rosnąca popularność obligacji wśród samorządów, bez względu na wielkość jednostki samorządu terytorialnego.

Duża różnorodność emitentów rozszerza się jednak na zróżnicowanie wielkości emisji. Wartość nominalna obligacji komunalnych wyemitowanych w Polsce po 1995 r. waha się od kwot nieprzekraczających 1 mln PLN (np. pieniężne – 0,9 mln PLN) do kwot przekraczających 200 mln PLN (np. II emisja Gdyni – 206,3 mln PLN). Mimo stosunkowo niedużych kwot emisji, w wielu przypadkach są one dzielone na transze i serie, które nierzadko opiewają na kwoty nieprzekraczające 1 mln PLN (np. gmina Jaktorów wyemitowała 26 transz o wartości od 100 do 200 tys. PLN na łączną wartość 3 mln PLN). Obligacje emitowane są na okres od 1 roku do 17 lat, przy czym większość stanowią obligacje od 3 do 8 lat. Zaobserwować jednak można wydłużanie okresu zapadalności kolejnych emisji. Coraz więcej jed-

[1] Gminy, które w 1996 r. jako pierwsze wyemitowały obligacje, to: Gdańsk, Gdynia, Gorzów Wielkopolski, Kraków, Lublin, Łódź, Mieścisko, Ostrów wielkopolski, Pieniężno, Tarnobrzeg.

[2] Przykładem takiego programu była emisja miasta Gdyni.

[3] W 2000 r. jako pierwszy przeprowadził emisję obligacji powiat Środa Śląska, a pierwszym województwem było województwo wielkopolskie.

nostek samorządu terytorialnego sprzedało więcej niż jedną emisję obligacji (miasto Leszno planuje w 2009 r. wyemitować obligacje komunalne po raz ósmy).

Tak duże zróżnicowanie polskiego rynku obligacji jest zjawiskiem wyjątkowym w Europie, gdzie dominują emisje dużych podmiotów na kwoty kilkudziesięciu milionów euro.

Praktyka pokazuje (*Inwestowanie* 2009), że emitenci obligacji komunalnych to wyselekcjonowane grono samorządów terytorialnych, które coraz lepiej sobie radzi z pozyskiwaniem środków z rynku finansowego. W przypadku obligacji komunalnych ryzyko nieodzyskania kapitału czy odsetek jest znikome. Nie oznacza to wcale, że samorządy nie mają problemów finansowych, wręcz przeciwnie, nałożenie na nie zadań wbrew ich woli sprawia, że ryzyko wynika nie ze złego zarządzania długiem, lecz z dodatkowych obciążeń. Ponadto, inaczej niż wielu kredytobiorców sektora komercyjnego, samorządy z dużym wyprzedzeniem świadome są zagrożeń i informują o tym banki, co pozwala na podjęcie odpowiednich działań restrukturyzacyjnych pozwalających eliminować, bądź w znacznym stopniu ograniczyć ryzyko. Samorządy coraz częściej też korzystają z niezależnej oceny ratingowej w celu potwierdzenia prognozy kondycji finansowej w długim okresie i uwiarygodnienia swojej pozycji na rynku[4].

3. Organizacja rynku

Zorganizowanie i przeprowadzenie emisji papierów wartościowych jest zadaniem skomplikowanym, dlatego jednostki samorządu terytorialnego decydujące się na emisję obligacji komunalnych korzystają z firm świadczących usługi doradztwa finansowego i prawnego. Do zadań doradcy należy: przygotowanie stosownych uchwał oraz dokumentacji do regionalnej izby obliczeniowej, sporządzenie planu finansowego i harmonogramu obsługi długu, obsługa postępowania przetargowego na wybór agenta emisji, negocjowanie w imieniu emitenta umów zawieranych z agentem emisji (Śliwiński i Stępniewski 2009). Jednym słowem, wykonują najbardziej złożone i pracochłonne czynności związane z organizacją emisji obligacji komunalnych, co sprawia, że coraz więcej małych gmin podejmuje decyzje o wyemitowaniu obligacji. Najbardziej aktywną firmą doradczą na rynku polskim jest poznańska firma Inwest Consulting S.A. i jej córka spółka Inwest Finance Sp. z o.o., które do 31 grudnia 2007 r. doradzały przy 177 emisjach obligacji komunalnych.

Procedura przygotowania emisji stała się też prostsza i krótsza po nowelizacji ustawy o zamówieniach publicznych w 2004 r. Nowelizacja stanowi, że usługi finansowe związane z przygotowaniem i organizacją emisji papierów wartościowych zostały wyłączone spod zamówień publicznych. W praktyce polskiego rynku obli-

[4] Szerzej na temat oceny jednostki samorządu terytorialnego w (Łękawa 2008).

gacji komunalnych wybór agenta emisji dokonywany jest w większości przypadków w drodze publicznego przetargu prowadzonego według Kodeksu cywilnego.

Najwięksi organizatorzy emisji obligacji komunalnych na koniec 2007 r. to: PKO Bank Polski S.A. (40,5%) udziału w rynku obligacji komunalnych, Bank Pekao S.A./CDM Pekao (21,9%), BGK (13,1%), Bank DnB Nord Polska S.A. (7,6%), BOŚ (6,8%), Nordea Bank Polska S.A (3,3%), BZ WBK S.A./DM BZ WBK (2,0%), BRE Bank (1,5%), Bank Millenium S.A. (1,3%), ING Bank Śląski S.A. (0,8%), Gospodarczy Bank Wielkopolski S.A. (0,5%), Bank Polskiej Spółdzielczości S.A. (0,2%) (*Rating* 2008).

Między bankami – organizatorami emisji, jest bardzo duża konkurencja, gdyż wciąż traktują organizację emisji obligacji czy ich gwarantowanie, jako alternatywę dla udzielenia samorządom kredytu inwestycyjnego. Oferują takie warunki przeprowadzenia emisji, aby koszt obligacji był porównywalny lub nieco niższy niż oprocentowanie udzielonego na taki sam okres kredytu inwestycyjnego.

Wśród inwestorów obligacje komunalne postrzegane są jako bezpieczne papiery wartościowe, z uwagi na specyfikę ich emitenta, ale nie jest tak, że są inwestycjami bez ryzyka. Podkreśla to Jastrzębska (2009), wskazując, że jednostka samorządu terytorialnego:

- nie może zbankrutować, ale może być niewypłacalna, a więc mogą pojawić się trudności z wyegzekwowaniem należności przez obligatariuszy;
- ma znaczący majątek trwały, co daje możliwość ustanowienia zabezpieczenia dla obligatariuszy, ale w praktyce występuje niska płynność tego majątku, gdyż majątek jednostki samorządu terytorialnego jest podstawą wykonywania przez nią zadań;
- ma zagwarantowaną prawnie niezależność ekonomiczną, wynikającą ze zróżnicowanych źródeł dochodu, ale w dużym stopniu jest też uzależniona od decyzji centralnych o wielości przyznanych środków;
- ma ograniczoną możliwość sterowania wydatkami, co wynika ze złożoności funkcji pełnionych jako podmiot publicznoprawny (ma do wykonania określone zadania publiczne) i podmiot gospodarczy (w przypadku gmin, w ograniczonym prawnie zakresie prowadzi działalność gospodarczą);
- prowadzi jawną gospodarkę finansową, co zapewnia, z jednej strony, przejrzystość mechanizmów decyzyjnych i kontrolnych, a z drugiej jej biurokratyczny charakter.

Pomimo to obligacje komunalne są postrzegane przez inwestorów jako atrakcyjne instrumenty finansowe, ze względu na to, że są bezpieczne i dobrze oprocentowane. Jest to dobra inwestycja, ale charakteryzuje się małą płynnością. To właśnie ryzyko płynności było bardzo istotnym ograniczeniem rynku obligacji komunalnych w Polsce. Do października 2009 r. praktycznie nie istniał rynek wtórny. Banki, które stanowią zdecydowaną większość agentów emisji, są podstawowymi nabywcami obligacji komunalnych. Według danych agencji ratingowej FITCH Polska S.A., w posiadaniu banków jest około 60% wyemitowanych obligacji komunalnych.

W organizacji emisji dominowało podejście klasycznej bankowości kredytowej. Niepubliczny charakter emisji z gwarancją organizatora sprzyjał przekształcaniu się zobowiązań w parakredyty. Standardy zmierzały do uproszczenia procedur, co spowodowało, że zostały nakierowane na zaspokojenie potrzeb banków, a nie inwestorów niebankowych. Brak bieżącej weryfikacji atrakcyjności inwestycyjnej poszczególnych emisji komunalnych przez rynek uniemożliwiał przepływ środków pieniężnych do jednostek samorządowych o najwyżej ocenianej efektywności gospodarowania.

Organizacja tego rynku zaczęła się zmieniać po uruchomieniu przez GPW w Warszawie nowego rynku obrotu obligacji komunalnych i korporacyjnych.

4. Nowy rynek obrotu papierami dłużnymi

Od 30 września 2009 r. jednostki samorządu terytorialnego zainteresowane emisją obligacji komunalnych mogą korzystać z usług platformy obrotu obligacjami GPW Catalyst. Jest to pierwszy w Europie Środkowo-Wschodniej rynek obligacji komunalnych i korporacyjnych. Rynek (a w zasadzie rynki objęte wspólną nazwą) Catalyst został powołany dla emisji o różnych wielkościach i różnej charakterystyce. Jest dostosowany do oczekiwań różnych inwestorów – tych chcących inwestować na rynku regulowanym albo alternatywnym, potrzebujących rynku detalicznego lub hurtowego (Huczek 2009).

Zorganizowanie obrotu wtórnego papierów samorządowych otwiera nowe możliwości przede wszystkim dla małych emitentów. Rynek Catalyst uprościł procedury – jest możliwość prostej autoryzacji poprzez notowanie na alternatywnym systemie, bez sporządzania rozbudowanego dokumentu emisyjnego. Na nim koncentrować się będzie rozproszony do tej pory rynek papierów dłużnych, emitowanych przez jednostki samorządu terytorialnego. Podejście nakierowane na potrzeby inwestorów wymusza standaryzację warunków transakcji, umożliwiając potencjalnym inwestorom porównywanie ofert różnych samorządów. Nowy rynek zapewni płynność obligacji o kilkunastoletnim okresie wykupu, gwarantując długookresowość finansowania inwestycji samorządowych. Wraz z rynkiem Catalyst pojawiła się też szansa korzystnego i elastycznego lokowania wolnych środków w obligacje samorządowe przez większą niż dotąd grupę inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych.

Na początek na rynek Catalyst zostały wprowadzone obligacje komunalne notowane na BondSpot. Według danych: www.gpwcatalyst.pl na dzień 19.01.2010 r., na rynku notowane są obligacje komunalne Poznania – 3, Ostrowa Wielkopolskiego – 1, Radlina – 2, Rybnika – 3 i Warszawy – 2. Swoje emisje zapowiada m.in. Turek i Połczyn Zdrój.

Notowania emisji obligacji komunalnych w alternatywnym systemie obrotu są zmianą jakościową na rynku obligacji komunalnych. Rynek Catalyst jest istotnym impulsem dla rozwoju polskiego rynku obligacji komunalnych, ale to nie wystarczy –

musi wzrosnąć świadomość wśród samorządów, że długookresowo zmiany te oznaczają dla nich więcej korzyści. Emitenci muszą być świadomi potrzeb rynku finansowego, mimo że kredytowanie się w banku może sprawiać wrażenie wygodniejszego. Zmienia się też charakter relacji kredytobiorcy z inwestorem. Nabywca obligacji jest dla emitenta obligacji partnerem biznesowym i znika relacja klient–usługodawca.

Zakończenie

Jednostki samorządu terytorialnego posiadają zdolność emitowania obligacji, przyznaną w art. 82 ust. 1 ustawy o finansach publicznych, skonkretyzowaną w przepisach ustaw o samorządzie gminnym, powiatowym i województwa, i potwierdzoną w art. 2 pkt 2 ustawy o obligacjach. Żadna z ustaw nie dyskryminuje jednostek samorządu terytorialnego jako podmiotów uprawnionych do emisji papierów wartościowych, stawiając je na równi z innymi podmiotami, tj. Skarbem Państwa czy podmiotami gospodarczymi.

To, co najbardziej wyróżnia funkcjonowanie polskiego rynku obligacji komunalnych po 1995 r., to: problem rozdrobnienia emisji, brak standardów i brak obiegu informacji.

W ujęciu wartościowym rynek obligacji komunalnych jest najmniejszym segmentem rynku obligacji pozaskarbowych. Na uwagę zasługuje relatywnie duża liczba emitentów samorządowych w porównaniu z liczbą emitentów sektora gospodarczego. Pozytywną cechą i tendencją rynku obligacji komunalnych jest rosnąca popularność obligacji w jednostkach samorządu terytorialnego, bez względu na wielkość jednostki, które coraz lepiej sobie radzą z pozyskiwaniem środków z rynku finansowego.

Różnorodność emitentów przekłada się jednak na duże zróżnicowanie emisji (niskie kwoty emisji, emisje dzielone na transze i serie, krótkie okresy zapadalności itd.). Tak duże zróżnicowanie polskiego rynku obligacji komunalnych jest zjawiskiem wyjątkowym w Europie, gdzie dominują emisje dużych podmiotów na kwoty kilkudziesięciu milionów euro.

Rozwinięty rynek firm świadczących usługi doradztwa finansowego i prawnego sprawia, że coraz więcej małych jednostek samorządu terytorialnego podejmuje decyzje o wyemitowaniu obligacji.

Niepubliczny charakter emisji z gwarancją organizatora sprzyjał przekształcaniu się zobowiązań w parakredyty. Standardy zmierzały do uproszczenia procedur, co spowodowało, że zostały nakierowane na zaspokojenie potrzeb banków, a nie inwestorów niebankowych.

Kolejny aspekt tego rynku to bark ogólnodostępnych informacji, które samorządy są emitentami obligacji. Banki obsługujące emisję nie były zainteresowane publikowaniem informacji, gdyż to one są w posiadaniu większości wyemitowanych obli-

gacji komunalnych. Brak obiegu bieżącej informacji uniemożliwia bieżącą weryfikację atrakcyjności inwestycyjnej poszczególnych emisji komunalnych przez rynek.

Zmianą jakościową na polskim rynku obligacji komunalnych jest utworzenie nowego rynku obligacji GPW Catalyst. Rynek Catalyst jest istotnym impulsem do rozwoju rynku obligacji komunalnych, ale to nie wystarczy – musi wzrosnąć świadomość wśród samorządów, że długookresowo zmiany te oznaczają dla nich więcej korzyści. Emitenci muszą być świadomi potrzeb rynku finansowego, mimo że kredytowanie się w banku może być wygodniejsze. Zmienić się musi też relacja jednostki samorządu terytorialnego z inwestorem, gdzie nabywca obligacji stanie się dla emitenta partnerem biznesowym a nie usługodawcą.

Notowania emisji obligacji komunalnych w alternatywnym systemie obrotu są zarówno szansą dla jednostek samorządu terytorialnego na pozyskanie tańszych środków na inwestycji, jak i na większe zainteresowanie inwestorów instytucjonalnych obligacjami samorządowymi.

Bibliografia

Catalyst – rynek obligacji GPW. www.gpwcatalyst.pl.

FitchRatings, 2008, nr 6 (244) z dnia 30.06.

Huczek S., *Obligacje komunalne na rynku Catalyst.* Oficjalne wydawnictwo Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, Warszawa.

Inwestowanie w kryzysie, 2009, Gazeta Bankowa, nr 60 z dnia 26.11.

Jastrzębska M. (2009), *Zarządzanie długiem jednostek samorządu terytorialnego.* Oficyna a Wolters Kluwer Business, Warszawa.

Kozuń-Cieslak G. (2008), *Obligacje komunalne. Instrument dłużny dla jednostek samorządu terytorialnego.* Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

Łękawa Z. (2008), *Rating jako metoda oceny jednostek samorządu terytorialnego,* w: H. Kuzińska (red.) *Firmy i rynki finansowe. Wybrane zagadnienia.* Wydawnictwo WSBiF w Bielsku-Białej, Bielsko-Biała.

Rating & Rynek, 2008, FitchRatings, nr 6 (249) z dnia 20.06.

Śliwiński P., Stępniewski, M. (red.) (2009), *Obligacje komunalne zagadnienia prawne, finansowe, praktyczne. Stan na 30 kwietnia 2009,* Twigger, Warszawa.

Akty prawne

Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach. (t.j. DzU 2001, nr 120 poz. 1300 z póź. zm.).

Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych. (DzU 2005, nr 249, poz. 2104 z póź. zm.).

Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym. (t.j. DzU 2001, nr 142, poz. 1591 z póź. zm.).

DzU (2001), Ustawa z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie powiatowym. (nr 142, poz. 1592 z póź. zm.).
DzU (2001), Ustawa z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie województwa. (nr 142, poz. 1590 z póź. zm.).
DzU (2005), Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych. (nr 184, poz. 1539, z póź. zm.)
Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 6 lipca 2007 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne. (DzU nr 132, poz. 216).
Rozporządzenie Ministra Finansów z 13 kwietnia 2006 r. w sprawie rodzaju informacji, które mogą naruszać słuszny interes emitenta oraz sposobu postępowania emitenta w związku z opóźnieniem przekazania do publicznej wiadomości informacji poufnych. (DzU nr 67, poz. 476).
Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 5 lutego 2009 r. w sprawie sposobu prowadzenia przez Komisję Nadzoru Finansowego ewidencji instrumentów finansowych. (DzU nr 28, poz. 175).
Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 29 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim. (DzU nr 33, poz. 259).

LOCAL SELF-GOVERNMENT ENTITIES IN A CAPITAL MARKET

Summary

The Act of 29 June 1995 on Bonds has formally launched a development of a market for municipal bonds in Poland. The changes not only affected the legal provisions, but also the attitudes of self-government activists and institutions engaged in issue of municipal bonds, hence, the organization of the market had to be different. As a consequence, a new bond market GPW Catalyst has been established on 30 September 2009. Listing and trading of municipal bonds in an alternative system are a significant qualitative change in the bond market, thus providing an opportunity for local self-government entities to raise cheaper funds for their investment needs.

The Catalyst market is a major incentive supporting the growth of Polish municipal bonds market, however, it is not sufficient – in addition, the awareness of self-governments must increase that these changes are advantageous in a long-term perspective. Issuers must be aware of the needs of financial market, even when bank loans seem more straightforward. Likewise, a relationship between a local self-government entity and an investor must change so that a buyer of bonds becomes a business partner for an issuer rather than a service provider.