Urszula Ziarko

Emisja obligacji komunalnych w Polsce

Aktualna sytuacja ekonomiczna miast i gmin oraz wzrastające potrzeby inwestycyjne i wysokie koszty ich realizacji powodują, że jednostki samorządu terytorialnego coraz częściej zaczynają poszukiwać nowych źródeł finansowania inwestycji. Podnoszenie podatków i opłat lokalnych lub korzystanie z kredytów komercyjnych i preferencyjnych nie zaspokaja wielkich i ciągle rosnących potrzeb gmin. Niekorzystnie na stan finansów publicznych wpływa też przenoszenie na szczebel samorządu terytorialnego coraz to nowych zadań i obowiązków bez odpowiedniego podniesienia poziomu przychodów.

Jedną z najbardziej realnych możliwości na podtrzymanie koniunktury inwestycyjnej zapoczątkowanej w roku 1990 stała się w ostatnim okresie możliwość pozyskiwania przez samorządy dodatkowych środków pieniężnych poprzez emisję obligacji komunalnych. Zgodnie z art. 48, ust. 1 Ustawy z 26 listopada 1998 roku o finansach publicznych[1], jednostki samorządu terytorialnego mogą zaciągać kredyty i pożyczki oraz emitować papiery wartościowe.

Papierami wartościowymi emitowanymi przez gminy były do tej pory w Polsce obligacje komunalne, obligacje mieszkaniowe oraz bony komunalne (bon komunalny planuje wyemitować miasto Radom). Głównym celem emitowania przez samorząd terytorialny obligacji municypalnych jest zgromadzenie wpływów budżetowych z przeznaczeniem ich na zadania rozwojowe. Zdaniem autorki, finansowanie określonych inwestycji lokalnych poprzez emisję obligacji może okazać się tańszym od kredytu komercyjnego źródłem finansowania inwestycji, dzięki dogodniejszym warunkom spłaty oraz niższym kosztom pozyskiwanych środków pieniężnych, ze względu na brak konieczności ponoszenia ryzyka kredytowego przez bank. Wśród innych powodów, dla których w określonych warunkach obligacje komunalne mogą okazać się korzystniejszą od kredytu formą pozyskania kapitału przez jednostki samorządu terytorialnego, można wymienić także większą skłonność podmiotów nie będących bankami do inwestowania swoich wolnych środków w obligacje gminne oraz uniezależnienie się gminy od jednego źródła finansowania swoich potrzeb inwestycyjnych. Dodatkowo, dzięki emisji obligacji komunalnych, gmina może promować swój teren i przyciągać inwestorów.

---

[1] Ustawa z 26 listopada 1998 roku o finansach publicznych, DzU nr 155, poz. 1014.

Na razie jeszcze niewiele gmin decyduje się na emisję obligacji komunalnych i dlatego też o każdej nowej emisji pisze się w prasie lokalnej oraz krajowej. Dzięki emisji obligacji komunalnych władze gminy mają możliwość zaprezentowania realizowanych projektów inwestycyjnych opinii publicznej, w szczególności mieszkańcom gminy, oraz mogą przyciągnć uwagę obywateli do podejmowanych działań, a przede wszystkim uzyskać ich poparcie i akceptację.

1. *Procedury ekonomiczne i prawne obowiązujące przy emisji obligacji*

Wprowadzenie w Polsce reformy samorządowej zwiększyło liczbę podmiotów, którym banki będą mogły oferować swoje usługi w zakresie pozyskiwania środków finansowych na inwestycje samorządowe. Z wprowadzeniem reformy w zakresie administracji związane było stworzenie nowych aktów prawnych, które określają sposób i zasady funkcjonowania nowych podmiotów, a przez to wpływają także na działalność i aktywność banków w zakresie organizowania emisji komunalnych dłużnych papierów wartościowych.

Ustawa o finansach publicznych określa zasady planowania środków publicznych oraz dysponowania nimi, zasady zarządzania państwowym długiem publicznym, sposób finansowania deficytu i zasady operacji finansowych dokonywanych przez podmioty sektora finansów publicznych. Rozdział 4 w II dziale Ustawy o finansach publicznych określa ogólne zasady zaciągania zobowiązań przez jednostki samorządu terytorialnego. Zgodnie z omawianą ustawą jednostki samorządu terytorialnego mogą zaciągać kredyty i pożyczki oraz emitować papiery wartościowe na takie cele, jak:

- pokrycie występującego w ciągu roku niedoboru budżetu jednostki samorządu terytorialnego,
- finansowanie wydatków nie znajdujących pokrycia w planowanych dochodach jednostki samorządu terytorialnego[2].

Suma zaciągniętych kredytów i pożyczek oraz zobowiązań z wyemitowanych papierów wartościowych nie może przekroczyć kwoty określonej w budżecie jednostki samorządu terytorialnego. W przypadku ubiegania się przez jednostkę samorządu terytorialnego o udzielenie kredytu lub pożyczki, a także w przypadku zamiaru emisji przez jednostkę samorządu terytorialnego papierów wartościowych, Regionalna Izba Obrachunkowa, na wniosek jednostki samorządu terytorialnego, wydaje opinię o możliwości spłaty kredytu, pożyczki lub wykupu papierów wartościowych[3].

[2] Ibidem, art. 48.

[3] Ibidem, art. 49.

Nową informacją, ważną dla działalności bankowej związanej z emisją papierów komunalnych, jest fakt, że **jednostki samorządu terytorialnego mogą zaciągać jedynie takie zobowiązania finansowe** (dotyczy to wydatków nie znajdujących pokrycia w planowanych dochodach jednostki samorządu terytorialnego), **których koszty obsługi są ponoszone co najmniej raz do roku**, przy czym[4]:

- dyskonto od emitowanych przez jednostki samorządu terytorialnego papierów wartościowych nie może przekraczać 5% wartości nominalnej,
- kapitalizacja odsetek jest niedopuszczalna.

Jednostki samorządu terytorialnego nie mogą zaciągać, także zgodnie z nową ustawą, **zobowiązań finansowych, których maksymalna wartość nominalna, wyrażona w złotych, nie została ustalona w dniu zawierania transakcji**[5].

Łączna kwota przypadających do spłaty w danym roku budżetowym rat kredytów i pożyczek oraz potencjalnych spłat kwot wynikających z udzielonych przez jednostki samorządu terytorialnego poręczeń wraz z należnymi w danym roku odsetkami od tych kredytów i pożyczek, oraz należnych odsetek i dyskonta, a także przypadających w danym roku budżetowym wykupów papierów wartościowych emitowanych przez jednostki samorządu terytorialnego, **nie może przekroczyć 15% planowanych na dany rok budżetowy dochodów jednostki samorządu terytorialnego**[6].

W przypadku gdy relacja, o której mowa w artykule 12 ust. 1 pkt 2 lit. b) Ustawy o finansach publicznych[7], przekroczy 55%, to łączna kwota, o której jest mowa wyżej, **nie może przekroczyć 12% planowanych dochodów jednostki samorządu terytorialnego**, chyba że obciążenia te w całości wynikają z zobowiązań zaciągniętych przed datą ogłoszenia tej relacji[8]. Natomiast łączna kwota długu jednostki samorządu terytorialnego na koniec roku budżetowego **nie może przekraczać 60% dochodów** tej jednostki w tym roku budżetowym[9].

W związku z reformą samorządową z dniem 1 stycznia 1999 roku weszła w życie nowelizacja do Ustawy z 29 czerwca 1995 roku o obligacjach[10]. Jedną

[4] Ibidem, art. 50.

[5] Ibidem, art. 51.

[6] Ibidem, art. 113.

[7] Minister finansów ogłasza, w drodze obwieszczenia, w Dzienniku Urzędowym Rzeczypospolitej Polskiej Monitor Polski relacje do produktu krajowego brutto łącznej kwoty państwowego długu publicznego powiększonej o kwotę przewidywanych wypłat z tytułu poręczeń i gwarancji udzielonych przez podmioty sektora finansów publicznych do produktu krajowego brutto.

[8] Ustawa o finansach publicznych, art. 113.

[9] Ibidem, art. 114.

[10] Ustawa z 29 czerwca 1995 roku o obligacjach, DzU nr 83, poz. 420.

z najistotniejszych nowości jest **przyznanie**, oprócz uprawnionych do końca 1998 roku gmin, związków komunalnych i miasta stołecznego Warszawy, **prawa emisji obligacji powiatom, województwom oraz związkom tych jednostek**[11]. Gminy, powiaty i województwa nazywane są w Ustawie „jednostkami samorządu terytorialnego". Powoduje to w konsekwencji rozszerzenie zakresu zastosowania przepisów odnoszących się obecnie do gmin na inne jednostki samorządu terytorialnego.

Kolejnym aktem prawnym, o którym należy wspomnieć omawiając tematykę emisji obligacji komunalnych przez jednostki samorządu terytorialnego, jest Ustawa z dnia 7 października 1992 roku o regionalnych izbach obrachunkowych[12]. Właściwa Regionalna Izba Obrachunkowa (RIO) wydaje na wniosek pożyczkodawcy lub kredytodawcy opinię o możliwości spłaty pożyczki, kredytu lub wykupu obligacji, opiniowanie możliwości sfinansowania deficytu budżetowego oraz prognozy kształtowania się długu publicznego.

2. *Etapy emisji obligacji komunalnych*

Gmina zamierzająca wyemitować obligacje musi dokonać pewnych czynności. Cały proces emisyjny można podzielić na dwie fazy[13]. Pierwsza z nich to faza przygotowawcza, która wykonywana jest przez pracowników gminy lub też wynajętego doradcę. Druga faza rozpoczyna się w momencie, gdy zostanie już zakończony proces przetargowy i wybrany bank – agent emisji, który to zajmie się dalszymi etapami procesu emisyjnego.

2.1. Zadania i czynności wykonywane przez doradcę emisji i emitenta

Jednostka samorządu terytorialnego, chcąc pozyskać fundusze na inwestycje poprzez emisję obligacji komunalnych, powinna przejść przez określone etapy. Może je wykonać sama lub też przy pomocy firmy doradczej. W Polsce działa już kilka firm konsultingowych specjalizujących się w doradztwie finansowym przy emisji obligacji przez jednostki samorządu terytorialnego (należą do nich między innymi: Inwest Consulting SA z Poznania oraz Agencja Rozwoju Komunalnego z Warszawy).

Pierwszą czynnością, którą powinien wykonać emitent obligacji, jest podjęcie uchwały rozpoczynającej prace Zarządu Gminy nad emisją obligacji.

Następnie należy przeprowadzić analizę finansową budżetu gminy, która pozwoli dokonać oceny zdolności przyszłego emitenta do spłaty długu

[11] Ibidem, art. 2, ust. 1, pkt. 1.

[12] Ustawa z 7 października 1992 roku o regionalnych izbach obrachunkowych, DzU nr 85, poz. 428.

[13] **W. Bazaniak**, Warunki i sposoby emisji obligacji komunalnych, wykład na Forum Inżynierii Finansowej w Poznaniu, 1997 rok.

w przyszłości. Wykonywana analiza finansowa powinna składać się z analizy danych historycznych, na podstawie których będzie można zaprognozować dochody oraz wydatki gminne w okresie zapadalności papierów wartościowych. Celem przeprowadzanej analizy finansowej jest pokazanie optymalnej wielkości emisji obligacji, czyli takiej, która nie spowoduje zachwiania sytuacji finansowej gminy. Z analizy finansowej powinna także wynikać właściwa strukturyzacja emisji. Dzięki odpowiedniej strukturyzacji emisji emitent uniknie spiętrzenia wymagalnych zobowiązań oraz zachwiania płynności.

Uzyskane wyniki powinny być przedstawione przez Zarząd oraz doradcę Radzie Gminy, ponieważ to właśnie ona podejmie ostateczną decyzję co do terminu i wielkości emisji obligacji gminnych. Następnie Rada Gminy musi podjąć uchwałę w sprawie emisji obligacji komunalnych oraz uchwalić zmianę budżetu, w którym to muszą znaleźć się informacje o zamiarze emisji obligacji.

Kolejnym etapem jest uzyskanie pozytywnej opinii Regionalnej Izby Obrachunkowej oraz zawiadomienie wojewody o zamiarze emisji. Dodatkowo gmina może ubiegać się we właściwej Regionalnej Izbie Obrachunkowej o opinię w sprawie możliwości wykupu papierów wartościowych. Uzyskanie takiej opinii może okazać się pomocne przy sprzedaży obligacji komunalnych inwestorom. Pozytywna opinia RIO jest potwierdzeniem dobrej sytuacji finansowej gminy.

Gdy gmina posiada już uchwałę Rady Gminy w sprawie emisji obligacji komunalnych oraz pozytywną opinię Regionalnej Izby Obrachunkowej, zezwalającej na emisję charakteryzującą się danymi parametrami, można rozpocząć pracę nad przygotowaniem i przeprowadzeniem przetargu. Z pomocą doradcy, gmina wybiera rodzaj przetargu, który doprowadzi do wyboru banku – agenta oraz gwaranta emisji.

Ustawa z 10 czerwca 1994 roku o zamówieniach publicznych[14] określa zasady, formy i tryb udzielania zamówień publicznych, organ właściwy w sprawach o zamówienia publiczne, a także tryb rozpatrywania protestów i odwołań złożonych w toku postępowania o udzielenie zamówienia publicznego[15].

Zamówienie publiczne może być, zgodnie z artykułem 3 ustawy o zamówieniach publicznych, udzielone w trybie:

- przetargu nieograniczonego,
- przetargu ograniczonego,
- przetargu dwustopniowego,
- negocjacji z zachowaniem konkurencji,
- zapytania o cenę,
- zamówienia z wolnej ręki.

[14] Ustawa z 10 czerwca 1994 roku o zamówieniach publicznych, DzU nr 76, poz. 344.

[15] Ibidem, art. 1.

Ustawa o zamówieniach publicznych szczegółowo opisuje, jakie warunki muszą być spełnione, aby można było wybrać poszczególne rodzaje przetargów. Przetarg jest organizowany przez zamawiającego w celu wyboru najkorzystniejszej oferty na wykonanie zamówienia publicznego.

W przetargu nieograniczonym oferty mogą złożyć wszyscy dostawcy lub wykonawcy, którzy chcą wziąć udział w przetargu (z pewnymi zastrzeżeniami opisanymi w art. 23 Ustawy). Natomiast oferty w przetargu ograniczonym mogą złożyć jedynie dostawcy lub wykonawcy zaproszeni przez zamawiającego do składania ofert[16].

Zamawiający zaprasza do udziału w przetargu nieograniczonym zamieszczając ogłoszenie w miejscu publicznie dostępnym w swojej siedzibie oraz, za pośrednictwem Prezesa Urzędu, w Biuletynie Zamówień Publicznych. Zamawiający może także ogłosić organizację przetargu nieograniczonego w prasie. Ogłoszenie to nie może być jednak skierowane do prasy przed publikacją w Biuletynie Zamówień Publicznych. Ogłoszenie o przetargu nieograniczonym zawiera co najmniej: nazwę i adres zamawiającego, ilość, liczbę i rodzaj zamawianych dostaw lub usług, pożądany lub wymagany termin realizacji zamówienia publicznego, informację o warunkach wymaganych od dostawców i wykonawców, oświadczenie o stosowaniu preferencji krajowych, określenie sposobu uzyskania formularza zawierającego specyfikację istotnych warunków zamówienia, a także cenę formularza, jeżeli jego udostępnienie jest odpłatne, miejsce i termin składania ofert, miejsce i termin otwarcia ofert[17].

Zamawiający może zorganizować przetarg ograniczony w przypadku, gdy[18]:

- ze względu na specjalistyczny charakter zamówienia istnieje ograniczona liczba dostawców lub wykonawców mogących wykonać dane zamówienie,
- koszty przeprowadzenia przetargu nieograniczonego byłyby niewspółmiernie wysokie w stosunku do wartości zamówienia.

W przypadku określonym powyżej zamawiający zaprasza do zgłoszenia zainteresowania udziałem w przetargu wszystkich znanych dostawców i wykonawców taką liczbę dostawców i wykonawców, która zapewni wybór najkorzystniejszej oferty, konkurencję oraz sprawny przebieg postępowania o zamówienie publiczne, nie mniej jednak niż czterech[19]. Wyznaczony przez zamawiającego termin do zgłaszania zainteresowania udziałem w przetargu nie może być krótszy niż 3 tygodnie od daty wysłania zaproszenia.

Zamawiający przesyła dostawcy lub wykonawcy formularz zawierający specyfikację istotnych warunków zamówienia, nie później niż w ciągu tygodnia od dnia

[16] Ibidem, art. 28, ust. 1 i 2.

[17] Ibidem, art. 29 i 30.

[18] Ibidem, art. 32.

[19] Ibidem, art. 33.

zgłoszenia wniosku o przesłanie formularza. W razie organizacji przetargu ograniczonego, formularz zawierający specyfikację istotnych warunków zamówienia przesyła się łącznie z zaproszeniem do udziału w przetargu.

Artykuł 35 ustawy o zamówieniach publicznych wymienia enumeratywnie elementy specyfikacji istotnych warunków zamówienia:

- opis sposobu przygotowywania ofert,
- opis kryteriów i sposobów dokonywania oceny spełniania warunków wymaganych od dostawców i wykonawców,
- informację o dokumentach, jakie mają dostarczyć dostawcy i wykonawcy w celu potwierdzenia spełniania wymaganych warunków,
- określenie przedmiotu zamówienia, łącznie z wyszczególnieniem wszelkich dodatkowych usług, które mają być wykonane w ramach umowy,
- pożądany lub wymagany termin wykonania umowy,
- opis wszelkich innych niż cena kryteriów, którymi zamawiający będzie się kierował przy wyborze oferty, wraz z podaniem znaczenia tych kryteriów,
- istotne dla zamawiającego postanowienia, które zostaną wprowadzone do treści zawieranej umowy,
- opis odpowiednich części zamówienia, jeżeli dopuszczalne jest składanie ofert częściowych,
- opis sposobu obliczenia ceny oferty,
- wszelkie wymagania, a w szczególności kwotę, dotyczące wadium oraz zabezpieczenia należytego wykonania umowy,
- wskazanie miejsca i terminu składania ofert,
- opis sposobu udzielania wyjaśnień dotyczących specyfikacji istotnych warunków zamówienia publicznego oraz oświadczenie, czy zamierza się zwołać zebranie dostawców i wykonawców,
- termin, do którego dostawca lub wykonawca będzie związany złożoną ofertą,
- wskazanie miejsca i terminu otwarcia ofert,
- informacje o trybie otwarcia i oceny ofert,
- nazwiska, stanowiska służbowe oraz sposób porozumiewania się z pracownikami zamawiającego, uprawnionymi do bezpośredniego kontaktowania się z dostawcami i wykonawcami,
- wszelkie przyszłe zobowiązania dostawcy lub wykonawcy związane z umową w sprawie zamówienia publicznego,
- pouczenie o środkach odwoławczych przysługujących dostawcy lub wykonawcy w toku postępowania o udzielenie zamówienia,
- informację o wszelkich formalnościach, jakie powinny zostać dopełnione po zakończeniu przetargu w celu zawarcia umowy,
- ogólne warunki umowy, wzór umowy albo regulamin, jeżeli zamawiający wymaga od oferenta, by zawarł z nim umowę na takich warunkach.

Ponieważ przetarg nieograniczony oraz ograniczony są najczęściej stosowanymi formami przetargu na wybór agenta emisji obligacji komunalnych, autorka nie omawia pozostałych rodzajów przetargu.

Po upływie wyznaczonych terminów oferty są dokładnie analizowane pod względem merytorycznym oraz finansowym. Po wybraniu najkorzystniejszej oferty[20] zamawiający – gmina – ogłasza wynik przetargu. O wyniku przetargu zamawiający zawiadamia niezwłocznie pozostałych oferentów, wskazując firmę (nazwę) i siedzibę tego, którego ofertę wybrano, oraz cenę.

Ostatnią czynnością wykonywaną przez doradcę wraz z gminą jest doprowadzenie do podpisania umów: agencyjnej, depozytowej i gwarancyjnej.

Bardzo ważnym elementem procesu doradczego przy emisji obligacji komunalnych jest przygotowanie Memorandum Informacyjnego, które jest niezbędnym elementem przy sprzedaży papierów wartościowych przyszłym inwestorom i nabywcom papierów. Memorandum Informacyjne powinno być w części wykonane przez pracowników gminy (mieszkańców), ponieważ to oni najbardziej znają charakter gminy, oraz w części przez obiektywnych konsultantów, którzy „spojrzą świeżym okiem" na gminę. Każde Memorandum Informacyjne związane z emisją papierów wartościowych przez jednostki samorządu terytorialnego powinno składać się z następujących elementów[21]:

- wstęp:
  - nazwa i siedziba emitenta,
  - liczba, rodzaj, jednostkowa wartość nominalna i oznaczenie emisji papierów wartościowych,
  - w przypadku emisji wprowadzanej do publicznego obrotu, wszystkie niezbędne do tego informacje (szczegółowy wykaz informacji zawarty jest w rozporządzeniu);
- podsumowanie i czynniki ryzyka;
- osoby odpowiedzialne za informacje zawarte w memorandum;
- dane o papierach wartościowych;
- dane o emitencie i jego działalności gospodarczej:
  - nazwa jednostki z określeniem jej typu (miasto, miast-gmina, gmina, powiat, województwo),
  - siedzibę i adres urzędu, wraz z numerami telefonów, faxów oraz identyfikatorem według właściwej klasyfikacji statystycznej i numerem właściwej identyfikacji podatkowej,

[20] „Najkorzystniejsza oferta" – należy przez to rozumieć ofertę z najniższą ceną przy takiej samej jakości przedmiotu zamówienia lub ofertę, która przedstawia najkorzystniejszy bilans ceny, kosztów eksploatacji, czasu wykonania lub dostawy oraz innych kryteriów opisanych w specyfikacji istotnych warunków zamówienia (Ustawa o zamówieniach publicznych, DzU nr 76, poz. 344, art. 2, ust. 8).

[21] Rozporzadzenie Rady Ministrów z 22 grudnia 1998 roku w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinien odpowiadac prospekt emisyjny, skrót prospektu emisyjnego oraz memorandum informacyjne i skrót memorandum informacyjnego, DzU nr 163, poz. 1162.

- termin i sposób powstania jednostki z określeniem podstawy prawnej jej utworzenia,
- dane o powierzchni i położeniu jednostki oraz podstawowe dane demograficzne,
- informacje o organach jednostki ze wskazaniem ich kompetencji oraz określeniem reguł reprezentacji jednostki na zewnątrz,
- podstawowe dane na temat osób zarządzających i nadzorujących jednostkę emitenta,
- opis zadań realizowanych przez jednostkę z rozróżnieniem na zadania własne zlecone ustawowo, własne pozostałe, powierzone z zakresu administracji rządowej, wykonywane na podstawie porozumień komunalnych i umów z innymi jednostkami,
- określenie wydatków na realizację poszczególnych zadań,
- określenie dochodów ogółem budżetu jednostki,
- ocena efektywności uzyskiwanych dochodów,
- informacje o zaciągniętych zobowiązaniach,
- informacje o toczących się postępowaniach, w których stroną jest jednostka,
- opis perspektyw rozwoju jednostki,
- projekt budżetu jednostki na następny rok budżetowy;

- sprawozdania finansowe;
- informacje dodatkowe;
- załączniki.

Cały proces opisany powyżej trwa około 3–4 miesięcy, w zależności od zaangażowania się pracowników gminy i ich aktywnego udziału w pracach.

2.2. Zadania i czynności wykonywane przez agenta emisji i emitenta

Pierwszą czynnością banku-agenta wybranego w przetargu są konsultacje w sprawie umów, które będą podpisane przez bank i gminę. Do tych umów należą między innymi: umowa agencyjna, umowa depozytowa, umowa prowadzenia i obsługi wszelkich rozliczeń związanych z obsługą emisji oraz umowa gwarancyjna. Umowy te mogą być zawarte w oddzielnych umowach lub też stanowić integralną całość w ramach jednej umowy.

Po podpisaniu stosownych umów bank może przystąpić do pracy. Agent emisji przygotowuje wzór dokumentu obligacji, który powinien zawierać następujące elementy[22]:

- powołanie podstawy prawnej emisji,
- nazwę (firmę) i siedzibę emitenta, miejsce i numer wpisu do właściwego rejestru lub wskazanie jednostki samorządu terytorialnego będącej emitentem,
- nazwę obligacji i cel jej wyemitowania,

[22] Ustawa o obligacjach, art. 5, ust. 1.

- wartość nominalną i numer kolejny obligacji oraz serię,
- oznaczenie obligatariusza – przy obligacji imiennej,
- ewentualny zakaz lub ograniczenie zbywania obligacji imiennej,
- datę, od której nalicza się oprocentowanie, wysokość oprocentowania, terminy jego wypłaty i miejsce płatności – jeżeli warunki emisji przewidują oprocentowanie, oraz warunki wykupu,
- wysokość i zasady udzielania gwarancji oraz oznaczenie podmiotu gwarantującego,
- zakres i formę zabezpieczenia albo informację o jego braku,
- miejsce i datę wystawienia obligacji oraz datę nabycia obligacji,
- podpisy osób uprawnionych do zaciągania zobowiązań w imieniu emitenta, przy czym podpisy te mogą być odtwarzane sposobem mechanicznym.

Do obligacji dołącza się arkusz kuponowy oprocentowania, jeśli warunki emisji to przewidują, oraz arkusz wykupu obligacji.

Kolejnym krokiem jest przygotowanie Propozycji nabycia, która zgodnie z *Ustawą* musi zawierać następujące elementy[23].

- cele emisji – określenie przedsięwzięcia, na które będą przeznaczane środki pochodzące z emisji,
- wielkości emisji,
- wartości nominalnej i ceny emisyjnej obligacji,
- warunki wykupu,
- warunki wypłaty oprocentowania,
- wysokość i formy ewentualnego zabezpieczenia oraz oznaczenia podmiotu udzielającego zabezpieczenia,
- zysk bilansowy osiągnięty w roku poprzedzającym emisję i perspektywy kształtowania wyników finansowych emitenta w wyniku realizacji przedsięwzięcia sfinansowanego z emisji obligacji do czasu całkowitego ich wykupu,
- dane umożliwiające potencjalnym nabywcom obligacji orientację w efektach przedsięwzięcia, które ma być sfinansowane z emisji obligacji oraz zdolności emitenta do wywiązania się z zobowiązań wynikających z obligacji,
- zasad przeliczania wartości świadczenia niepieniężnego na świadczenie pieniężne.

Przygotowana Propozycja nabycia rozsyłana jest do potencjalnych nabywców, którzy mogą być zainteresowani ulokowaniem swoich wolnych środków w takie właśnie papiery dłużne. Potencjalnymi nabywcami obligacji komunalnych mogą być między innymi: fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne, zakłady ubezpieczeniowe oraz niektóre firmy (na przykład mające siedzibę na terenie emitenta). Wraz z Propozycją nabycia wysyłane jest do inwestorów przygotowane wcześniej Memorandum informacyjne. Memorandum informacyjne jest tu niezbędnym

[23] Ibidem, art. 10, ust. 1.

dokumentem, ponieważ zawiera wiele szczegółowych informacji na temat sytuacji finansowej oraz potencjału gminy, które pozwoli inwestorom ocenić ryzyko tego papieru wartościowego.

Po zebraniu ofert nabycia zostaje rozstrzygnięty przetarg oraz ustalona cena nabycia. O wynikach przetargu zostaje powiadomiony emitent, który dokonuje przydziału obligacji komunalnych nabywcom.

Tabela 1. Harmonogram procesu emisji obligacji komunalnych przeprowadzonego przez bank i gminę w tygodniach

Lp.	Czynności	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1	Konsultacje w sprawie projektów i umów													
2	Akceptacja i podpisanie umów pomiędzy bankiem i miastem													
3	Opracowanie wzoru obligacji													
4	Akcja promocyjna – spotkania z inwestorami													
5	Ustalenie ceny obligacji													
6	Opracowanie Propozycji nabycia													
7	Rozesłanie Propozycji nabycia do wybranych inwestorów													
8	Odpowiedzi inwestorów													
9	Przetarg ofert na nabycie obligacji													
10	Powiadomienie emitenta o wynikach przetargu													
11	Przydział obligacji													
12	Druk obligacji i złożenie do depozytu													
13	Zapłata przez inwestorów za przydzielone obligacje													
14	Rozliczenie transakcji z emitentem													
15	Wydawanie zaświadczeń depozytowych obligatariuszom													
16	Informacja prasowa o doprowadzeniu do skutku emisji													
17	Rozliczenie kosztów emisji													
18	Doradztwo ekonomiczno-prawne													
19	Informacje o emisji i promocja miasta													

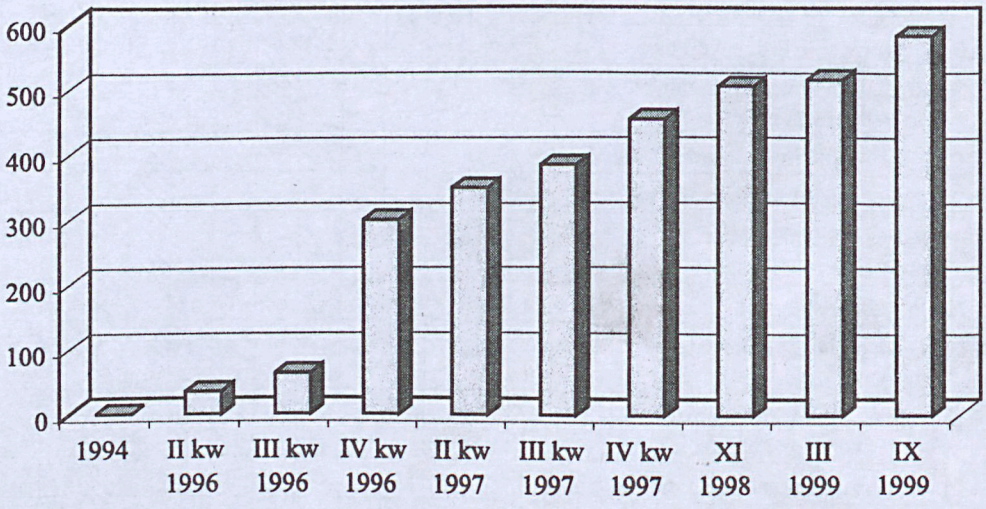
Źródło: Forum Inżynierii Finansowej.

Następnie zostają wydrukowane dokumenty obligacji lub odcinek zbiorowy obligacji, który jest następnie podpisany przez emitenta oraz złożony do depozytu banku. Gdy zostaną przelane środki przez nabywców obligacji na wskazany rachunek emitenta, bank wystawi zaświadczenia depozytowe o ilości zakupionych papierów wartościowych oraz przekaże je inwestorom.

Niniejsza tabela przedstawia czas niezbędny do przeprowadzenia emisji obligacji komunalnych przez bank, począwszy od pierwszych rozmów w sprawie projektu umów, a kończąc na wydaniu zaświadczeń depozytowych właścicielom obligacji komunalnych.

3. Charakterystyka obligacji komunalnych w Polsce

Od momentu wejścia w życie Ustawy o obligacjach z roku na rok liczba emisji papierów wartościowych emitowanych przez jednostki samorządu terytorialnego wzrasta. Globalną wartość emisji obligacji komunalnych w latach 1994 – 1999 przedstawia poniższy rysunek.



Wykres 1. Globalna wartość emisji obligacji komunalnych w Polsce na dzień 30 września 1999 roku w mln PLN

Źródło: Opracowanie własne na podstawie dwutygodnika „Rating & Rynek", Środkowoeuropejskie Centrum Ratingu i Analiz.

Aby scharakteryzować emisje obligacji komunalnych, które zostały przeprowadzone dotychczas w Polsce, autorka postanowiła omówić następujące elementy charakteryzujące emisje:

- sposoby emisji obligacji komunalnych w Polsce,
- cele przeprowadzanych emisji,

- wielkość przeprowadzanych emisji,
- cenę emisyjną,
- gwarantowanie emisji.

3.1. Sposoby emisji obligacji komunalnych

Emisja obligacji komunalnych może mieć charakter emisji publicznej oraz prywatnej. Wprowadzenie obligacji do publicznego obrotu jest warunkiem niezbędnym do późniejszego ubiegania się o notowanie papierów na Giełdzie Papierów Wartościowych lub na regulowanym wtórnym publicznym rynku pozagiełdowym – Centralnej Tabeli Ofert. Wszystkie przeprowadzane dotąd emisje uplasowane były na rynku niepublicznym, z wyjątkiem obligacji Ostrowa Wielkopolskiego. To, czy gmina zdecyduje się na rynek publiczny, czy też nie, zależy przede wszystkim od:

- zasięgu emisji,
- zainteresowania inwestorów,
- kosztu przygotowania emisji,
- oczekiwanego terminu otrzymania środków finansowych.

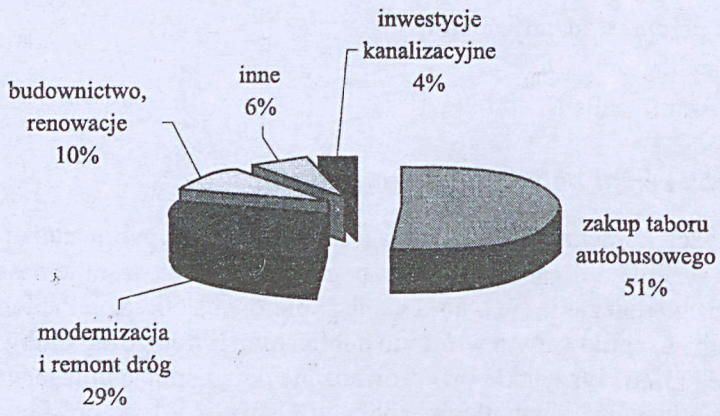
3.2. Cel emisji obligacji komunalnych

Celem emisji obligacji jest pozyskanie środków na realizację inwestycji komunalnych. Część gmin przeznacza zdobyte środki na inwestycje w obszarze transportu miejskiego. W Gdyni i Łodzi za środki otrzymane z emisji obligacji kupiono autobusy. W Lublinie fundusze z obligacji zostały przeznaczone na rozwój lokalnego transportu zbiorowego. W Gdańsku środki z emisji przeznaczono na modernizację jednej z tras komunikacyjnych oraz wymianę taboru. W Sandomierzu dzięki obligacjom budowane są mieszkania komunalne (przy użyciu obligacji mieszkaniowych Towarzystwa Budownictwa Społecznego ma zostać rozwiązany problem lokalowy na terenie całego miasta). Inne przykładowe obszary przeznaczenia środków z emisji obligacji komunalnych przedstawia poniższy wykres 2.

W roku 1998 większość środków uzyskiwanych z emisji obligacji komunalnych przeznaczane były na inwestycje wodociągowe (Chodzież, Koczała, Kosakowo, Jabłonna, Mszczonów) oraz komunikacyjne (Chodzież, Kraków, Legnica, Sosnowiec, Wejherowo).

3.3. Wielkość emisji i wartość nominalna obligacji

Wielkość emisji uzależniona jest od potrzeb i możliwości zadłużenia się każdej gminy. W latach 1996–1999 przeprowadzone zostały w Polsce zarówno bardzo małe emisje na 900 tys. złotych (Pieniężno), jak i bardzo duże – na 99,3 mln złotych (Gdańsk), 206 mln złotych (Gdynia). Przykładowe wielkości emisji obligacji komunalnych w Polsce zostały przedstawione poniżej.



Wykres 2. Przeznaczenie środków z emisji obligacji komunalnych (w % w stosunku do wartości wszystkich emisji)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie artykułu A. Myczkowska, Głównie na autobusy, „Rzeczypospolita" z 26.02.1998, s. 22.

Tabela 2. Wielkość wybranych emisji obligacji komunalnych w latach 1996 – 1999 (w mln złotych)

Emitent	Wielkość emisji
Koczała	1 mln PLN
Wólka Lubelska	1 mln PLN
Mszczonów	2 mln PLN
Bychawa	4 mln PLN
Chodzież	4,5 mln PLN
Kunice	4,5 mln PLN
Turek	5 mln PLN
Zamość	6,5 mln PLN
Pleszew	8 mln PLN
Jawor	8,5 mln PLN
Sosnowiec	95 mln PLN
Gdynia	206 mln PLN

Źródło: Jak w wykresie 1.

Dotychczasowe emisje obligacji komunalnych charakteryzują się dużym rozproszeniem w zakresie wartości nominalnej. Największy nominał wynosił 100 000 złotych, a najmniejszy 10 złotych. Przykładowe wartości nominalne obligacji municypalnych wyemitowanych na polskim rynku przedstawiono w poniższej tabeli.

Tabela 3. Wartość nominalna wybranych obligacji komunalnych wyemitowanych w Polsce w latach 1996–1999 (w złotych)

Gmina	Wartość nominalna
Gdańsk, Gdynia, Kostrzyn Wlkp., Łódź, Mława, Niepołomice, Bielawa, Brwinów, Goleniów, Kielce, Kosakowo, Legnica, Lubin, Łódź, Międzychód, Myślibórz, Proszkowice, Pruszcz Gdański, Sosnowiec, Wałbrzych, Wejherowo	100 000
Pabianice	50 000
Wołomin	15 000
Bytom, Ciechanów, Gorzów Wlkp., Krotoszyn, Kraków, Międzychód, Chodzież, Słubice, Zielona Góra, Żory	10 000
Wołomin	9 000
Mieścisko	2 500
Lublin, Bychawa, Jawor, Śmigiel,	1 000
Ostrów Wlkp., Pieniężno	10

Źródło: Jak w wykresie 1.

3.4. Cena emisyjna

Bank, organizując emisję obligacji municypalnych, posiada cztery różne sposoby zarobienia na emisji. Po pierwsze, wielkość dochodu banku z organizowania emisji obligacji uzależniona jest od ustalonej **ceny emisyjnej**. Na przykład cena emisyjna obligacji o wartości nominalnej 100 PLN może zostać ustalona na poziomie 92 PLN (za taką kwotę bank nabywa obligacje), następnie bank odsprzedaje obligacje za 95 PLN (bank zarabia na różnicy między dwiema cenami). W przypadku gdy obligacje pozostaną w portfelu banku aż do wykupu jako forma lokaty, bank otrzyma odsetki liczone od wartości nominalnej, choć kupił je za 92 PLN.

Dochód banku uzależniony jest także od wielkości **prowizji pobieranych za zorganizowanie emisji** oraz **za gwarantowanie**. Agenci emisji oferują bardzo często symboliczne prowizje, aby tylko mieć pewność, że zostaną wybrani. Na przykład Bank Ochrony Środowiska pobrał prowizję w wysokości 0,075% wartości emisji obligacji komunalnych gminy Niepołomice oraz 0,25% wartości emisji w przypadku gminy Tarnobrzeg[24]. Pozostałe przykładowe wielkości prowizji pobierane przez banki przedstawione są w tabeli 4.

[24] **A. Myczkowska**, Emisje nie są drogie, „Rzeczpospolita" z 9 lutego 1998, s. 24.

Tabela 4. Przykładowe prowizje dla agentów

Miasto	Kwota emisji w PLN	Prowizje
Niepołomice	4 mln	3 tys. PLN
Ciechanów	5 mln	10 tys. PLN+marża 1,15%
Kielce	25 mln	62,5 tys. PLN
Tarnobrzeg	10 mln	25 tys. PLN
Pieniężno	900 tys.	2% wart. nomin.
Wołomin	1,4 mln	22,5 tys. PLN+VAT

Źródło: Opracowanie własne na podstawie artykułu A. Myczkowska, Emisje nie są drogie, „Rzeczpospolita" z 9.02.1998, s. 24.

Czwartym elementem decydującym o wielkości dochodu banku za organizację emisji jest **wielkość kuponu**. Kupon jest składową stawki referencyjnej oraz premii za ryzyko (marży dla inwestorów). Najczęściej stawką referencyjną jest rentowność 52-tygodniowych bonów skarbowych, a w przypadku gminy Mieścisko były to bony 13-tygodniowe. Jeśli oprocentowanie obligacji będzie wysokie, to bank powinien zaproponować niższą prowizję lub ustalić wyższą cenę emisyjną, tak by było to korzystne dla gminy. W przeciwnym razie bank może nie wygrać przetargu. Przykładowe premia za ryzyko ponad średnią rentowność 52-tygodniowych bonów skarbowych przedstawiają tabele 4 i 5.

Bank, składając swoją ofertę gminie, podaje cenę, za jaką jest w stanie zorganizować emisję obligacji. W zależności od ceny proponowanej przez bank oraz po dokonaniu analizy merytorycznej, na którą składają się doświadczenie agenta, wiarygodność, potencjał kadrowy oraz sposób wykonywania zleceń, zostaje wybrany agent i gwarant emisji. Gminy przy wyborze najlepszego banku-agenta zazwyczaj korzystają z pomocy doradcy (innego banku lub firmy konsultingowej).

Zdaniem autorki, funkcję doradcy przy wyborze banku-agenta powinny pełnić firmy konsultingowe. Jest to związane z tym, że banki konkurując ze sobą nie są w pełni obiektywne i istnieje tu możliwość wystąpienia konfliktu interesów obu banków.

Ze względu na to, że obligacja jest instrumentem o kilkuletnim terminie wykupu, do wybrania najkorzystniejszej oferty konieczne jest zastosowanie metod wykorzystujących koncepcje wartości pieniądza w czasie (NPV lub IRR). Autorka stworzyła dla potrzeb pracy trzy fikcyjne oferty, aby pokazać sposoby ustawienia poszczególnych elementów wpływających na ogólny koszt emisji.

Przykładowe trzy oferty banków A, B i C zostały przedstawione w tab. 8.

Tabela 5. Przykładowe marże obligacji dwu-, trzy- i czteroletnich ponad rentowność 52-tygodniowych bonów skarbowych w latach 1996–1999

Dwuletnie		Trzyletnie		Czteroletnie	
Łódź	0,65%	Gdynia II	0,35%	Gdynia II	0,52%
Mława	0,65%	Zielona Góra	0,60%	Biała Podlaska	0,80%
Legnica	0,70%	Chodzież	0,80%	Chodzież	0,90%
Pabianice	0,70%	Wałbrzych	0,80%	Krotoszyn	0,99%
Gdynia	0,75%	Legnica	0,85%	Wągrowiec	1,00%
Kielce	0,75%	Jawor	0,85%	Kunice	1,00%
Kostrzyn	0,80%	Krotoszyn	0,89%	Legnica	1,00%
Myślibórz	0,80%	Wągrowiec	0,90%	Jawor	1,00%
Brwinów	0,89%	Kunice	0,90%	Gdańsk	1,05%
Śmigiel	0,90%	Łódź	0,90%	Kielce	1,05%
Mściwojów	0,91%	Mława	0,90%	Bychawa	1,07%
Lubin	0,98%	Myślibórz	0,90%	Gorzów	1,08%
Pieniężno	1,00%	Pabianice	0,90%	Międzychód	1,10%
Proszowice	1,20%	Kielce	0,90%	Myślibórz	1,10%
		Kostrzyn	0,95%	Sosnowiec	1,10%
		Turek	0,99%	Brwinów	1,15%
		Gdańsk	1,00%	Łódź	1,15%
		Gdynia	1,00%	Mława	1,15%
		Lublin	1,00%	Kostrzyn	1,20%
		Gorzów	1,02%	Gdynia	1,25%
		Śmigiel	1,10%	Lublin	1,25%
		Mściwojów	1,15%	Śmigiel	1,30%
		Pieniężno	1,25%	Lubin	1,38%
		Lubin	1,28%	Mściwojów	1,40%
		Koczała	1,30%	Pieniężno	1,49%
		Żory	1,30%	Żory	1,50%
		Karpacz	1,35%	Niepołomice	1,90%
		Kosakowo	1,40%		
		Proszowice	1,50%		
		Niepołomice	1,75%		

Źródło: Jak w wykresie 1.

Tabela 6. Przykładowe marże obligacji pięcioletnich ponad rentowność 52-tygodniowych bonów skarbowych w latach 1996–1999

Pięcioletnie		Pięcioletnie	
Gdynia II	0,69%	Międzychód	1,25%
Biała Podlaska	0,90%	Myślibórz	1,25%
Chodzież	1,00%	Śmigiel	1,35%
Pleszew	1,00%	Pruszcz Gd.	1,45%
Słubice	1,00%	Wejherowo	1,45%
Krotoszyn II	1,05%	Lubin	1,48%
Gdańsk	1,05%	Lublin	1,50%
Krotoszyn	1,09%	Mściwojów	1,58%
Kunice	1,10%	Tarnobrzeg	1,70%
Wągrowiec	1,10%	Pieniężno	1,73%
Jawor	1,15%	Ciechanów	2,00%
Turek	1,19%	Bytom	2,00%

Źródło: Jak w wykresie 1.

Tabela 7. Przykładowe marże obligacji 6-, 7-, 8-letnich ponad rentowność 52-tygodniowych bonów skarbowych w latach 1996–1999

Sześcioletnie		Siedmioletnie		Osmioletnie	
Gdynia II	0,86%	Gdynia II	1,03%	Gdynia II	1,20%
Krotoszyn	1,09%	Krotoszyn II	1,15%	Krotoszyn II	1,20%
Krotoszyn II	1,10%				
Chodzież	1,10%				
Ostrów Wlkp.	1,15%				
Kunice	1,20%				
Wągrowiec	1,20%				
Jawor	1,30%				
Śmigiel	1,50%				

Źródło: Jak w wykresie 1.

Tabela 8. Przykładowe oferty banków przy organizacji emisji obligacji komunalnych

	Bank A	Bank B	Bank C
Cena emisyjna	98 PLN	100 PLN	100 PLN
Wielkość kuponu	bony skarbowe + 0,8%	bony skarbowe + 1,5 %	bony skarbowe + 1%
Prowizja za agenta	0,2%	0%	1%
Prowizja za gwarantowanie	0,2%	0%	1%

Źródło: Opracowanie własne.

Dla potrzeb artykułu autorka wybrała czteroletnie obligacje, które zostały wyemitowane w 1998 roku. Wielkość kuponu oparta jest na rentowności 52-tygodniowych bonów skarbowych, które według prognoz autorki będą kształtowały się na następującym poziomie: 1998 – 20,5%, 1999 – 17,5%, 2000 – 15%, 2001 – 13%.

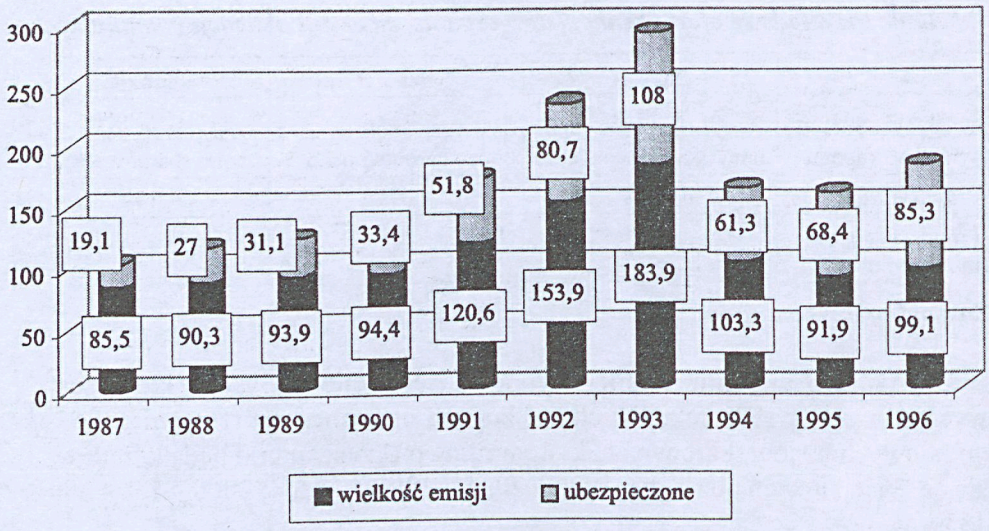
Przeprowadzone obliczenia na podstawie metody IRR pokazały, że najkorzystniejszą ofertę złożył Bank B, u którego IRR wynosi 18,5305%. W przypadku Banku A IRR równe jest 18,7411%, natomiast dla oferty Banku C wynosi ono 18,7923%.

3.5. Gwarantowanie emisji

Polski rynek obligacji komunalnych jest rynkiem bardzo płytkim (jak na razie), o małym stopniu zainteresowania wśród inwestorów. Większość przeprowadzonych emisji obligacji municypalnych w Polsce były jak dotąd gwarantowane. Gdy rynek obligacji gminnych będzie tak dobrze rozwinięty, jak w Stanach Zjednoczonych, sytuacja ta z pewnością ulegnie zmianie i nie wszystkie gminy będą musiały płacić dodatkowe prowizje za gwarantowanie emisji (dojście do skutku). Poniżej przedstawiono wielkość emisji obligacji municypalnych na rynku amerykańskim w latach 1987–1996 z uwzględnieniem obligacji ubezpieczonych.

4. Porównanie emisji obligacji komunalnych z kredytem bankowym

Porównując obligacje komunalne z kredytem bankowym można zauważyć wiele zalet przemawiających na korzyść emisji obligacji przez samorządy terytorialne. W przypadku kredytu bankowego jego warunki określane są przez bank, natomiast w przypadku emisji obligacji emitent sam określa podstawowe parametry emisji – oprocentowanie kuponu, zasady i termin wykupu obligacji. Emisja obligacji wiąże się z zaciąganiem pożyczki u wielu wierzycieli, natomiast kredyt zaciągany jest w jednym banku.



Wykres 3. Roczna wielkość emisji obligacji municypalnych w USA w latach 1987–1996 (w mld $)

Źródło: www.nuveenresearch.com.

Bardzo ważny jest także efekt marketingowy i psychologiczny. Gmina emitując obligacje komunalne zwraca na siebie uwagę prasy lokalnej i krajowej, lokalnej telewizji oraz radia. Mieszkańcy gminy czytając w prasie o tym, że ich miasto należy do kilkudziesięciu miast w Polsce, które zdecydowały się na emisję obligacji komunalnych, będą na pewno dumni z wybranych przez siebie radnych.

Dla porównania obligacji komunalnych z kredytem bankowym autorka porównała koszty emisji obligacji komunalnych z kosztami zaciągnięcia kredytu inwestycyjnego. Dokonane obliczenia dowiodły, przy przyjętych przez autorkę założeniach, że bardziej opłacalne jest zdobycie środków finansowych przez gminę poprzez emisję obligacji niż przez zaciągnięcie kredytu inwestycyjnego w banku komercyjnym.

Przykład: podmiot ma do wyboru: wyemitować obligacje komunalne lub wziąć kredyt inwestycyjny z banku „X". Kwota zadłużenia wynosi 6 000 000, 00 złotych. Okres zadłużenia 3 lat. Oprocentowanie kredyt bankowego uzależnione jest od stawki WIBOR 3 M powiększonej o 1 punkt procentowy, prowizja 0,70% kwoty kredytu, odsetki i kapitał płatne są co kwartał, natomiast karencja w spłacie rat wynosi 1 rok. Natomiast w przypadku obligacji oprocentowanie uzależnione jest od rentowności 52 tygodniowych bonów skarbowych i marży kształtującej się na poziomie 1,50%, prowizja wynosi 0,2%. Harmonogramy spłaty zadłużenia w przypadku emisji obligacji oraz kredytu bankowego zostały przedstawione poniżej.

Tabela 9. Harmonogram wykupu obligacji komunalnych

Okres	Spłata kapitału	Spłata odsetek	Przepływy
			5 988 000
1		1 482 600	–1 482 600
2		1 285 200	–1 285 200
3	6 000 000	1 524 000	–7 524 000
Razem	6 000 000	4 291 800	–4 303 800

Źródło: Opracowanie własne.

Autorka dla porównania obu możliwości przyjęła wartość wewnętrznej stopy zwrotu (**IRR**). IRR dla trzyletnich obligacji komunalnych wynosi 23,91%, natomiast dla trzyletniego kredytu bankowego IRR kształtuje się na poziomie 26,74%. Oznacza to, że koszt pozyskania pieniądza przez gminę w przypadku emisji obligacji komunalnych był efektywnie tańszy.

Tabela 10. Harmonogram spłaty kredytu bankowego

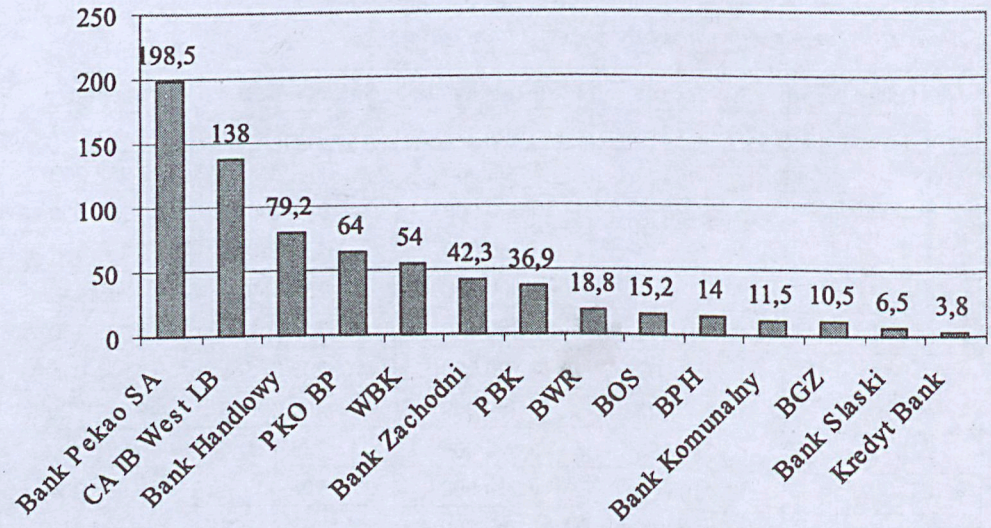
Okres	Spłata rat	Pozostała kwota	Spłata odsetek	Przepływy
0				
1	0	6 000 000		5 958 000
2	0	6 000 000	398 100	–398 100
3	0	6 000 000	354 750	–354 750
4	0	6 000 000	339 450	–339 450
5	750 000	5 250 000	315 150	–1 065 150
6	750 000	4 500 000	306 075	–1 056 075
7	750 000	3 750 000	267 300	–1 017 300
8	750 000	3 000 000	223 125	–973 125
9	750 000	2 250 000	198 000	–948 000
10	750 000	1 500 000	153 113	–903 113
11	750 000	750 000	98 250	–848 250
12	750 000	0	43 406	–793 406
Razem	6 000 000		2 696 719	–2 738 719

Źródło: Opracowanie własne.

5. *Aktywność banków na polskim rynku obligacji komunalnych*

Do dnia dzisiejszego przeprowadzono w Polsce kilkadziesiąt emisji obligacji komunalnych. Emitentami są zarówno duże aglomeracje miejskie, takie jak: Gdynia, Gdańsk, Łódź, miasta średniej wielkości, takie jak: Ostrów Wielkopolski, Gorzów Wielkopolski, Krotoszyn czy Międzychód, jak i małe gminy wiejskie, np. Mieścisko. Większość dotychczasowych emisji sprzedawana była na rynku krajowym w obrocie niepublicznym. Wyjątkami są na przykład emisja obligacji przeprowadzona przez miasto Gdynia, która została sprzedana za granicą oraz obligacje Ostrowa Wielkopolskiego, które zostały dopuszczone do publicznego obrotu i są obecnie notowane na rynku pozagiełdowym – CTO.

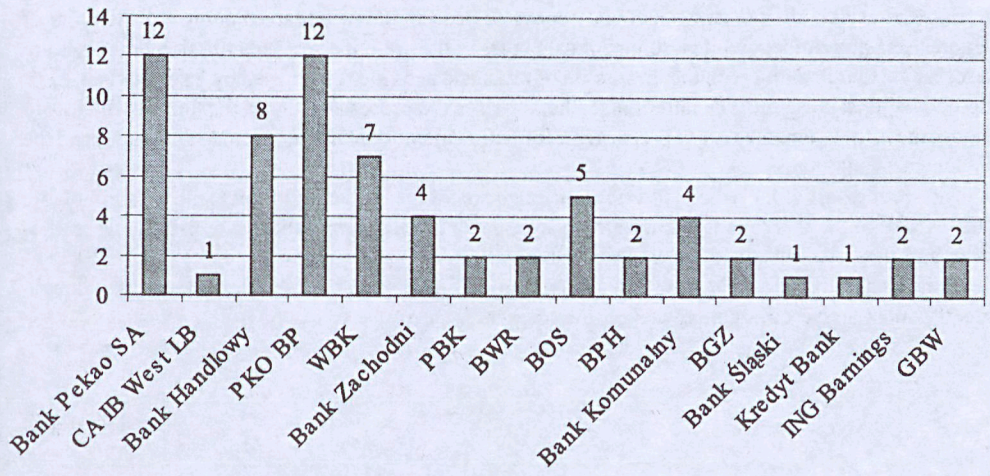
Do końca września 1999 roku najaktywniejszym bankiem na rynku obligacji był bank Pekao SA oraz PKO BP. Wykresy 4 i 5 przedstawiają aktywność poszczególnych banków na rynku obligacji komunalnych.



Wykres 4. Łączne zadłużenie emitentów z tytułu obligacji sprzedanych za pośrednictwem danego agenta w mln złotych na 4 listopada 1999 roku

Źródło: Opracowanie własne na podstawie artykułu A. Myczkowska, Papiery za ponad 700 mln złotych, „Rzeczpospolita" z 4 listopada 1999 roku

W krajach rozwiniętych obligacje komunalne są jednym z najpopularniejszych instrumentów finansowych. Kupują je chętnie inwestorzy instytucjonalni oraz osoby fizyczne. Jednostki samorządu terytorialnego na całym świecie traktowane są jako bardzo wiarygodni dłużnicy. Finansowanie wydatków lokalnych poprzez emisje obligacji komunalnych najbardziej rozpowszechnione jest w Stanach Zjednoczonych. Ze względu na swoją atrakcyjność obligacje komunalne zaliczane są



Wykres 5. Liczba programów z udziałem agenta na 4 listopada 1999 roku
Źródło: Jak w wykresie 4.

do tzw. „blue chips", czyli papierów wartościowych obarczonych najmniejszym ryzykiem.

*

Zdaniem autorki, obligacje komunalne będą coraz częściej wykorzystywanym instrumentem do pozyskiwania funduszy na finansowanie inwestycji komunalnych. W związku z tym każdy aktywny bank powinien posiadać w swoim portfelu usług organizowanie emisji obligacji zarówno na rynku publicznym, jak i prywatnym. Chcąc zdobywać nowych klientów w osobach samorządów terytorialnych lub utrzymać dotychczasowych klientów i oferować im kompleksowe usługi, banki powinny posiadać doświadczenie w organizowaniu emisji obligacji komunalnych.

Urszula Ziarko

Emission of municipal bonds in Poland

Summary

In connection with a dynamic growth of the municipal bonds in Poland, the author makes an attempt to characterise the market of municipal bonds and the instrument itself.

In the first part she presents legal and economic procedures which are binding for the units of regional self-government while issuing bonds. Stages of the pre-emission and emission processes are described in detail, along with the discussion of tasks and activities performed by issue advisor, issuing body and issue agent. The author also characterises the process of tender the aim of which is to choose the issue agent, the way of preparing information memorandum, proposals of purchase and the document of the bond.

The second part of the article describes the elements of the market of municipal bonds in Poland, such as size of the market, aims for which the means obtained from particular emissions were allocated and the costs sustained by the issuing body.

In the final part the author compares the emission of municipal bonds with bank credit and presents the most active emission agents on the market.