

Jolanta Włodarek

---

Uniwersytetu Szczecińskiego

---

# Finansowanie inwestycji jednostek samorządu terytorialnego na rynku obligacji komunalnych Catalyst

## Streszczenie

*Inwestowanie jest procesem, w którym wyniki dzisiejszych decyzji będą znane dopiero jutro. Nikt nie wie, co owo jutro przyniesie, ponieważ nikt nie potrafi kontrolować wszystkiego, co się jutro zdarzy.*<sup>1</sup> Niezależnie od czasów w jakich żyjemy, obyczajów, systemu władzy, pewne wzory związane z finansowaniem inwestycji samorządów lokalnych są przekazywane kolejnym pokoleniom. Obecnie gospodarka finansowa jednostek samorządu terytorialnego jest zaskakiwana nagłymi i często kontrowersyjnymi zmianami przepisów prawa, co znacznie utrudnia realizację potrzeb społecznych. Artykuł prezentuje możliwość pozyskania finansowania rozwoju lokalnego poprzez emisję obligacji komunalnych na rynku Catalyst. Autorka stara się udowodnić, że jest to szansa nie tylko na pozyskanie zwrotnych źródeł na realizację inwestycji, ale także możliwość przyciągnięcia realnego biznesu.

Słowa kluczowe: samorząd terytorialny, finanse, Catalyst

---

## Wstęp

---

Gromadzenie i wydatkowanie środków publicznych przez jednostki samorządu terytorialnego wymaga posługiwania się nowoczesnymi narzędziami zarządzania w zakresie gospodarki finansowej. Gospodarowanie środkami publicznymi w dobie rosnących wymagań potrzeb społecznych oraz ograniczonych posiadanych zasobach, nie może być zarządzane w sposób spontaniczny.

Ostatnie lata przyniosły zaskakujące i kontrowersyjne zmiany przepisów prawa w zakresie gospodarki finansowej jednostek samorządu terytorialnego, co znacznie utrudnia realizację potrzeb społecznych. Organy władzy publicznej, wraz z postępu-

---

1 Bernstein P.L., Damodaran A., *Zarządzanie inwestycjami*, Wydawnictwo K.E.Liber, Warszawa 1999, s. V.



jąca zawilnością stosunków społecznych i asystującą im aktywnością regulacyjną porządku prawnego, muszą sprostać coraz większej liczbie nakładanych na nich zadań związanych z zaspokajaniem spraw społeczności lokalnej, które je wybrały<sup>2</sup>.

Podjęcie tematu finansowania inwestycji publicznych wynika z konieczności poszukiwania nowoczesnych form pozyskania zwrotnych źródeł finansowania inwestycji, które pozwoliłyby przenieść ciężar finansowej odpowiedzialności za rozwój samorządu lokalnego na jego mieszkańców, czyniąc tym samym finanse lokalne bardziej przejrzystymi. Zaangażowanie mieszkańców w sprawy inwestycyjne może przyczynić się do racjonalizacji podejmowanych przedsięwzięć przez organy samorządowe.

Celem opracowania jest przedstawienie alternatywnego zwrotnego źródła finansowania inwestycji jednostek samorządu terytorialnego do tradycyjnych kredytów, pożyczek i obligacji komunalnych, którym jest publiczna emisja obligacji na rynku Catalyst.

---

---

## Pojęcie obligacji komunalnych

---

---

Zgodnie z art. 4 ustawy o obligacjach – obligacja jest papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia<sup>3</sup>. Publikacje naukowe związane z rynkiem finansowym proponują wiele definicji opisujących pojęcie obligacji (rysunek 1).

Istota trwałości samorządu terytorialnego zagwarantowana w Konstytucji RP stanowi o stabilności finansowej jednostek samorządu terytorialnego. Ryzyko kredytowe tych jednostek jest więc bardzo niewielkie, gdyż są one częścią państwa. To prowadzi do wniosku, że obligacje komunalne charakteryzują się względnie wysoką wiarygodnością<sup>4</sup>.

Analizując literaturę trudno jest napotkać definicję obligacji komunalnych. Kozuń-Cieślak G. określa obligacje komunalne jako 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<sup>5</sup>. W podsumowaniu artykułu autorka podejmuje próbę przedstawienia własnej definicji obligacji komunalnych emitowanych przez jednostki samorządu terytorialnego na rynku Catalyst.

---

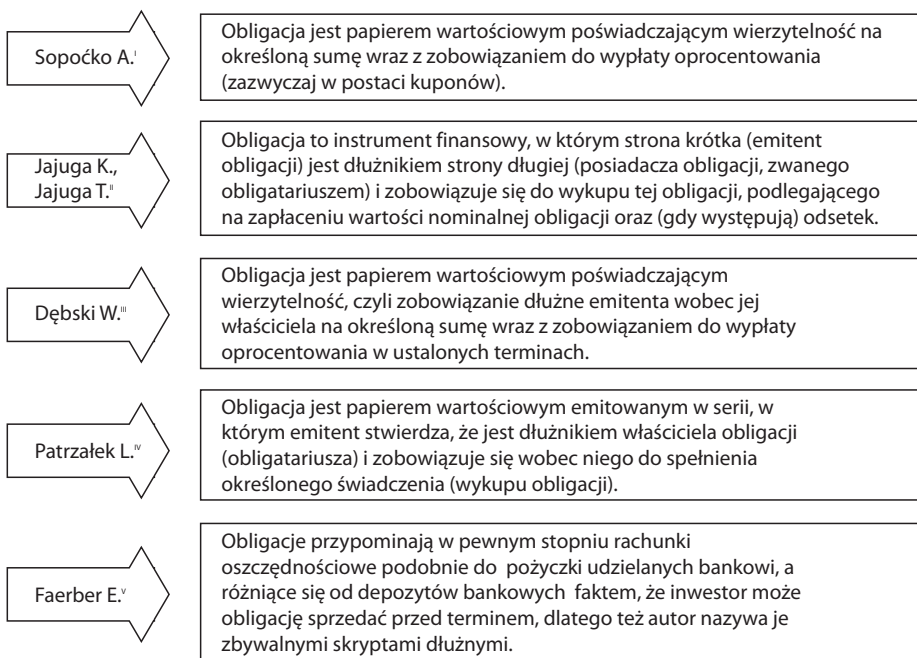
2 Por. art.166 ust. 1 i 2 *Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r.* (Dz.U. Nr 78, poz. 483 z późn.zm.).

3 Art.4 ust. 1 *ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach* (Dz.U.z 2001 r. Nr 120, poz. 1300 z późn.zm.)

4 Sopoćko A., *Rynkowe instrumenty finansowe*, op. cit., s. 47.

5 Kozuń-Cieślak G., *Obligacje komunalne: instrument dłużny dla jednostek samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 56.





<sup>1</sup> Sopoćko A., Rynkowe instrumenty finansowe, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010, s. 29.

<sup>2</sup> Jajuga K., Jajuga T., Inwestycje - instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2011, s. 27.

<sup>3</sup> Dębski W., Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010, s. 230.

<sup>4</sup> Patrzalek L., Finanse samorządu terytorialnego, wydanie drugie zmienione, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2010, s. 284.

<sup>5</sup> Faerber E., Wszystko o obligacjach, Wydawnictwo WIG-PRESS, Warszawa 1996, s.4.

Rysunek 1. Propozycje definicji obligacji w publikacjach naukowych

*Źródło: opracowanie własne.*

## Obligacje komunalne na rynku Catalyst

W publikacjach naukowych oraz środkach masowego przekazu wielokrotnie wskazywano na przyszłość obligacji komunalnych ściśle związaną z emisją publiczną. Równocześnie podkreślano, że ta forma finansowania zwrotnego uznawana jest w Polsce za mało popularną<sup>6</sup>. Zorganizowany rynek papierów dłużnych Catalyst powstał 30 września 2009 r. i prowadzony jest przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie oraz BondSpot S.A. Jednostki samorządu terytorialnego poprzez emisje obligacji, które są podstawowym instrumentem dłużnym, mogą stać się uczestnikami rynku kapitałowego. Jest pierwszą w Polsce oraz w Europie Środkowo-Wschodniej platformą, która jest oparciem dla rynku giełdowego, pozagiełdowego oraz alternatywnych systemów obrotów (ASO) prowadzonych przez GPW i BondSpot – wraz z mechanizmami optymalnego plasowania emisji i ich autoryzacji (rejestracji)

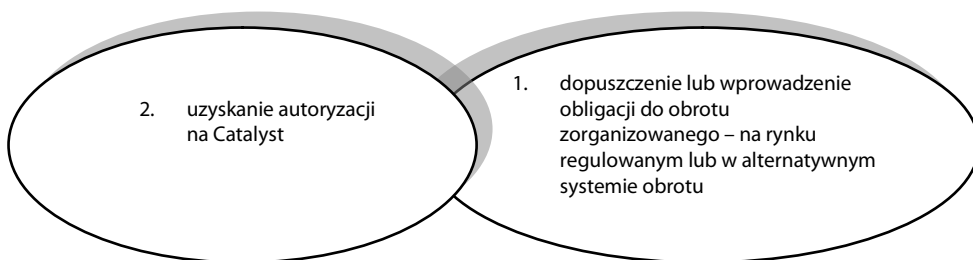
<sup>6</sup> Ibidem, ss. 89-93, 173.



w systemach informacyjnych GPW. Jest to rynek regulowany, gdyż standardy obrotu w systemie alternatywnym zostały dostosowane do standardów rynku regulowanego<sup>7</sup>.

Segmentem operacyjnym rynku kapitałowego jest rynek wtórny, który pełni istotne funkcje w gospodarce ułatwiając mobilizację kapitału w drodze emisji różnego rodzaju papierów wartościowych, jego transformację, wynikającą z szerokiego wachlarza możliwości inwestycyjnych oraz jego ocenę, która kształtuje się w wyniku dokonywania operacji giełdowych. Powszechnie uznaje się, że rynek wtórny jest bardziej sprawny, jeżeli jest bardziej przejrzysty i płynny. Przejrzystość postrzega się jako łatwość dostępu do niezbędnych inwestorowi informacji o występujących na rynku walorach oraz ich emitentach<sup>8</sup>. Dostęp szerszej grupy podmiotów do finansowania za pośrednictwem Catalyst, wpływa na rozwój samorządów lokalnych, jak również na rozwój rynku obligacji komunalnych. Z kolei przedstawione czynniki stymulują rozwój gospodarczy kraju.

Rynek Catalyst proponuje jednostkom samorządu terytorialnego dwie alternatywne formy wprowadzenia obligacji komunalnych na rynek Catalyst (rysunek 2).



Rysunek 2. Wprowadzenie obligacji na Catalyst

Źródło: [www.gpwcatalyst.pl](http://www.gpwcatalyst.pl), Przewodnik dla potencjalnych emitentów, obligacje komunalne na Catalyst

Większość emitowanych obligacji komunalnych trafia głównie do banków, które są jednocześnie agentem emisji, pomimo że istnieje duży popyt na dłużne papiery wartościowe jednostek samorządu terytorialnego, co jest niewątpliwie wynikiem wysokiej ich rentowności oraz ograniczonego ryzyka. Obligacje objęte w całości przez bank pozostają poza obrotem do dnia umorzenia – stanowiąc atrakcyjną, ale niepłynną inwestycję. Istotne jest, że taka emisja obligacji komunalnych w praktyce niczym nie różni się od kredytu komercyjnego i znacznie odbiega od emisji występujących na wysoko rozwiniętych rynkach kapitałowych. Ponadto zmniejszają się wszelkie po-

7 Jajuga K., Jajga T., *Inwestycje – instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, op. cit., s. 26.

8 Dębski W., *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, op. cit., s. 129-130.



zafinansowe funkcje związane z emisją, które mogą przyczynić się do wzrostu aktywności samorządów na rynku kapitałowym<sup>9</sup>.

Warto zauważyć, że prawidłowe funkcjonowanie rynku kapitałowego wiąże się z jego przejrzystością i rzetelnością, efektywnością, płynnością oraz integralnością. Przejrzystość obrotu (transparentność) to zasada zawierania transakcji i dostępu informacji. Rzetelność natomiast obejmuje ochronę prawną informacji przekazywanych przez emitentów. Efektywność rynku można utożsamiać z efektywnością organizacyjną (zdolność do przeprowadzania, nadzorowania i kontroli transakcji rynkowych przez instytucje rynku finansowego) oraz informacyjną (dostarczanie do publicznej wiadomości informacji o emitentach instrumentów finansowych na równych zasadach do wszystkich uczestników w sposób zabezpieczający wszelkie potrzeby inwestorów). Płynność rynku to możliwość dokonania w każdym momencie transakcji kupna-sprzedaży aktywów finansowych, która zależy bezpośrednio od wielkości popytu i podaży na danym rynku. Integralność natomiast oznacza występowanie zasad i przepisów scalających funkcjonowanie i współpracę pomiędzy instytucjami rynku<sup>10</sup>.

Podkreślenia wymaga fakt, że notowanie obligacji komunalnych na Catalyst pozwala stworzyć wizerunek jednostki samorządu terytorialnego (emitenta) jako podmiotu korzystającego z innowacyjnych instrumentów finansowych. Obecność rynku Catalyst w publicznym obszarze zainteresowania powoduje, że notowanie na nim obligacji komunalnych postrzegane jest jako forma promocji emitenta. Jednocześnie zapewnia przejrzystą wycenę i możliwość stworzenia jednego i spójnego źródła informacji o jednostkach samorządu terytorialnego – uczestników rynku Catalyst oraz o ich emisjach.

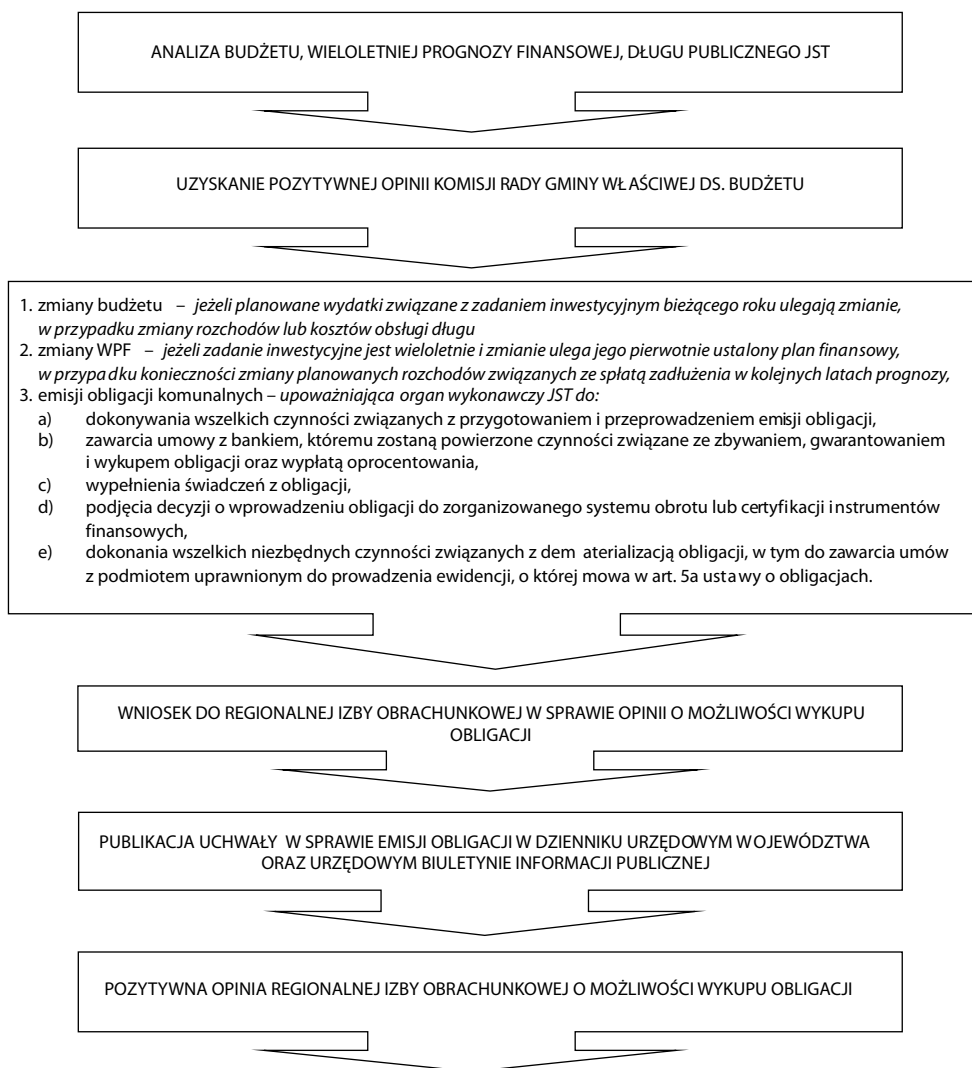
Wyemitowanie obligacji na rynku Catalyst przez jednostki samorządu terytorialnego jest poprzedzone wieloma czynnościami przygotowawczymi (rysunek 3). Rozpoczęcie prac jest wynikiem ekonomicznej potrzeby pozyskania środków finansowych związanego z realizacją określonego celu wynikającego z zadań własnych wspólnoty samorządowej.

Rozpatrując możliwość finansowania na rynku kapitałowym przed podjęciem ostatecznych decyzji finansowych należałoby przeprowadzić badanie *due diligence*, którego celem jest ocena potencjalnych efektów możliwych do uzyskania z określonej inwestycji. Często badanie to jest także oceną ryzyka związanego z planowanymi transakcjami. Procedura badania nie podlega standaryzacji i jest dostosowana do określonego przypadku, niemniej istotne jest aby w celu zachowania obiektywności oceny, przeprowadzały ją osoby lub firmy zewnętrzne. Badanie nie jest ograniczone do analizy przedłożonych dokumentów ale obejmuje również wizję lokalną wraz

9 Misterek W., *Zewnętrzne źródła finansowania działalności inwestycyjnej jednostek samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2008, s. 109.

10 Flejterski S., Świecka B., *Elementy finansów i bankowości*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2007, s. 315-316.





Rysunek 3. Sekwencja działań organów jednostki samorządu terytorialnego przed przystąpieniem do emisji obligacji na rynku Catalyst

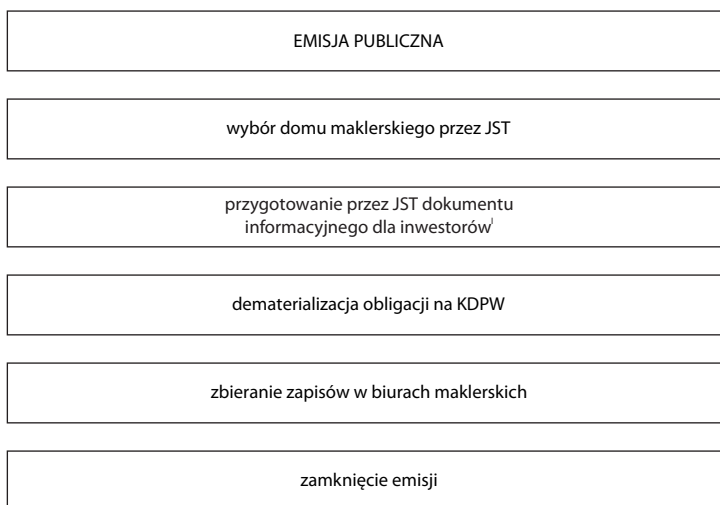
*Źródło: opracowanie własne w związku z samodzielnym przygotowaniem procedury wprowadzenia obligacji komunalnych na rynek Catalyst gminy Ustronie Morskie*

z korzystaniem z wiedzy i doświadczenia specjalistów z zakresu prawa, finansów, rachunkowości, inżynierii, ochrony środowiska, zarządzania, marketingu itp.<sup>11</sup>

Kolejne etapy postępowania, po uzyskaniu pozytywnej opinii Regionalnej Izby Obrachunkowej w sprawie możliwości wykupu obligacji, związane są z wyborem trybu emisji publicznej i większości odbywają się poza jednostką samorządu terytorialnego (rysunek 4).

<sup>11</sup> Brzozowska K., *Partnerstwo publiczno-prywatne w Europie, cele, uwarunkowania, efekty*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2010, s. 76-77.



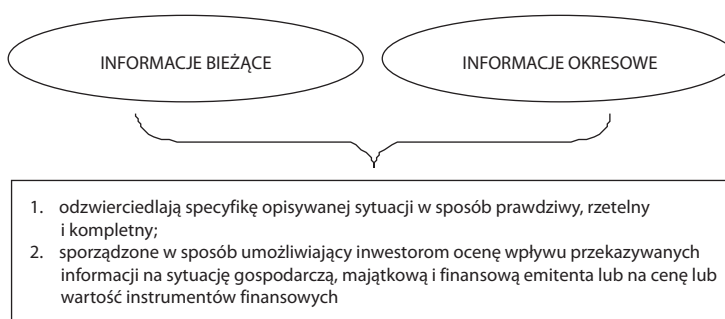


<sup>1</sup> Dokument informacyjny podlega publikacji na stronie Giełdy Papierów Wartościowych i jest dostępny dla wszystkich zainteresowanych pod adresem: [www.gpwcatalyst.pl/dokumenty\\_informacyjne](http://www.gpwcatalyst.pl/dokumenty_informacyjne).

Rysunek 4. Emisja publiczna obligacji komunalnych i wprowadzenie ich na rynek Catalyst

*Źródło: opracowanie własne na podstawie [www.gpwcatalyst.pl](http://www.gpwcatalyst.pl), Przewodnik dla potencjalnych emitentów, obligacje komunalne na Catalyst*

Emisja obligacji komunalnych na rynku Catalyst może stanowić ważny element strategii promocyjnej samorządu. Informacje emitentów obligacji wynikają z podejmowanych decyzji finansowych o charakterze bieżącym oraz okresowym (rysunek 5). Sam fakt emisji oraz idące za tym obowiązki informacyjne, przy aktywnym wsparciu działań promocyjnych pozwalają na kształtowanie wizerunku jednostki samorządu terytorialnego jako podmiotu innowacyjnego i dynamicznie się rozwijającego<sup>12</sup>.



Rysunek 5. Obowiązki emitentów obligacji komunalnych na rynku Catalyst

*Źródło: opracowanie własne, na podstawie [www.gpwcatalyst.pl](http://www.gpwcatalyst.pl), Przewodnik dla potencjalnych emitentów, obligacje komunalne na Catalyst przewodnika dla potencjalnych emitentów, obligacje komunalne na Catalyst*

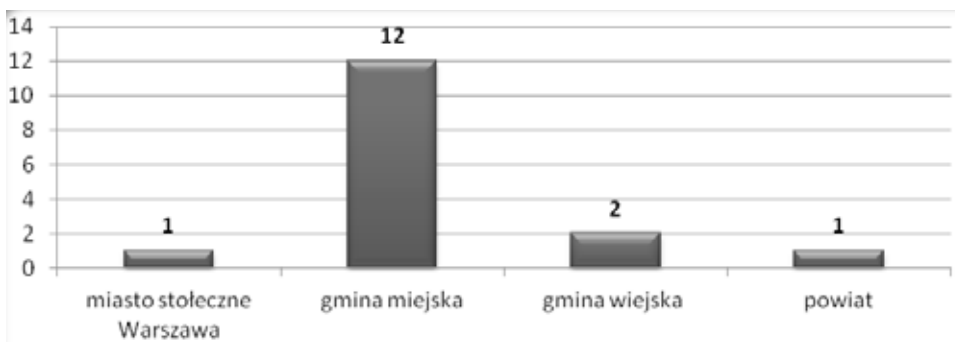
Płynący z informacji bieżących i okresowych wzrost znajomości regionu i jego odpowiedni wizerunek może w konsekwencji mieć duży wpływ na zachęcenie pry-

12 Misterek W., *Zewnętrzne źródła finansowania działalności inwestycyjnej jednostek samorządu terytorialnego*, op.cit. s. 105.



watnych inwestorów do zaangażowania się na jego terenie. To zaś pozwala na długo-terminowy rozwój gospodarczy regionu i jednocześnie pozytywnie wpływa na życie społeczności lokalnej<sup>13</sup>.

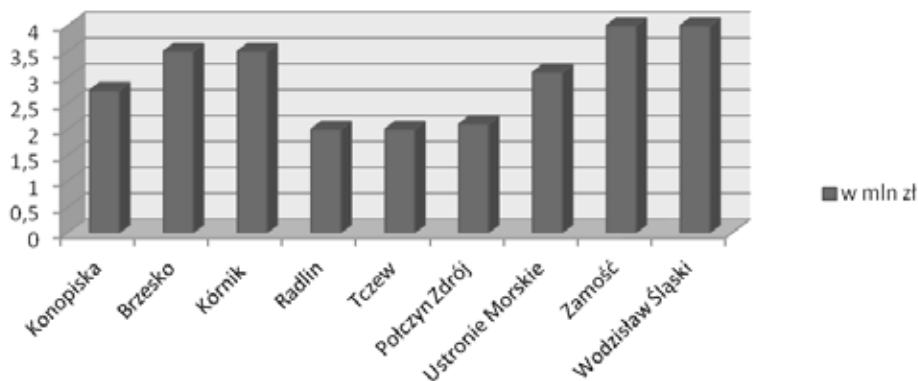
Stan rynku obligacji komunalnych Catalyst stanowi 16 jednostek samorządu terytorialnego, w tym 5 jednostek skorzystało z autoryzacji obligacji bez wprowadzenia ich do obrotu (Turek, Chełm, Ząbki, Powiat jarosławski, Oświęcim). Większy zakres wykorzystania emisji obligacji jako instrumentu finansowania potrzeb samorządów dotyczy gmin, których aktywność na tym polu jest dużo wyższa (rysunek 5).



Rysunek 5. Jednostki samorządu terytorialnego obecne na rynku Catalyst

Źródło: opracowanie własne, na podstawie [www.gpwcatalyst.pl/dokumenty\\_informacyjne](http://www.gpwcatalyst.pl/dokumenty_informacyjne)

Wartość emisji obligacji na rynku Catalyst przez jednostki samorządu terytorialnego jest różnorodna i kształtuje się od 2 mln zł do 1,8 mld zł (rysunek 6).



Rysunek 6. Wartość wyemitowanych obligacji komunalnych na rynku Catalyst

Źródło: opracowanie własne, na podstawie [www.gpwcatalyst.pl/pub/statystyki\\_roczne/2011\\_CAT.pdf](http://www.gpwcatalyst.pl/pub/statystyki_roczne/2011_CAT.pdf)

W celu zachowania czytelności wykresu informacja nie ujmuje 2 największych emitentów na Catalyst: Miasta Stołecznej Warszawa – 1mld 800mln zł oraz Miasta

<sup>13</sup> Ibidem.

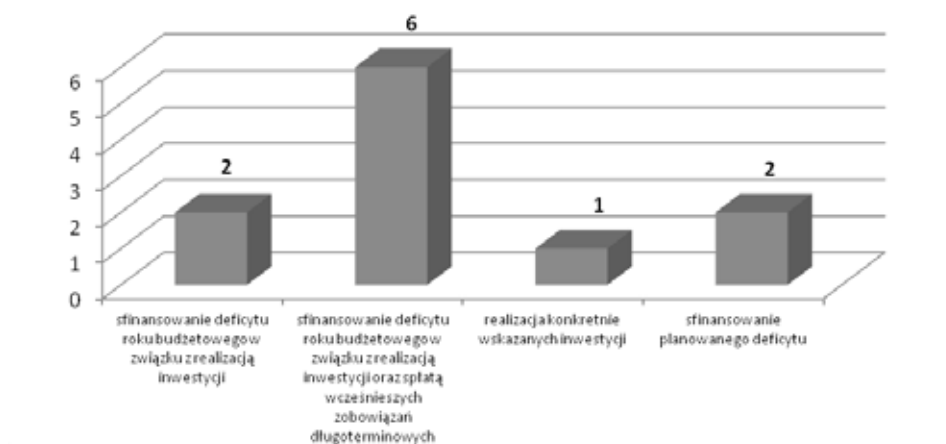




Rybnik – 98 mln zł. Wartość emisji pozostałych emitentów kształtuje się od 2 mln zł (Tczew, Radlin) do 4 mln zł (Zamość, Wodzisław Śląski).

Publiczna emisja obligacji komunalnych umożliwi mieszkańcom jednostki samorządowej partycypację w przedsięwzięciach inwestycyjnych poprzez nabywanie obligacji w biurach maklerskich swojego miasta, gminy czy też powiatu. Dlatego za powodzenie przeprowadzonej emisji można uznać sytuację, kiedy to zainteresowanie obligacjami następuje nie tylko ze strony inwestorów instytucjonalnych – banków, funduszy emerytalnych, ubezpieczeniowych, itp., ale także zainteresowani są indywidualni inwestorzy.

Dla mieszkańców określonej wspólnoty samorządowej ważnym czynnikiem wpływającym na wielkość popytu jest cel emisji obligacji. Wydaje się więc, że obligacje wyemitowane na rynku Catalyst powinny spotkać się z większym zainteresowaniem, a ich cel emisji winien być wyraźnie znany (rysunek 3). Cel ten powinien wynikać ze strategii działania samorządu i być konsekwencją przyjętych wieloletnich planów inwestycyjnych, a także analizy innych sposobów finansowania inwestycji. Pamiętając więc o efekcie promocyjnym zasadnym jest, aby emisja dotyczyła przedsięwzięcia ważnego i ciekawego dla mieszkańców i inwestorów<sup>14</sup>.



Rysunek 3. Cel emisji obligacji komunalnych jednostek samorządu terytorialnego na rynku Catalyst

Źródło: opracowanie własne na podstawie dokumentów informacyjnych zamieszczonych na stronie [www.gpwcatalyst.pl](http://www.gpwcatalyst.pl)

Większość jednostek samorządu terytorialnego wybiera za cel emisji obligacji komunalnych na Catalyst zapis art.89 ustawy o finansach publicznych, który określa w sposób bardzo ogólny zamiar zaciągania zobowiązań finansowych<sup>15</sup>. Wydaje się, że tak enigmatyczne uzasadnienie konieczności zaciągania długu publicznego nie wzbudzi zainteresowania mieszkańców danej wspólnoty lokalnej do partycypowania w kosztach inwestycji poprzez nabycie obligacji własnego miasta, gminy lub powia-

14 Kopańska A., *Zewnętrzne źródła finansowania inwestycji jednostek samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2003, s. 123-124.

15 Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U.Nr 157, poz.1240 z późn.zm.)



tu. Zdaniem autorki brak dbałości o jakość oferowanego produktu (obligacji) na rynku Catalyst, gdy nie ma potrzeby konkurencji o nabywców produktu, jest potencjalnym w przyszłości zagrożeniem słabego zainteresowania jednostek samorządu terytorialnego emitowaniem obligacji na rynku Catalyst.

---

## Perspektywy rozwoju rynku obligacji komunalnych Catalyst

---

Pojawiają się wątpliwości, jaka jest pozycja i perspektywy finansowania rozwoju samorządów lokalnych na rynku Catalyst?

Problem wydaje się tym bardziej istotny, gdyż rozwój infrastruktury lokalnej w warunkach samorządności napotyka na wiele problemów, z których najważniejszym jest pozyskanie środków finansowych i właściwy wybór priorytetów inwestycyjnych. Wspólnoty samorządowe posiadają różne uwarunkowania swojej polityki inwestycyjnej i radzą sobie w różnorodny sposób. Realizacja inwestycji przy udziale środków z pomocy zagranicznej wymusza poszukiwanie finansowego udziału własnego. Władze lokalne stojąc przed możliwościami maksymalnego wykorzystania środków unijnych poszukują wszelkich sposobów uzyskania środków finansowych koniecznych do udziału w projektach inwestycyjnych. Istnieje więc ryzyko, że pościg inwestycyjny, pogłębiony 4-letnią kadencyjnością organów jednostek samorządu terytorialnego, może stać się przyczyną niebezpiecznego wzrostu długu publicznego. Jak więc wcześniej wskazano emisja publiczna na rynku Catalyst skierowana do lokalnej społeczności, czyni finanse publiczne bardziej transparentnymi. W perspektywie czasu, w związku z rosnącym długiem publicznym, zainteresowanie mieszkańców danej wspólnoty lokalnej mogło by przyczynić się do wprowadzenia własnych ograniczeń (limitów) budżetowych przeciwdziałających nadmiernemu zadłużaniu się.

Jednostki samorządu terytorialnego stanowią szczególną grupę na rynku finansowym, wyróżniającą się dużym zróżnicowaniem pod względem społeczno-demograficznym oraz poziomu długu publicznego. Problematyka optymalizacji pozyskiwania zwrotnych źródeł finansowania przez jednostki samorządowe jest niezwykle aktualna, szczególnie w warunkach próby ograniczenia narastającego długu publicznego w Polsce. Zainteresowanie wyszukania skutecznych metod pozyskania instrumentów dłużnych powinno być celem zarówno praktyków jak i teoretyków. Istotnym zagadnieniem jest także fakt, że obligacje komunalne w obrocie publicznym stanowią mniejszą część pozostającej emisji w portfelach banków – agentów emisji. Rezultatem tego powinna być znacząca obniżka opłaty pobieranej przez bank<sup>16</sup>.

---

16 Kosiedowski W. (red), *Samorząd terytorialny w procesie rozwoju regionalnego i lokalnego*, Wydawnictwo Dom Organizatora, Toruń 2005, s. 269.



---

---

## Podsumowanie

---

Problematyka związana z obligacjami komunalnymi na rynku Catalyst jest nowym zagadnieniem w piśmiennictwie polskim. W większości publikacji na temat zwrotnych źródeł finansowania w jednostkach samorządu terytorialnego analizowane są tradycyjne możliwości finansowania lub też relatywnie nowe na polskim rynku partnerstwa publiczno-prywatnego. Teksty dotyczące tematyki jednostki samorządowej na rynku kapitałowym to głównie artykuły prasowe. Brak jest kompleksowych publikacji systematyzujących zagadnienia prawne, definicje, regulacje i wiedzę na temat obligacji komunalnych na rynku GPW dla jednostek samorządu terytorialnego, co skłoniło autorkę do podjęcia próby sformułowania definicji obligacji komunalnych jednostek samorządu terytorialnego na rynku Catalyst.

*Obligacje komunalne emitowane na rynku Catalyst to papiery wartościowe powodujące wzrost długu publicznego jednostek samorządu terytorialnego w związku z realizacją zadań inwestycyjnych w celu zaspokojenia potrzeb wspólnoty samorządowej, stanowią element strategii promocyjnej i zachęcenie prywatnych inwestorów do zaangażowania się na jej terenie.*

### **Financing the investments of the local government units on the Catalyst municipal bonds market**

#### **Summary**

*Investment is a process in which the outcomes of today's decisions will be known only tomorrow. No one knows what this tomorrow will bring, because no one is able to control everything that is going to happen tomorrow.<sup>1</sup> No matter what times, customs, system of authority we live under, some patterns connected to financing the investments of local governments are passed down from one generation to another. Nowadays the financial economy of the local government units is surprised by sudden and often controversial changes in the law regulations, which substantially hinders the realization of social needs. This article presents the possibility of the acquisition of the local development financing by means of issuing the municipal bonds on the Catalyst market. The author attempts to prove that there is a chance of not only to obtain the returnable sources for the realization of investment, but also that there is a possibility of attracting the real business.*

