

*Dagmara Hajdys**

WYBRANE ELEMENTY PROCESU DECYZYJNEGO W GMINIE, DOTYCZĄCE FINANSOWANIA INWESTYCJI

Ostatnie 14 lat to okres ciągłych przemian gospodarczych i ustrojowych w Polsce. Jedną z najważniejszych zmian była reforma administracji publicznej. Przebiegała ona dwuetapowo. Pierwszy etap to reaktywowanie samorządu terytorialnego na szczeblu podstawowym, jakim jest gmina w 1990 r. Drugi etap to powołanie do życia samorządowych powiatów w 1999 r. Każdy z poszczególnych szczebli administracji samorządowej został wyposażony w odpowiednie zadania, mające na celu zaspokajanie potrzeb zbiorowości lokalnej. Realizacja zadań samorządu terytorialnego wymaga posiadania odpowiednich środków finansowych. Proces redystrybucji środków publicznych między cele ogólnopolskie a lokalne decyduje o stopniu decentralizacji finansów. Niezależnie jednak od tego, jakie są relacje pomiędzy poszczególnymi ogniwami finansów publicznych, ogólnie można stwierdzić, iż w większości państw występuje niedobór środków publicznych. Na szczeblu lokalnych implikuje to konieczność podejmowania przez władzę terytorialną działań zmierzających do pozyskania środków finansowych innymi sposobami aniżeli budżetowe.

Dylematy związane z poszukiwaniem nowych źródeł finansowania wynikają z faktu, iż samorzady uzyskały większą samodzielność i niezależność, a co za tym idzie zmuszone zostały do przejęcia coraz to nowych zadań związanych z poprawą życia społeczności lokalnej. Z przybywaniem nowych zadań niestety w parze nie idą środki finansowe na ich realizację. W związku z tym gmina zgłasza zapotrzebowanie na dwojakiemu rodzaju pieniądź:

1) transakcyjny, który będzie służył zapewnieniu bieżącej płynności finansowej gminy;

2) kapitały pieniężne, przeznaczone na finansowanie zadań inwestycyjnych.

Należy podkreślić, iż jest to zapotrzebowanie na bieżące oraz średnio- i długookresowe środki finansowe. Bieżące potrzeby są zaspokajane zazwyczaj

* Dr, adiunkt w Katedrze Finansów i Bankowości UŁ.

w drodze wpływów bieżących, takich jak np. podatki czy opłaty. Zazwyczaj problem powstaje w chwili, gdy pojawiają się zadania inwestycyjne. Wówczas bowiem istnieje konieczność pozyskania środków finansowych w średnim i długim horyzoncie czasowym¹.

W gminach projekty inwestycyjne czekają na urzeczywistnienie często latami z powodu braku odpowiednich funduszy. Potrzeba ich realizacji w pewnym momencie wywiera na gminie konieczność ich wykonania. Należy wówczas określić priorytet inwestycyjny, a więc którą inwestycję realizować w pierwszej kolejności i kiedy ma być zrealizowana. W tej kwestii decydujące zdanie należy do radnych. Kolejna kwestia, jaka się pojawia, dotyczy wielkości nakładów początkowych inwestycji oraz kosztów jej obsługi. Następnie należy określić, czy przyjęta do realizacji inwestycja będzie czasochłonna i kapitałochłonna oraz jaki wywrze wpływ na inne inwestycje w gminie. Jeżeli zdefiniujemy cel, zdecydujemy, kiedy będzie realizowany i jakie środki należy zaangażować, pojawia się odwieczny i najważniejszy problem: skąd wziąć pieniądze na realizację?

Gmina ma do dyspozycji zgodnie z ustawą² dwa rodzaje środków finansowych: środki własne i środki obce (zewnętrzne). W przypadku gdy gmina dysponuje środkami własnymi, nie ma potrzeby myśleć o środkach zewnętrznych. W sytuacji wykorzystania wszystkich środków własnych, należy poszukać źródła zewnętrznego. Gmina powinna rozważyć możliwość skorzystania z dotacji czy też preferencyjnych pożyczek lub kredytów. Jeżeli żaden z tych źródeł nie może być wykorzystany, to gmina powinna się zastanowić nad zasadniczą kwestią: kredyt komercyjny czy emisja obligacji municypalnych.

O ile tematyka kredytu jest dobrze znana, a samorządy od kilku lat w szerokim zakresie korzystają z tego źródła, to rynek obligacji komunalnych nie jest w Polsce jeszcze tak rozwinięty jak rynki amerykański i zachodnioeuropejski. Ze strony środowiska samorządowego daje się jednak zaobserwować coraz większe zainteresowanie emisją obligacji jako sposobem na pozyskanie pieniędzy na przedsięwzięcia inwestycyjne. Niemniej musimy zdawać sobie sprawę z faktu, że istnieją sytuacje, w których bardziej opłacalne jest zaciągnięcie kredytu oraz takie, kiedy bardziej zasadne jest wyemitowanie obligacji.

Kredyty i pożyczki stanowią w miarę dogodnie źródło finansowania zarówno bieżących niedoborów budżetowych, jak również inwestycji. Mimo iż nadal są najczęściej wykorzystywanym instrumentem dla zaspokojenia potrzeb finansowych, to należy poważnie rozważyć alternatywne poszukiwanie środków finansowych na dynamicznie rozwijającym się rynku kapitało-

¹ B. Filipiak-Dylewska, *Ekonomiczne aspekty finansowania wydatków gmin kredytem i obligacjami (ryzyko a efektywność)*, „Finanse Komunalne” 1997, nr 6, s. 14.

² Ustawa z dnia 10 grudnia 1993 r. o finansowaniu gmin, Dz U 1993, nr 129, poz. 600.

wym za pośrednictwem innych instrumentów finansowych, np. obligacji komunalnych³. Trudno definitywnie stwierdzić, które ze źródeł finansowania, kredyt czy obligacje, są korzystniejsze dla gminy, ale z pewnością obligacje stanowią jego alternatywę.

Z przepisów prawa i dotychczasowych doświadczeń wynika, że emisja obligacji komunalnych jest procedurą skomplikowaną, czasochłonną, składającą się z wielu etapów. Przedstawione etapy prac nad emisją nie należy traktować jako koniecznych do wykonania, gdyż ich zastosowanie uwarunkowane zostanie specyfiką indywidualnych potrzeb samorządu przymierzającego się do emisji dłużnych papierów wartościowych. Proces przygotowania emisji obligacji przez gminę wymaga od niej starannej analizy zarówno od strony ekonomiczno-finansowej, jak i prawnej. Przystąpienie do prac nad przygotowaniem emisji obligacji jest zazwyczaj wynikiem ekonomicznej potrzeby pozyskania środków finansowych na realizację określonego celu związanego z działalnością gminy.

Ustawowy obowiązek ciążyący na gminie w zakresie wykorzystania środków pozyskanych z emisji na wcześniej wskazany cel determinuje procedurę prac poprzedzających emisję. Władze gminy muszą zidentyfikować swoje potrzeby finansowe i połączyć je z konkretnymi inwestycjami, dla których źródłem sfinansowania mają być środki pozyskane z emisji. Z uwagi na czasochłonną procedurę przetargową, wynikającą z ustawy o zamówieniach publicznych, najbardziej optymalnym wydaje się nieznaczne wyprzedzenie czasowe procesu inwestycyjnego w stosunku do procedury emisji obligacji komunalnych. Rozwiązanie to pozwala na doskonalsze i bardziej efektywne dopasowanie warunków emisji do harmonogramu danej inwestycji⁴.

Zanim jednak przystąpimy do prac nad emisją i ustaleniem zadania inwestycyjnego, które będzie finansowane ze środków pozyskanych z emisji, należy przeprowadzić jeszcze następujące działania:

- 1) analizę finansową budżetu gminy, umożliwiającą ocenę zdolności gminy do spłaty długu;
- 2) podjęcie przez Radę Gminy Uchwały w sprawie emisji obligacji komunalnych;
- 3) uchwalenie przez Radę Gminy zmiany budżetu – umieszczenie informacji o zamiarze emisji obligacji, jej celu i kwoty programu;
- 4) uzyskanie opinii Regionalnej Izby Obrachunkowej o zamiarze emisji obligacji;
- 5) zawiadomienie wojewody o zamiarze emisji obligacji⁵.

³ J. Ostrowski, M. Stępniewski, P. Śliwiński, *Emisja obligacji komunalnych w teorii i w praktyce*, Twigger, Warszawa 2000, s. 45 i n.

⁴ I. Wciślak (red.), *Obligacje komunalne – emisja i obrót wtórny*, Forum Inżynierii Finansowej, Poznań 1998, s. 61.

⁵ *Ibidem*, s. 63.

Sformułowanie podstawowych założeń inwestycyjnych umożliwia przystąpienie do realizacji harmonogramu prac nad emisją obligacji municypalnych (tab. 1).

Tabela 1. Harmonogram procesu emisji obligacji

| Lp. | Czynności | Terminy w tygodniach | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-----|---|----------------------|---|---|---|---|---|---|---|---|----|----|----|----|---|---|---|---|
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | | | | |
| 1. | Konsultacje w sprawie projektów umów | █ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2. | Akceptacja i podpisanie umów pomiędzy konsorcjum i miastem | | █ | | | | | | | | | | | | | | | |
| 3. | Opracowanie memorandum informacyjnego i wzoru obligacji | | | █ | █ | █ | | | | | | | | | | | | |
| 4. | Akcja promocyjna – spotkania i rozmowy z inwestorami | | | | | █ | █ | █ | | | | | | | | | | |
| 5. | Ustalenie ceny obligacji na podstawie metody budowy portfela zamówień | | | | | █ | █ | █ | | | | | | | | | | |
| 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 – ogłoszenia o doprowadzeniu emisji do skutku | | | | | | | | | | | | | | | | | █ |
| 17. | Rozliczenie kosztów emisji | | | | | | | | | | | | | | | | | █ |
| 18. | Doradztwo ekonomiczno-prawne | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ |
| 19. | Informacje o emisji i promocja Miasta | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ | █ |

Źródło: I. Wciślak (red.), *Obligacje komunalne – emisja i obrót wtórny*, Forum Inżynierii Finansowej, Poznań 1998, s. 78.

Zaprezentowany schemat prezentuje niezbędne czynności, jakie muszą być wykonane przez gminę przygotowującą się do emisji papierów wartościowych. Czynności, jakie muszą być wykonane przez decydentów w gminie, wymagają określonego czasu. Przy prawidłowo przeprowadzonych zabiegach zmierzających do przygotowania emisji czas ten wynosi ok. 13 tygodni.

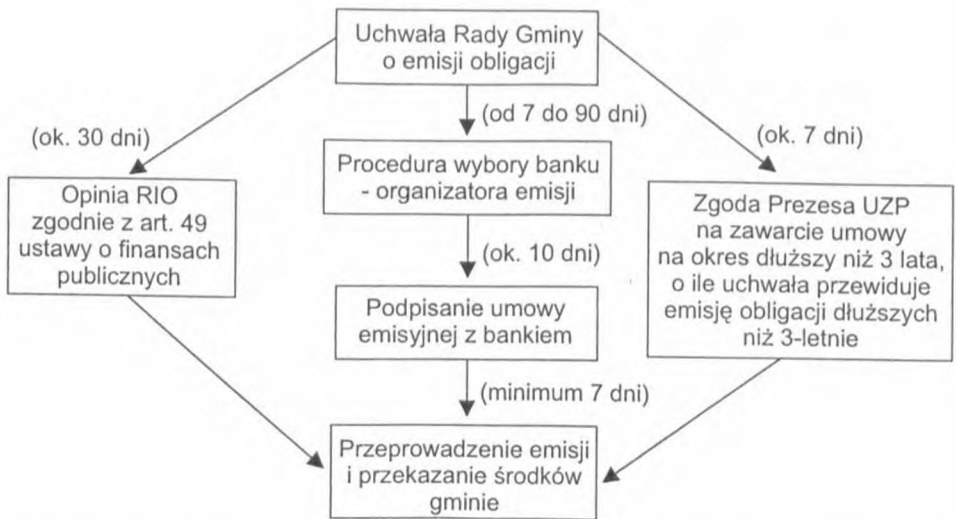
Pierwszą zaletą emisji obligacji jest niski koszt pozyskania środków w drodze emisji w porównaniu z zaciągnięciem kredytu. Emisja obligacji to bezpośrednie skorzystanie ze środków inwestorów. Natomiast bank, aby udzielić kredytu, musi zdobyć pieniądze w postaci depozytu, co pociąga za sobą koszty związane z obsługą depozytu i rachunku. Ponadto oprocentowanie obligacji w Polsce oparte jest na rentowności 52-tygodniowych bonów skarbowych, dla kredytów zaś stopą bazową jest WIBOR. Stopa rentowności bonów skarbowych jest dużo niższa niż stopa WIBOR, różnica sięga nawet 2 punktów procentowych. Oprócz tego należy jeszcze uwzględnić, iż odsetki od obligacji płacone są w okresach rocznych, natomiast odsetki od kredytu w okresach miesięcznych lub kwartalnych.

Kolejną przesłanką na korzyść emisji obligacji komunalnych jest brak konieczności ustanowienia zabezpieczeń długu, co ma miejsce w przypadku kredytu. Brak ustanowienia zabezpieczenia na obligacji świadczy o wysokiej ocenie przyznanej gminie przez inwestorów lokujących swoje środki w obligacje komunalne. W związku z tym emisja obligacji staje się tańsza w stosunku do kredytu, ponieważ proces ustanowienia zabezpieczenia pociąga za sobą określone koszty. Emisja papierów wartościowych to szybki sposób uzyskania środków finansowych. Doświadczony bank jest w stanie przeprowadzić emisję w ciągu 30 dni od podpisania umowy pomiędzy emitentem a bankiem-organizatorem (rys. 1).

Sytuacja ta jest możliwa do osiągnięcia w przypadku wcześniejszego podjęcia uchwały emisyjnej przez emitenta oraz uzyskanie zgody Regionalnej Izby Obrachunkowej.

Z obsługą zadłużenia z tytułu emisji związane jest zjawisko karencji w spłacie kapitału. Polega to na tym, iż do momentu wygaśnięcia danej serii emitent spłaca tylko odsetki, spłata kapitału następuje dopiero w chwili wykupienia obligacji od inwestorów. W przypadku kredytu karencja jest możliwa, ale tylko w początkowym okresie, np. do roku, potem następuje spłata kapitału wraz z odsetkami⁶.

⁶ R. Urbanowicz, *Kredyt czy obligacja*, „Gazeta Samorządu i Administracji” 2001, nr 17, s. 14.



Rys. 1. Procedura uchwalenia emisji obligacji komunalnych. Źródło: R. Urbanowicz, *Kredyty czy obligacja*, „Gazeta Samorządu i Administracji” 2001, nr 17, s. 14

Inną zaletą obligacji jest efekt promocyjny. Wynika to z faktu, że emisje obligacji municypalnych nie są zjawiskiem częstym, przez co spotykają się z żywym zainteresowaniem ze strony mediów. Jest to bardzo ważna zaleta, którą ciężko zmierzyć finansowo. Obok efektu promocyjnego osiąga się także korzyści społeczne, gdyż emisja dłużnych papierów daje niepowtarzalną okazję do zaprezentowania projektu inwestycyjnego społeczności lokalnej, co przyciąga uwagę mieszkańców do działań podejmowanych przez władze lokalne na rzecz gminy i jej społeczności.

Podsumowując, należy stwierdzić, że z emisji obligacji komunalnych bezwzględny zyskiem dla gminy jest oczywiście dopływ środków finansowych, natomiast poza *stricte* finansowym aspektem mamy do czynienia z innym charakterem korzyści, takim jak:

- 1) mniejsze koszty obsługi wynikające z mniejszego oprocentowania;
- 2) mniejsza częstotliwość naliczania odsetek (częstsze płaćenie odsetek, np. co miesiąc lub co kwartał, podraża efektywny koszt kredytu);
- 3) promocja miasta czy gminy wiejskiej w mediach (o tych gminach się mówi i pisze w mediach);
- 4) większa elastyczność finansowa, to władze gminy określają, na jaki czas potrzebne są środki, a często nawet, jakie powinno być maksymalne oprocentowanie środków pozyskanych dzięki emisji;

5) brak potrzeby ustanawiania zabezpieczeń; tymczasem wszystkie emisje obligacji gminnych w Polsce nie miały dodatkowych zabezpieczeń, jak np. hipotek⁷.

Analizując wszelkie korzyści wynikające z obligacji, należy pamiętać o uwarunkowaniach prawnych, które narzucają określoną kolejność postępowania. Choć decyzja o emisji obligacji leży wyłącznie w gestii rady gminy, to organizacją emisji i przygotowaniem propozycji jej warunków będzie zajmować się zarząd gminy. Zarząd nie powinien jednak angażować się nawet we wstępne prace nad emisją bez upewnienia się, że rada gminy jest temu przedsięwzięciu przychylna. Stanowisko rady winno być wyrażone w podjętej przez nią wstępnej uchwale rady gminy, upoważniającej zarząd do rozpoczęcia prac nad emisją. Projekt tej uchwały powinien być przygotowany przez zarząd. Teoretycznie inicjatywa może wyjść też od radnych. Uchwała taka powinna zawierać przynajmniej określenie celu emisji obligacji i maksymalną wysokość wydatków przeznaczonych na prace przygotowawcze, zmierzające do ustalenia warunków, zasad i sposobu emisji⁸. Po uzyskaniu upoważnienia rady gminy zarząd może przystąpić do prac nad organizowaniem emisji.

W momencie rozwiązania problemów merytorycznych i dysponując odpowiednim upoważnieniem ze strony rady gminy, należy przejść do kolejnego etapu prac na emisją. Etap ten jest istotny dla gminy, gdyż w dużej mierze przyczyni się do powodzenia bądź klęski emisji, a związany jest z wyborem agenta emisji. Pracownicy gminy mogliby sami zająć się przygotowaniem emisji, ale często samorządy nie zatrudniają kadry, która samodzielnie mogłaby rozwiązać wszystkie problemy, jakie pojawią się w trakcie prac nad emisją. Dlatego też uzasadnione wydaje się skorzystanie z pomocy fachowego doradcy finansowego, doradcy ekonomiczno-prawnego, doradcy prawnego oraz wybór agenta emisji, którym może być bank lub biuro maklerskie.

Najważniejszym doradcą jest doradca finansowy, którym winien być bank lub biuro maklerskie. Doradca finansowy byłby odpowiedzialny za takie zorganizowanie emisji, które zapewni jak największą jej skuteczność. Do jego zadań należałoby też wyjaśnienie radnym, wspólnie z innymi doradcami wszelkich wątpliwości związanych z emisją obligacji, wybór najkorzystniejszej formy obligacji, wybór kręgu inwestorów, pomoc w zidentyfikowaniu ich oczekiwań, ustalenie warunków emisji, zorganizowanie subskrypcji, pomoc w uzyskaniu gwarancji emisji, organizacja rynku wtórnego, wypłaty oprecenowania i wykupu obligacji.

⁷ P. Śliwiński, *Organizowanie emisji obligacji komunalnych*, [w:] I. Wciślak (red.), *op. cit.*, s. 119.

⁸ J. Młodzianowska, G. Namiotkiewicz, *Przygotowanie emisji obligacji przez gminę. Prawne aspekty emisji obligacji komunalnych*, Warszawa 1995, s. 86.

Doradca prawny odpowiedzialny byłby m. in. za wyjaśnienie wszystkich aspektów prawnych, związanych z emisją obligacji, przygotowaniem projektów uchwał i dokumentacji związanej z emisją, tj. umów z podmiotami organizującymi emisję lub udzielającymi zabezpieczenia, propozycji nabycia obligacji itp. Byłby również odpowiedzialny za dokonanie analizy prawnej majątku gminy oraz przygotowanie prospektu memorandum informacyjnego w części dotyczącej zagadnień prawnych.

Doradca ekonomiczno-prawny byłby z kolei zobowiązany do oceny sytuacji finansowej i budżetu gminy, rentowności przedsięwzięcia finansowanego przez emisję, możliwości wypłaty odsetek i wykupu obligacji, przygotowania finansowej części memorandum informacyjnego lub prospektu.

Wszyscy doradcy winni ściśle współpracować z pracownikami odpowiednich komórek gminy i członkami odpowiednich komisji rady, a zwłaszcza z odpowiedzialnymi za sprawy finansowe. Wskazane byłoby tworzenie określonych roboczych zespołów tematycznych, wspólnie opracowujących określone zadania⁹.

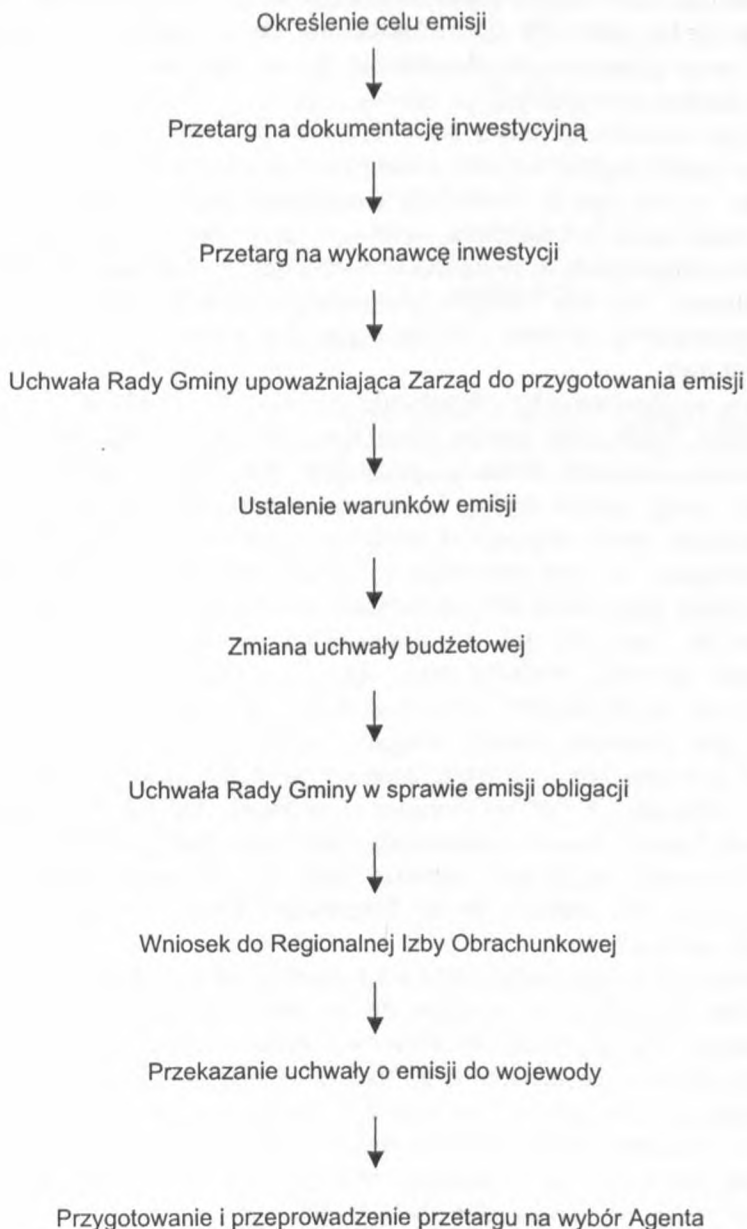
Doradca powinien posiadać odpowiednie rozeznanie rynku kapitałowego, wyszukać i wskazać potencjalnych inwestorów. Doradca uczestniczy w wyborze agenta emisji, który dokonuje się w drodze zamówienia publicznego. Dokumentacja związana z przeprowadzaniem przetargiem obejmuje m. in.: specyfikację istotnych warunków zamówienia, pakiet informacyjny dla oferentów, protokoły z posiedzeń komisji, dokumentację podstawowych czynności. W wielu przypadkach doradca staje się także doradcą przetargowym. Wybór najtańszej oferty wymaga dobrej znajomości matematyki finansowej. Przeprowadzenie przetargu i wybór agenta emisji oraz, ewentualnie, gwaranta nie kończy pracy doradcy. Jednostka samorządu terytorialnego przez kilka lat będzie związana umowami z agentem emisji. Umowy te muszą być bardzo precyzyjnie dopracowane, tak ażeby interesy samorządu były w pełni zabezpieczone w okresie obowiązywania kontraktu. Wynegocjowanie umów gwarantujących interesy samorządu może leżeć w gestii doradcy emitenta¹⁰.

Zanim jednak władze gminy wybiorą agenta emisji, powinien zostać przeprowadzony przetarg na wybór agenta. Istotne jest bowiem, aby wybrany agent spełniał postawione przed nim wymagania, gdyż jego rola ma istotne znaczenie dla przebiegu emisji. Procedurę postępowania gminy przy wyborze agenta emisji przedstawiono na rys. 2.

Agent emisji ma do spełnienia dość specyficzne funkcje, przykładowo: czynności związane ze zbywaniem akcji, prezentacja warunków wstępnych emisji dla inwestorów, czynności związane z wykupem obligacji. Będzie musiał prowadzić wszystkie rachunki osób – nabywców obligacji, będzie

⁹ *Ibidem*, s. 87 i n.

¹⁰ J. Ostrowski, M. Stępniewski, *op. cit.*, s. 63 i n.



Rys. 2. Czynności wykonywane przez gminę przy wyborze agenta emisji obligacji komunalnych.
Źródło: I. Wciślak (red.), *Obligacje komunalne – emisja i obrót wtórny*, Forum Inżynierii Finansowej, Poznań 1998, s. 77

musiał czuwać nad tym, żeby pieniądze sływały od tych ludzi czy firm w momencie, kiedy zostaną nabyte obligacje, ale również musi pilnować, ażeby pieniądze sływały do inwestorów, kiedy upłynie termin płacenia odsetek oraz spłacania rat kapitałowych. W związku z tym najczęściej agentem emisji zostaje bank.

Istotnym elementem procedury decyzyjnej, dotyczącej emisji obligacji jest uzyskanie opinii regionalnej izby obrachunkowej, która ma obowiązek w ciągu 30 dni wydać opinię o zamiarze emitowania papierów wartościowych¹¹. Przedmiotem opinii jest zgodność uchwały z przepisami prawa, wymaganiami ustawy o obligacjach i przepisami dotyczącymi działalności samorządu terytorialnego. Nie ma żadnych powszechnie obowiązujących wytycznych, które regulowałyby kryteria i formę oceny dokonanej przez regionalną izbę obrachunkową.

Opinia regionalnej izby obrachunkowej musi być podana do publicznej wiadomości. Negatywna opinia regionalnej izby obrachunkowej w zasadzie nie wywołuje żadnych skutków prawnych, ale zmusza zarząd do przedstawienia opinii radzie gminy i ustosunkowania się do zarzutów w niej podniesionych. Może ona jednak skutecznie zniechęcić inwestorów do nabywania obligacji i z tych powodów być podstawą decyzji o odstąpieniu od emisji. Opinia regionalnej izby obrachunkowej będzie miała istotne znaczenie zarówno dla radnych, jak i potencjalnych inwestorów, stąd możliwość zaskarżenia uchwały wydanej przez skład orzekający regionalnej izby obrachunkowej do Kolegium Izby. Stanowisko Kolegium kończy procedurę odwoławczą. Uchwała o emisji obligacji podlega kontroli wojewody. O nieważności uchwały lub o jej sprzeczności z prawem organ nadzoru powinien orzec w terminie 30 dni od doręczenia uchwały. Uchylenie uchwały rady w sprawie emisji obligacji wstrzymuje dalszy tok postępowania. Rozstrzygnięcie wojewody, uchylające uchwałę rady w przedmiocie zamiaru emisji obligacji może być zaskarżone do Naczelnego Sądu Administracyjnego na zasadach ogólnych¹².

Reasumując proces przygotowawczy emisji obligacji komunalnych w gminie, można stwierdzić, że pociąga on za sobą konieczność podejmowania różnorodnych decyzji przez decydentów, często o rozmiarach i wadze wykraczających poza ich kompetencje. Stąd też konieczność skorzystania z usług kompetentnych doradców, których należy wybrać w sposób zgodny z prawnymi ustaleniami. Czynności te wymagają określonego czasu, toteż należy przystąpić do nich z odpowiednio dłuższym wyprzedzeniem, co umożliwi wejście z emisją w zaplanowanym terminie.

¹¹ Ustawa z dnia 7 października 1992 r o regionalnych izbach obrachunkowych, Dz U 1992, nr 85, poz. 428, art. 13.

¹² J. Młodzianowska, G. Namiotkiewicz, *op. cit.*, s. 95 i n.

Decyzje o emisji dłużnych papierów wartościowych gmina zobowiązana jest do przedstawienia organowi nadzorującemu działalność samorządu terytorialnego regionalnym izbom obrachunkowym i uzyskania ich opinii, co również wymaga czasu. Przyjmuje się, że czynności te będą trwać w przybliżeniu 13 tygodni, aby wszystko odbyło się zgodnie z przepisami prawa.

Dagmara Hajdys

**SELECTION ELEMENTS OF DECISION PROCESS IN THE MUNICIPALITY
CONCERN TO FINANCIAL INVESTMENTS**

(Summary)

The article is about stages bind with leads process of emission municipal bonds in the municipality. Discus bind emission activities and persons take participation in the activities.

The article is ended conclusions which point creature and all important stages of work and persons that participate in it.