

Dawid Dawidowicz

Samorządowy Fundusz Rozwojowy jako szansa rozwoju jednostek samorządu terytorialnego

Ekonomiczne Problemy Usług nr 108, 79-90

2013

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

DAWID DAWIDOWICZ

Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie

SAMORZĄDOWY FUNDUSZ ROZWOJOWY JAKO SZANSA ROZWOJU JEDNOSTEK SAMORZĄDU TERYTORIALNEGO

Wstęp

Jednym z podstawowych problemów jednostek samorządu terytorialnego (JST) jest ich zadłużenie. Zadłużenie nie pozwala na dynamiczny rozwój JST mimo pozornej dostępności środków zewnętrznych w postaci funduszy unijnych.

Brakuje instrumentu, który pozwoliłby jednostkom samorządu terytorialnego na pozyskanie tańszego finansowania, lub który dawałby gwarancje spłaty zaciągniętych przez JST zobowiązań, a także, który wpływałby stabilizująco na finanse JST w okresie dekonjunktury i niższych dochodów własnych, zapewniając ciągłość finansowania rozpoczętych inwestycji.

Część rynkowych rozwiązań jest przez samorządy niewykorzystywana ze względu na brak dostatecznych z punktu widzenia samorządowców jasnych regulacji lub złożoność takich instrumentów, np. sekurytyzacja wierzytelności jednostek samorządu terytorialnego. Inne prostsze, jak np. obligacje gminne mogą być wykorzystane wyłącznie przez JST, które charakteryzują się dobrą sytuacją finansową i posiadają akceptację takiej emisji przez Regionalną Izbę Obrachunkową¹.

¹ Zob. Proces wyboru sposobu finansowania przedsięwzięć jednostek samorządu terytorialnego, w: G. Kozuń-Cieślak, *Obligacje komunalne – instrument dłużny dla jednostek samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo PWN, Warszawa 2008, s. 51.

Artykuł ma charakter teoretyczny, a jego celem jest propozycja przedstawienia nowego instrumentu pozwalającego na rozwój jednostek samorządu terytorialnego jakim mógłby być samorządowy fundusz rozwojowy.

1. Problemy jednostek samorządu terytorialnego

Wejście Polski do UE i możliwość pozyskiwania funduszy europejskich wyzwoliło w jednostkach samorządu terytorialnego ducha przedsiębiorczości i pozwoliło przy stosunkowo niewielkim wkładzie własnym na dynamiczny rozwój gmin, powiatów i województw. Realizowane przedsięwzięcia inwestycyjne zwiększyły zapotrzebowanie na kapitał własny niezbędny w pozyskaniu finansowania z zewnątrz, co w konsekwencji doprowadziło do nadmiernego zadłużania się JST². W niektórych wypadkach zadłużenie to jest chwilowe, gdyż część środków może być refundowana³, niemniej jednak prowadzi to do wzrostu wydatków JST. Możliwość pozyskania funduszy unijnych mobilizuje samorządy terytorialne przede wszystkim do podejmowania działań związanych z realizacją inwestycji infrastrukturalnych, które są kapitałochłonne i długookresowe.

Tymczasem finanse JST są ograniczone, a ich zarządzanie obostrzone szeregiem przepisów, które muszą być brane pod uwagę w planowaniu i realizacji przedsięwzięć inwestycyjnych. Pewnym wyjściem dla JST jest pozyskanie finansowania z zewnątrz. Zgodnie z ustawą o finansach publicznych „jednostki samorządu terytorialnego mogą zaciągać kredyty i pożyczki oraz emitować papiery wartościowe na pokrycie występującego w ciągu roku przejściowego deficytu budżetu jednostki samorządu terytorialnego, na finansowanie planowanego deficytu budżetu jednostki samorządu terytorialnego, spłatę wcześniej zacią-

² Zob. m.in. E. Rogowska, *Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w Polsce w latach 2006–2011*, w: *Zeszyty Naukowe nr 727, „Ekonomiczne Problemy Usług” nr 100, Gospodarka finansowa jednostek samorządu terytorialnego wobec procesów rozwoju regionów*, red. nauk. J. Buko, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2012, s. 179–194. Zob. także M. Wiśniewski, *Zadłużenie miast i ich zdolność do finansowania inwestycji samorządowych – przypadek miast – gospodarzy mistrzostw UEFA EURO 2012*, w: *Zeszyty Naukowe nr 108, Finanse w niestabilnym otoczeniu – dylematy i wyzwania. Finanse publiczne*, red. nauk. T. Famulska, A. Walasik, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2012, s. 262–269.

³ Zob. M. Jastrzębska, *Uwarunkowania absorpcji środków unijnych przez jednostki samorządu terytorialnego*, w: *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 173, Finanse – nowe wyzwania teorii i praktyki. Finanse publiczne*, red. nauk. L. Patrzałek, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2011, s. 571.

gniętych zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych oraz zaciągniętych pożyczek i kredytów, wyprzedzające finansowanie działań finansowanych ze środków pochodzących z budżetu Unii Europejskiej⁴.

Generuje to dodatkowe koszty oraz wymaga istotnych środków własnych. Dodatkowym problemem związanym z finansami JST jest ryzyko zarządzania finansami. Zarządzanie finansami JST jest obarczone szeregiem ryzyk do których zaliczyć można, m.in.⁵:

- a) ryzyko wpływu działań politycznych w sytuacji zajścia zdarzeń katastroficznych;
- b) ryzyko subiektywizmu w ocenie projektów inwestycyjnych;
- c) ryzyko komunikacji ze społeczeństwem;
- d) ryzyko zgodności oczekiwań lokalnej społeczności i akceptacji dla realizowanych przedsięwzięć.

Tymczasem znaczna część kierowników JST nie dostrzega potrzeby wdrażania odpowiedniej kontroli zarządczej w zakresie celów oraz zarządzania ryzykiem, które jest istotne nie tylko przy realizacji przedsięwzięć inwestycyjnych⁶. Przez co podejmowane inwestycje mogą charakteryzować się niższą efektywnością niż projekty realizowane przy współudziale partnera prywatnego.

Innym istotnym problemem jest pozyskanie odpowiednich funduszy na finansowanie przedsięwzięć inwestycyjnych. Pewnej szansy na rozwój JST i niwelowania luki infrastrukturalnej upatruje się w wykorzystaniu instytucji partnerstwa publiczno-prywatnego (PPP), jednak w praktyce okazuje się, że istnieje szereg barier, które ograniczają ten rozwój. Do barier tych zaliczyć można przede wszystkim⁷:

- a) nieufność władz samorządowych oraz prywatnych przedsiębiorców co do wspólnych przedsięwzięć;

⁴ Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, DzU 2009, nr 157, poz. 1240, z póź. zm., art. 89.

⁵ Zob. M. Jastrzębska, *Polityka zarządzania ryzykiem jednostki samorządu terytorialnego – zarys problemu*, w: *Zeszyty Naukowe nr 727, „Ekonomiczne Problemy Usług” nr 100, Gospodarka finansowa jednostek samorządu terytorialnego wobec procesów rozwoju regionów*, red. nauk. J. Buko, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2012, s. 97.

⁶ Zob. *Analiza wyników badania ankietowego przeprowadzonego w jednostkach samorządu terytorialnego z zakresu wybranych zagadnień kontroli zarządczej*, opracowanie przygotowane przez Departament Audytu Sektora Finansów Publicznych, maj 2012 r., s. 6–7.

⁷ Zob. K. Brzozowska, *Identyfikacja przyczyn słabego rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce na tle tendencji europejskich*, w: *Finanse w niestabilnym otoczeniu – dylematy i wyzwania. Finanse publiczne*, red. nauk. T. Famulska, A. Walasik, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katowice 2012, s. 203–204.

- b) brak strategii rozwoju infrastruktury;
- c) niski poziom wiedzy o przedsięwzięciach PPP;
- d) problemy interpretacyjne dotyczące przepisów prawa w zakresie stosowania ustawy o PPP, zapisów ustawy o koncesji na roboty budowlane i innych;
- e) brak zainteresowania albo po stronie prywatnych przedsiębiorców albo po stronie władz samorządowych;
- f) długoterminowy charakter inwestycji infrastrukturalnych co wiąże się z długim okresem zwrotu nakładów.

Szczególnie istotne dla budowania przewagi konkurencyjnej JST są inwestycje długoterminowe, m.in. w infrastrukturę, jednak wymagają wysokich nakładów kapitałowych oraz długiego okresu zwrotu nakładów, co ogranicza liczbę potencjalnych partnerów do działania w ramach PPP.

Dlatego można przypuszczać, że największymi barierami rozwoju inwestycji samorządowych są bariery finansowe oraz bariery współpracy między samorządami a inwestorami. Znajduje to potwierdzenie w wynikach badań w Europie, w których poza barierami finansowymi wskazuje się brak współpracy między JST oraz na skomplikowane procedury i bariery informacyjne⁸.

2. Samorządowy fundusz rozwojowy jako narzędzie JST

Częściowym rozwiązaniem problemów JST byłoby utworzenie Samorządowego Funduszu Rozwojowego (SFR). Fundusz taki w przeciwieństwie od innych funduszy, typu hedge, czy funduszy inwestycyjnych, miałyby silny związek z realną sferą gospodarki, znajdowałby się pod kontrolą władz samorządowych i działał wyłącznie w Polsce⁹. Działalność takiego funduszu byłaby w pewnym sensie podobna do działalności rozwojowych funduszy majątko-

⁸ Zob. K. Wójtowicz, *Uwarunkowania rozwoju inwestycji samorządowych w państwach UE w warunkach kryzysu gospodarczego*, w: Zeszyty Naukowe nr 726, „Ekonomiczne Problemy Usług” nr 99, *Partnerstwo instytucjonalne i gospodarcze szansą na zrównoważony rozwój regionów*, red. nauk. J. Buko, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2012, s. 241.

⁹ Niespełnienie tych cech może być w sytuacji kryzysów finansowych jedną z pośrednich przyczyn zawodności instytucji działających na rynkach finansowych, zob. S. Owsiak, *O dylematkach związanych z alokacją pieniędzy publicznych w warunkach kryzysu gospodarczego*, w: Zeszyty Naukowe nr 546, „Ekonomiczne Problemy Usług” nr 36, *Finanse 2009 – Teoria i praktyka. Finanse publiczne I*, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009, s. 259.

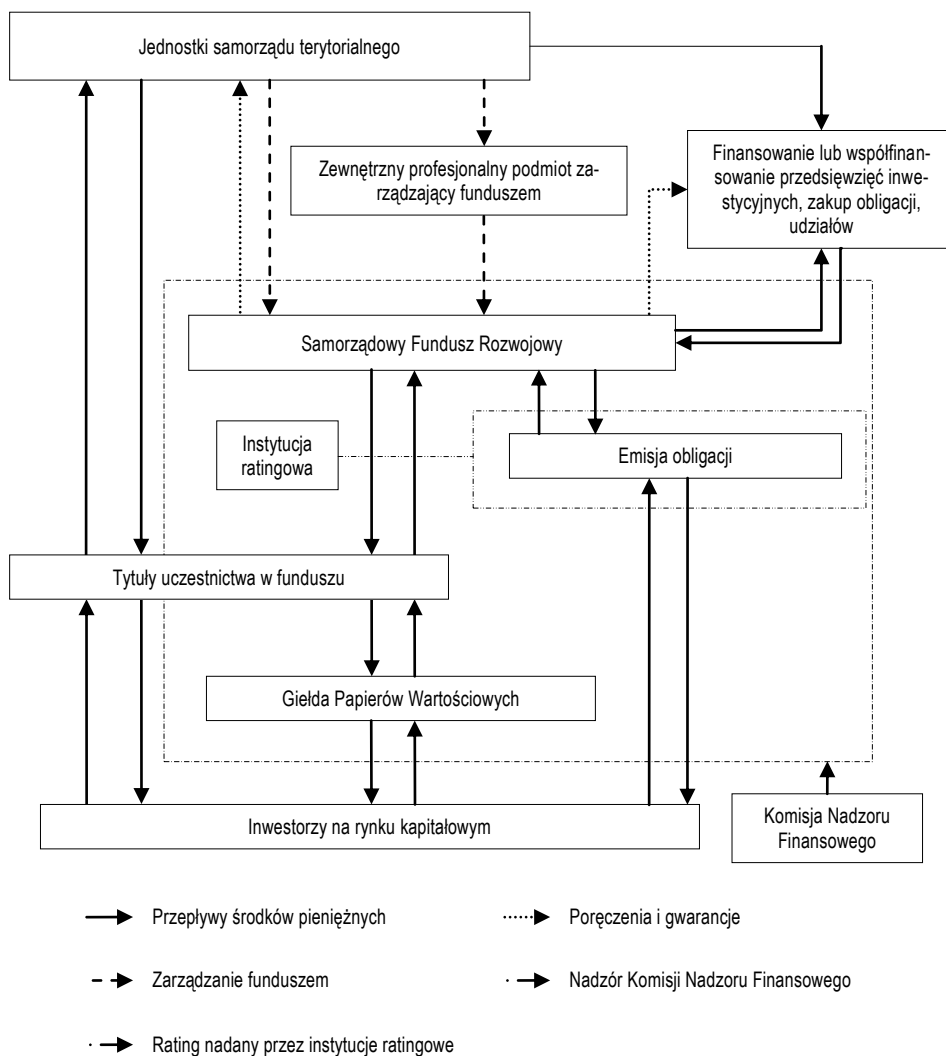
wych.¹⁰ Celem takich funduszy jest wzmocnienie rozwoju regionalnego, m.in. przez finansowanie projektów socjalno-ekonomicznych¹¹.

Działalność samorządowego funduszu rozwojowego musiałby opierać się na następujących założeniach:

- a) kontrola nad funduszem sprawowana jest przez JST uczestniczące w funduszu;
- b) głównym źródłem finansowania funduszu są środki wnoszone przez JST z dochodów własnych (jednostki takie mogłyby w pierwszej kolejności korzystać z funduszu);
- c) posiadanie osobowości prawnej, dzięki czemu środki gromadzone przez fundusz stanowią wyodrębnioną masę majątkową (bezpieczeństwo gromadzonych środków);
- d) posiadanie przez fundusz możliwości emisji obligacji;
- e) polityka inwestycyjna zakładająca inwestowanie w przedsięwzięcia infrastrukturalne, udziały podmiotów powiązanych z JST, w nieruchomości, obligacje komunalne, itp.;
- f) dywersyfikacja ryzyka przez inwestycje w kilka rodzajów aktywów o z góry określonej maksymalnej wartości (procentowej lub kwotowej);
- g) możliwość udzielania gwarancji i poręczeń dla JST;
- h) działalność zasadniczo *for profit*, dzięki czemu fundusz może być dodatkowo finansowany środkami pochodzącymi z rynku kapitałowego.

¹⁰ Fundusz rozwojowy jest jednym z pięciu rodzajów funduszy majątkowych, zob. Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda, International Monetary Fund, 2008, s. 5.

¹¹ R. Ostaszewski, *Państwowe fundusze majątkowe*, <http://www.sovereignwealthfunds.pl/wp-content/uploads/2010/09/SovereignWealthFunds.pdf>, dostęp 10.02.2013 r., s. 12.



Rys. 1. Schemat organizacyjny samorządowego funduszu rozwojowego

Źródło: opracowanie własne.

Konstrukcja organizacyjna może być niewystarczająca do otrzymania wysokiej noty ratingowej, dlatego fundusz dodatkowo musiałaby obowiązkowo sporządzać, badać (przez audytora, biegłego rewidenta) oraz publikować sprawozdania finansowe na zasadach podobnych do sprawozdawczości tradycyj-

nych funduszy inwestycyjnych. Dzięki temu fundusz byłby wysoce transparentny¹². Sprawozdania musiałyby zawierać informację o wynikach funduszu, jego polityce inwestycyjnej, składzie portfela inwestycyjnego, itp. Organizację samorządowego funduszu rozwojowego przedstawiono na rysunku 1.

Na wzór rozwojowych funduszy majątkowych, samorządowe fundusze rozwojowe tworzone byłyby z inicjatywy i przez jednostki samorządu terytorialnego i im przysługiwałoby prawo nadzoru nad tymi funduszami w tym opracowanie polityki inwestycyjnej takiego funduszu. Źródłem finansowania funduszu byłyby środki pochodzące z dochodów własnych jednostek samorządu terytorialnego. Dodatkowo, aby zwiększyć wartość gromadzonych środków, samorządowy fundusz rozwojowy mógłby emitować w wybranych okresach tytuły uczestnictwa, które mogłyby być nabywane przez uczestników rynku kapitałowego. Emisja takich tytułów byłaby wielokrotna i możliwa w różnych okresach. Aby zapewnić płynność, tytuły uczestnictwa byłyby wykupywane przez fundusz w określonych terminach, np. co 2–3 lata i w określonej ilości/wartości (podobnie jak ma to miejsce w wypadku certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych zamkniętych), a same tytuły uczestnictwa mogłyby być przedmiotem obrotu na giełdzie papierów wartościowych, co dodatkowo zwiększyłoby ich płynność. Liczba wyemitowanych tytułów dla inwestorów na rynku kapitałowym musiałyby być mniejsza niż liczba jednostek znajdujących się w posiadaniu jednostek samorządu terytorialnego. W ten sposób samorzady zapewniłyby sobie kontrolę nad danym funduszem przy jednoczesnym zwiększeniu funduszy pochodzących z rynku kapitałowego (innym sposobem byłoby założenie spółki celowej, której udziałowcami byłyby JST, a spółka utworzyłaby taki fundusz). Tytuły uczestnictwa posiadane przez JST byłyby tytułami imiennymi, bez możliwości obrotu na GPW, aby ograniczyć ryzyko zmiany struktury udziałowej funduszu. Fundusz mógłby być dodatkowo nadzorowany przez KNF podobnie, jak inne instytucje działające na rynku finansowym w Polsce.

Fundusz mógłby inwestować w przedsięwzięcia charakteryzujące się efektywnością ekonomiczną, tzn. takie, które generują w przyszłości dodatnie przepływy finansowe tak, aby zapewnić stosowną stopę zwrotu uczestnikom fundu-

¹² Jest to zasadniczy czynnik budowy zaufania inwestorów do funduszu, zob. P. Wiśniewski, *Ekspansja państwowych funduszy majątkowych a nowy protekcjonizm inwestycyjny w gospodarce światowej. Część II. Ryzyko praktyk protekcjonistycznych w przejrzystości SWF*, w: Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów. Zeszyt Naukowy nr 112 SHG, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2011, s. 65.

szu. Inne o charakterze socjalnym także mogłyby być finansowane przez fundusz, a szczegóły regulowałaby odpowiednia umowa z JST.

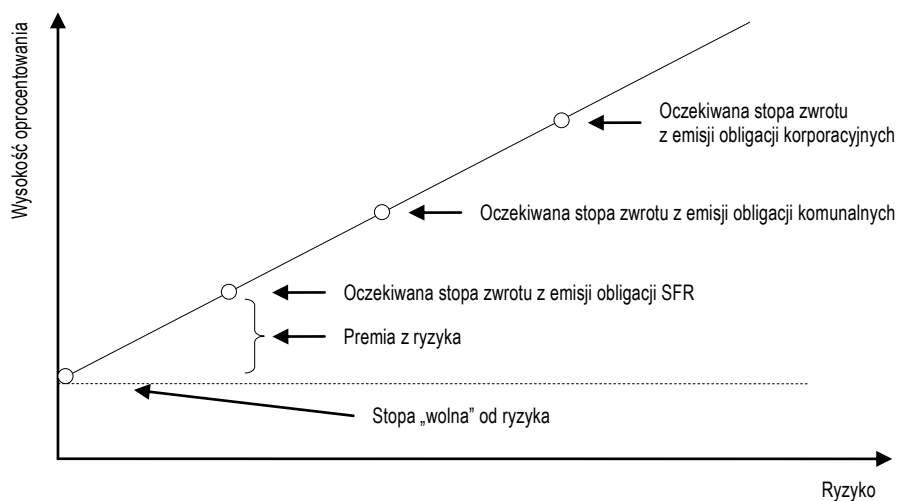
Ze względu na charakter funduszu jego inwestycje byłyby długoterminowe co sprzyja realizacji inwestycji infrastrukturalnych, szczególnie tych realizowanych w okresach 2–3 letnich i dłuższych. Obecnie długoterminowy charakter tych inwestycji stanowi barierę przyłączenia się do tego typu projektów przez przedsiębiorców prywatnych, dla których okres zwrotu nakładów inwestycyjnych jest bardzo istotny.

Ponadto fundusz rozwiązałby problem braku partnera (często ze względu na wysokość angażowanych kapitałów tylko przez jeden prywatny podmiot) do realizacji inwestycji infrastrukturalnych w JST w ramach formuły PPP.

Samorządowy fundusz rozwojowy, uwzględniając interes danej jednostki samorządu terytorialnego, mógłby pomagać w zarządzaniu ryzykiem we wspólnym projekcie realizowanym w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego w czterech kluczowych etapach takiego projektu, tj. identyfikacji ryzyka, analizie ryzyka – jego pomiaru, alokacji ryzyka oraz monitoringu i kontroli ryzyka¹³. Mogłoby to wpłynąć na poprawę efektywności podejmowanych przedsięwzięć inwestycyjnych.

Tak działające fundusze mogłyby także emitować obligacje, których oprocentowanie ze względu na wysoki rating byłoby niższe niż oprocentowanie obligacji komunalnych (rysunek 2). Pozwoliłoby to na niższe koszty pozyskania kapitału przez JST. Ponadto zapewniłoby większą dywersyfikację ryzyka inwestycyjnego przy inwestycjach w obligacje na rynku finansowym.

¹³ Etapy zarządzania ryzykiem w projektach partnerstwa publiczno-prywatnego, zob. K. Brzozowska, *Partnerstwo publiczno-prywatne. Przesłanki, możliwości, bariery*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2006 r., s. 67–71.



Rys. 2. Relacja ryzyka i oczekiwanej stopy zwrotu z emisji papierów dłużnych

Źródło: opracowanie własne.

Fundusz mógłby udzielać także gwarancji i poręczeń dla JST, co stwarza szansę na realizację przez JST przedsięwzięć o wyższym ryzyku, których finansowanie kredytem bankowym byłoby trudne lub które byłyby kosztowne ze względu na nieatrakcyjne warunki kredytowania. W skrajnych wypadkach fundusz mógłby włączać się w proces ratowania przedsiębiorstw w trudnej sytuacji finansowej, ale ważnych z punktu widzenia JST, pod warunkiem, iż dawałyby szansę na poprawę wyników. Nabywając do swojego portfela inwestycyjnego obligacje komunalne przyczyniałby się do równoważenia budżetów JST. Fundusz mógłby być zarządzany przez Bank Gospodarstwa Krajowego, który ma doświadczenie w zarządzaniu podobnym funduszem, tj. Funduszem Poręczeń Unijnych¹⁴.

¹⁴ K. Marchewka-Bartkowiak, *System gwarancji i poręczeń władz centralnych – porównanie rozwiązań polskich i szwedzkich*, w: *Harmonizacja finansów publicznych w skali narodowej europejskiej*, red. nauk. K. Piotrowska-Marczak, K. Kietlińska, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2007, s. 162.

3. Różnice między samorządowym funduszem rozwojowym a innymi funduszami

Zasadniczą różnicą między samorządowym funduszem rozwojowym a funduszem majątkowym jest to, że fundusz ten znajdowałby się pod kontrolą władz samorządowych, a nie władz centralnych oraz, że inwestowałby w kraju, a nie poza granicami Polski (tabela 1).

Tabela 1

Różnice między różnymi funduszami

Rodzaj funduszu	Podmiot tworzący i zarządzający	Zakres działania	Koszty uczestnictwa	Lokaty funduszu
Fundusze majątkowe/rozwojowe	Władze centralne, rząd	Zagranica/Kraj	Brak lub za zarządzanie	Akcje, obligacje, udziały, nieruchomości
Samorządowy Fundusz Rozwojowy	Władze samorządowe	Kraj	Brak lub za zarządzanie, dla uczestników prywatnych ewentualne opłaty	Udziały, nieruchomości, obligacje, akcje,
Fundusz inwestycyjny satbilnego wzrostu	Prywatny podmiot	Kraj, zagranica	Opłaty manipulacyjne Opłaty za zarządzanie	Akcje, obligacje, udziały, nieruchomości, instrumenty pochodne,

Źródło: opracowanie własne.

Fundusze inwestycyjne, w tym fundusze stabilnego wzrostu to fundusze tworzone przez prywatne instytucje – Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych, fundusze takie najczęściej (w zależności od typu funduszu) pobierają poza opłatami za zarządzanie także opłaty manipulacyjne za zakup jednostek uczestnictwa.

Samorządowy fundusz rozwojowy ze względu na emisję tytułów uczestnictwa, mógłby także pobierać od inwestorów na rynku kapitałowym ewentualne opłaty, podobne do opłat manipulacyjnych pobieranych przez fundusze inwestycyjne. Warunkiem ich pobierania powinno być jednak to, że opłaty takie

powinny być niskie, motywujące jedynie do długoterminowego powierzania kapitałów przez inwestorów.

Wyniki badań poświęcone funduszom majątkowym dostarczają argumentów, iż mogą one przyczyniać się do stabilizowania rynków finansowych, a ponieważ nie wykorzystują dźwigni finansowej ich działalność obciążona jest mniejszym ryzykiem¹⁵.

Największym problemem związanym z powstaniem funduszu jest rezygnacja z części dochodów własnych JST celem zasilenia funduszu. Może się to jednak odbywać systematycznie w czasie i dotyczyć JST, które dysponują nadwyżkami środków finansowych. Innym rozwiązaniem jest zmiana przeznaczenia (lub częściowa zmiana) środków przekazywanych przez bogate JST do biedniejszych w ramach funduszu solidarnościowego, czyli tzw. podatku janosikowego (rocznie jest to kwota około 2 mld zł). Środki wpłacone do samorządowego funduszu rozwojowego stanowiłyby udział danej JST w funduszu i byłyby dalej pomnażane, chociaż ich możliwość wycofania byłaby ograniczona.

Podsumowanie

Absorpcja funduszy unijnych przez JST jest ograniczona przez wysokie zadłużenie JST, przez co samorządy mają coraz mniejsze możliwości na wniesienie udziału własnego, który jest warunkiem koniecznym do pozyskania środków unijnych. Utworzenie samorządowego funduszu rozwojowego byłoby efektywnym instrumentem w dyspozycji JST i pozwoliłoby na rozwiązanie szeregu problemów, z którymi borykają się JST, szczególnie w okresie spowolnienia gospodarczego w Polsce. Do najważniejszych cech funduszu zaliczyć można: nadzór przez JST, możliwość współdziałania na zasadzie PPP i współfinansowania długoterminowych inwestycji infrastrukturalnych w JST, nabywanie obligacji komunalnych, przyczynienie się do dywersyfikacji ryzyka na rynku, działalność ograniczona do terytorium Polski, udzielanie gwarancji i poręczeń JST oraz emisja obligacji o wysokiej nocie ratingowej.

Problemem z powstaniem takiego funduszu jest konieczność wniesienia części dochodów własnych JST do funduszu.

¹⁵ R. Beck, M. Fidora, *The impact of sovereign wealth funds on global financial markets*, Occasional Paper Series, European Central Bank, No. 91/July 2008, s. 24.

LOCAL GOVERNMENT DEVELOPMENT FUND AS A CHANCE FOR DEVELOP LOCAL SELF-GOVERNMENT UNITS

Summary

The article has theoretical character and its aim is to propose a new instrument which could be used by the local self-government units. That instrument is Local Government Development Fund. In article describe several advantages of such a fund for both the local self-government units and the capital market in Poland.

The fund could solve a number of problems with debts of local self-government units and with their infrastructure investments in the future.

Translated by Dawid Dawidowicz