

Maciej Pawłowski, Agnieszka Pawłowska

Uniwersytet Szczeciński

RYNEK CATALYST Z PERSPEKTYWY EMITENTÓW KORPORACYJNYCH

Streszczenie: W artykule dokonano analizy funkcjonowania rynku Catalyst z perspektywy emitentów korporacyjnych. Celem wstępu do oceny tempa i kierunku rozwoju rynku Catalyst oraz jego wpływu na aktywizację krajowych przedsiębiorstw w zakresie emisji długu, scharakteryzowano znaczenie obligacji w polityce finansowania przedsiębiorstw. Następnie dokonano prezentacji rozwoju rynku obligacji korporacyjnych w Polsce oraz scharakteryzowano stan rozwoju rynku Catalyst, ze szczególnym uwzględnieniem sektora przedsiębiorstw.

Słowa kluczowe: rynek kapitałowy, rynek Catalyst, obligacje, obligacje przedsiębiorstw.

1. Znaczenie obligacji w polityce pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwa

Obligacja definiowana jest jako emitowany w serii papier wartościowy poświadczający wiarygodność obejmującą zobowiązanie dłużne emitenta wobec jej posiadacza [Czechowska 2010, s. 115], którego realizacja następuje w formie świadczenia pieniężnego lub świadczenia niepieniężnego. Spełnienie zobowiązania wynikającego z emisji papierów dłużnych w formie świadczenia pieniężnego opiera się na okresowej wypłacie odsetek od nominalu obligacji oraz wykupu instrumentu w terminie jego zapadalności. Odnośnie do rozwiązań o charakterze niepieniężnym, katalog dopuszczalnych świadczeń emitenta na rzecz obligatariuszy jest w obecnym stanie prawnym otwarty i właściwie każde zobowiązanie prawnie dopuszczalne może być zaciągnięte w drodze emisji obligacji [Kropiwnicki 2010, s. 18]. Jednakże zarówno w literaturze przedmiotu, jak i w praktyce gospodarczej identyfikuje się w tym zakresie właściwie trzy możliwości [Nawrot 2008, s. 103]:

- konwersję posiadanej obligacji na akcje emitenta (*obligacje zamienne*);
- przyznanie prawa pierwszeństwa w objęciu akcji z nowej emisji spółki (*obligacje z prawem pierwszeństwa*);
- przyznanie prawa do udziału w przyszłym zysku emitenta (*obligacje partycypacyjne*).

Te warianty realizacji zobowiązań dłużnych powstałych w wyniku emisji obligacji w znacznym stopniu uwarunkowane są rodzajem podmiotu emisyjnego. Zgodnie z literą prawa [Ustawa z dnia 29 czerwca 2000] zdolność emisyjną w zakresie kreowania obligacji posiadają:

- podmioty prowadzące działalność gospodarczą, posiadające osobowość prawną (*obligacje korporacyjne*);
- jednostki samorządu terytorialnego i ich związki oraz miasto stołeczne Warszawa (*obligacje komunalne*);
- inne podmioty posiadające osobowość prawną, upoważnione do emisji obligacji na podstawie odrębnych ustaw – np. Skarb Państwa (*obligacje skarbowe*);
- instytucje finansowe, w tym towarzystwa ubezpieczeniowe, towarzystwa kredytowe oraz banki (np. *obligacje spółdzielcze*).

Z perspektywy emitentów korporacyjnych, charakter podejmowanego zobowiązania w ramach emisji obligacji jest właściwie nieograniczony¹. Przedsiębiorstwo pozyskujące kapitał za pomocą obligacji ma pełną swobodę w kształtowaniu relacji z potencjalnymi wierzycielami. Kształtowanie stosunku dłużnego dotyczy nie tylko podstawowych parametrów emisji (nominału i terminu wykupu instrumentu, rodzaju zabezpieczenia roszczeń wierzycieli itp.), ale także wysokości i formuły naliczania płatności odsetkowych bądź ich zastąpienia prawami o charakterze niepieniężnym.

Możliwość modelowania struktury emisji bezpośrednio wpływa na koszt pozyskanego kapitału, jednocześnie sprzyjając pokryciu faktycznego zapotrzebowania na kapitał zewnętrzny w przedsiębiorstwie. Efekt ten osiągany jest w przypadku, gdy przedsiębiorstwo określiło program emisji obligacji z podziałem na transe i serie, które uruchamiane są w momencie niedoboru kapitału w przedsiębiorstwie [Podedworna-Tarnowska 2009, s. 499].

Na tle powyższych rozważań warto wskazać, iż zarządzanie kosztem pozyskanego kapitału obserwowane jest nie tylko na gruncie klasycznych parametrów emisji obligacji. Emitowane przez przedsiębiorstwo papiery dłużne mogą zawierać klauzulę przedterminowego wykupu instrumentów, umożliwiającą zaspokojenie roszczeń wierzycieli przed upływem pierwotnego okresu zapadalności obligacji. W wyniku takiej konstrukcji emitent długoterminowych papierów dłużnych odnotowuje korzyść w warunkach zmiennych stóp procentowych. Spodziewany spadek kosztu pozyskania pieniądza na rynku stwarza możliwości refinansowania dotychczasowego zadłużenia w drodze nowej emisji obligacji przy niższym poziomie oprocentowania papierów [Antkiewicz 2002, s. 71].

W literaturze finansowej obligacje korporacyjne prezentowane są dość często jako alternatywa dla kredytu bankowego. Porównanie to wynika z dłużnego charakteru obu instrumentów, przy czym emisja obligacji uznawana jest za instrument

¹ W odniesieniu do pozostałych emitentów (samorządowych czy Skarbu Państwa) możliwość zastąpienia świadczeń pieniężnych prawami o charakterze niepieniężnym jest właściwie niemożliwe ze względu na status prawny podmiotu emisyjnego.

bardziej korzystny z punktu widzenia kształtowania struktury zadłużenia w przedsiębiorstwie. Przesłanką ku temu twierdzeniu jest fakt wyłączenia nadzoru bankowego z procesu alokacji kapitału pozyskanego w drodze emisji długu. Ponadto wartość środków finansowych pozyskanych z sektora bankowego ograniczona jest polityką kredytową banku oraz wartością składników bilansowych wykazywanych przez przedsiębiorstwo jako zabezpieczenie spłaty długu. W odniesieniu do finansowania bezpośredniego przy wykorzystaniu obligacji – wartość pozyskanego kapitału jest potencjalnie nieograniczona. Przedsiębiorstwo przeprowadzające emisję nie ma obowiązku wykazywania zabezpieczenia pokrycia roszczeń wierzycieli, a oferta może być kierowana do nieograniczonego grona inwestorów. Jednak zasadniczą wadą emisji długu jest niepewność co do skuteczności emisji, a tym samym realnie pozyskanego finansowania.

Z punktu widzenia źródła pozyskania finansowania obligacje w swej istocie odpowiadają emisji akcji. Zestawienie cech obu instrumentów jest zasadne ze względu na możliwość wyłączenia pośredników finansowych w procesie pozyskania finansowania z rynku kapitałowego. Poddając analizie instrumenty bezpośredniego transferu kapitału, wskazać należy na konsekwencje ich wykorzystania w polityce finansowania przedsiębiorstwa. Emisja akcji wiąże się z powstaniem stosunków własnościowych pomiędzy emitentem a nabywcą instrumentu. W konsekwencji akcjonariusze nabywają określone prawa majątkowe i korporacyjne, mające wyraz w dalszym funkcjonowaniu podmiotu. Zauważyć również należy, iż na emitencie akcji ciążyą większe obowiązki informacyjne, obejmujące swą treścią szczegółowe dane finansowe.

Rozpatrując akcje jako alternatywną w stosunku do obligacji metodę finansowania podmiotów gospodarczych, warte analizy są aspekty finansowe. Kształtowanie struktury finansowania przedsiębiorstwa w oparciu o instrumenty dłużne charakteryzuje się niższym kosztem pozyskania kapitału. Wynika to głównie z efektu tarczy podatkowej – zakwalifikowania płatności odsetkowych jako kosztów uzyskania przychodu, tym samym zmniejszając podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym [Bielawska (red.) 2009, s. 104]. Co więcej, zaangażowanie kapitału zewnętrznego obcego daje możliwość wykorzystania efektu dźwigni finansowej, czyli wzrostu rentowności kapitału własnego w przedsiębiorstwie.

2. Rozwój infrastruktury prawno-organizacyjnej rynku korporacyjnych papierów dłużnych w Polsce

Dylematy przedsiębiorstw w zakresie strategii finansowania na rynku kapitałowym dotyczą przede wszystkim doboru odpowiedniego instrumentu umożliwiającego pozyskanie kapitału z tego segmentu gospodarki. Kryterium decyzyjne kapitałobiorcy uwzględnia analizę wielu czynników, wśród których wyróżnić można jego preferencje w zakresie kształtowania relacji z przyszłymi inwestorami, formę prawną prowadzonego biznesu, otoczenie instytucjonalne oraz infrastrukturę prawno-organizacyj-

na rynku kapitałowego, warunki dostępu do pożądanego źródła finansowania oraz liczbę pośredników uczestniczących w procesie pozyskiwania kapitału. Poddając rozważaniom obligacje korporacyjne jako jeden z kluczowych wyborów przedsiębiorstw, warto odnieść rynek korporacyjnych papierów dłużnych do rynku akcji, jako alternatywy finansowania na rynku papierów wartościowych.

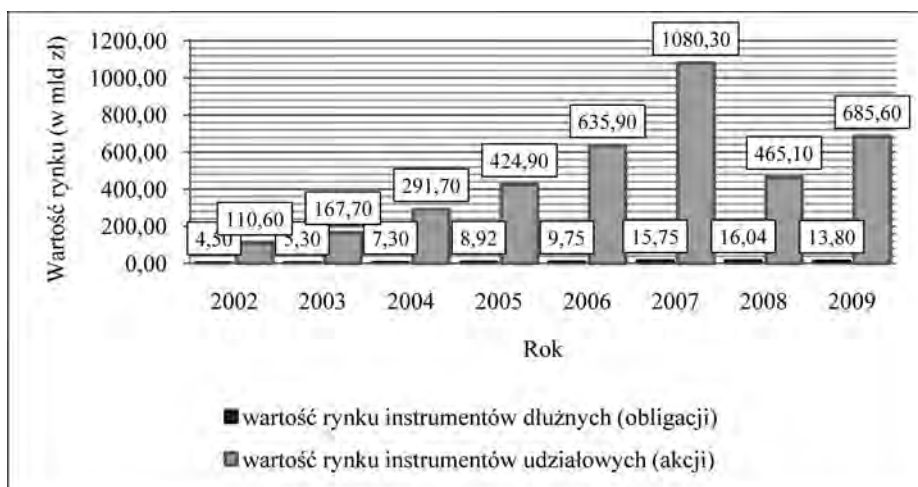
Dokonując analizy polskiego rynku papierów wartościowych, zidentyfikować można asymetrię pomiędzy rozwojem jego poszczególnych składowych. Segment udziałowych papierów wartościowych rozwinął się dość szybko, a wśród czynników jego wzrostu wymienia się przeprowadzone procesy prywatyzacyjne przedsiębiorstw, kampanie reklamowe inwestycji w akcje oraz dobrą koniunkturę na światowych rynkach akcji w latach dziewięćdziesiątych [Antkiewicz 2009, s. 104]. Drugi segment, rynek dłużnych papierów wartościowych, rozwija się zdecydowanie wolniej, a w ramach jego struktury dostrzec można pewną dysfunkcję. Przejawia się ona w zjawisku wypierania dłużnych papierów wartościowych przedsiębiorstw przez dłużne papiery wartościowe Skarbu Państwa. Na przestrzeni lat 2005-2009 udział obligacji skarbowych w ogólnej wartości rynku dłużnych papierów wartościowych wahał się w przedziale 90-92%. Istotne jest, iż analogiczny wskaźnik dłużnych papierów wartościowych przedsiębiorstw w tym samym okresie nie przekroczył 4% [Rozwój systemu... 2009].

Poddając analizie ewolucję i charakteryzując rozwój segmentu papierów dłużnych przedsiębiorstw, wskazać należy istotne zmiany mające na celu pobudzenie tego obszaru rynku kapitałowego. W 2000 r. dokonano nowelizacji ustawy o obligacjach z dnia 29 czerwca 1995, która m.in. uchyliła ustawowy obowiązek wykazywania przez emitenta zabezpieczenia dla wyemitowanych średnio- i długoterminowych walorów dłużnych, przyczyniając się do ograniczenia kosztów pozyskania kapitału. W zamyśle władz ustawodawczych zmiany legislacyjne² poprzez liberalizację zasad emisji i obrotu obligacjami zintensyfikować miały aktywność prywatnych podmiotów gospodarczych w zakresie emisji papierów dłużnych.

Niwelacja kosztów uczestnictwa w obrotach giełdowych, poprawa i wzmocnienie płynności obrotu papierami dłużnymi oraz zmiany legislacyjne stanowią filary rozwoju rynku obligacji korporacyjnych w Polsce. Podejmując próbę określenia wpływu zmiany regulacji prawnych rynku papierów dłużnych, dostrzec należy niewielką dynamikę wzrostu wartości długu korporacyjnego na tle *konkurencyjnego* rynku akcji (rys. 1).

Na podstawie powyższego wykresu stwierdzić można, iż obligacje stanowią niszowy instrument finansowania przedsiębiorstwa na rynku papierów wartościowych. W prezentowanych latach liczba emitentów korporacyjnych papierów dłuż-

² Do pozostałych zmian należą m.in.: rozszerzenie katalogu emitentów, umożliwienie emisji wszystkich obligacji w formie zdematerializowanej, rezygnacja z zamkniętego katalogu wykazywanych zabezpieczeń, rezygnacja z oznaczenia celu emisji walorów, rezygnacja z ustawowego obowiązku zawarcia umowy z bankiem reprezentantem, wprowadzenie nowych instrumentów umożliwiających pozyskanie finansowania dłużnego.



Rys. 1. Wartość rynku obligacji korporacyjnych na tle rynku akcji w latach 2002-2009 (w mld zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Rozwój systemu... 2004, s. 178; Rozwój systemu... 2007, s. 180; Rozwój systemu... 2009, s. 34].

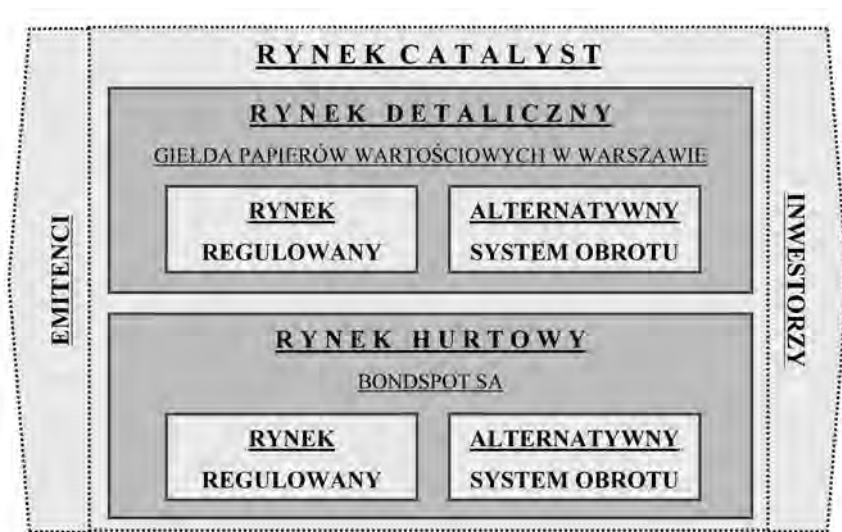
nych wykazywała się tendencja wzrostową – w 2002 r. emisji dokonały 53 podmioty, a na koniec III kwartału 2009 r. odnotowano 78 przedsiębiorstw finansujących swoją działalność za pomocą obligacji³. Parametrem obrazującym niedojrzałość tego segmentu rynku jest niewielki wzrost wartości nowo wyemitowanych instrumentów. W 2009 r. wartość plasowanych przez przedsiębiorstwa papierów dłużnych stanowiła 0,5% PKB, w stosunku do 0,3% wartości tego wskaźnika odnotowanego w 2002 r. Na tle niniejszych charakterystyk warto wskazać, iż podmioty sfery realnej mające zdolność do emisji obligacji stanowią łącznie ponad 7% ogólnej liczby przedsiębiorstw zarejestrowanych w systemie REGON w 2009 r. Dla kontrastu, przedsiębiorstwa uprawnione do emisji akcji w analizowanym okresie stanowiły jedynie 0,24% ogółu przedsiębiorstw [Zmiany strukturalne... 2010, s. 28, 29].

Poza zmianami o charakterze prawnym, przekształceniu uległa struktura rynku kapitałowego. Na przestrzeni ostatnich trzech lat struktura organizacyjna krajowego rynku kapitałowego wzbogacona została o alternatywne systemy obrotu papierami wartościowymi. W 2007 r. uruchomiono rynek ASO NewConnect, stanowiący obszar obrotu instrumentami o charakterze udziałowym, a od września 2009 r. funkcjonuje rynek Catalyst, na którym notowane są papiery dłużne. Celowość uruchomienia alternatywnych systemów obrotu dla instrumentów finansowych uzasadniają wysokie wymagania wobec potencjalnych emitentów plasujących papiery na rynku

³ Dane pochodzące z raportów rocznych i kwartalnych publikowanych przez agencję Fitch Polska, www.fitchrating.pl (styczeń 2011).

głównym. Platforma Catalyst, dedykowana emitentom korporacyjnym i samorządowym, stanowi płaszczyznę transakcyjną plasowaną pomiędzy najbardziej prestiżowym obszarem rynku kapitałowego – parkietem GPW a nie płynnym rynkiem nieregulowanym.

Architektura rynku Catalyst oparta została na dwóch systemach transakcyjnych, wyróżnionych z punktu widzenia charakteru inwestorów uczestniczących w obrotach instrumentami dłużnymi. Rynek ten współtworzony jest przez Giełdę Papierów Wartościowych, odpowiedzialną za organizację obrotu i autoryzację instrumentów dedykowanych inwestorom indywidualnym, oraz spółkę BondSpot SA, która organizuje rynek dla instrumentów hurtowych.



Rys. 2. Struktura rynku Catalyst

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [www.gpwcatalyst.pl].

Instrumenty dłużne w ramach każdego z powyższych subrynków Catalyst, detalicznego i hurtowego, mogą być notowane w dwóch systemach – na rynku regulowanym oraz w *alternatywnym systemie obrotu* (ASO). Podstawową cechą różniącą oba systemy jest stopień formalizacji procedury dopuszczającej do wskazanych obszarów notowań. Wprowadzenie obligacji na rynek regulowany wymaga od emitenta sporządzenia i zatwierdzenia przez Komisję Nadzoru Finansowego prospektu, w odniesieniu do ASO – emitent zobowiązany jest przedstawić jedynie dokument informacyjny, zgodny z regulaminem rynku [Huczek 2009, s. 8]. *Alternatywny system obrotu* jest zatem obszarem finansowania charakteryzującym się uproszczonymi i elastycznymi procedurami wprowadzenia instrumentów do obrotu oraz mniej restrykcyjnymi przepisami w zakresie uczestnictwa w tym systemie. Zastrzec jednak

należy, iż *alternatywny system obrotu* jest platformą, na której dokonywana jest emisja papierów dłużnych w ramach oferty prywatnej (skierowanej do maksymalnie 99 podmiotów z wyłączeniem wykorzystania środków masowego przekazu w trakcie emisji). Z kolei pozyskanie kapitału dłużnego poprzez publiczną ofertę nabycia papierów dłużnych⁴ kierowane jest na rynek regulowany.

Jednym z warunków dopuszczających instrumenty do obrotu w strukturach Catalyst jest uzyskanie autoryzacji, rozumianej jako rejestracja emisji papierów dłużnych w systemie informacyjnym rynku oraz nałożenie na emitenta obowiązków związanych z przekazywaniem określonych regulaminem informacji, zarówno bieżących, jak i okresowych [Mojak 2010, s. 343]. Proces ten ma szczególne znaczenie z punktu widzenia emitenta papierów dłużnych. Z chwilą uzyskania autoryzacji emitent staje się podmiotem publicznym, a więc transparentnym i odpowiedzialnym wobec otoczenia rynkowego i biznesowego, co bezpośrednio wpływa na zwiększenie jego wiarygodności i rozpoznawalności na rynku finansowym. Jednak przyznanie autoryzacji instrumentów wymaga od emitenta spełnienia dwóch regulaminowych warunków [www.gpwcatalyst.pl]:

- wartość emisji obligacji liczona według ceny nominalnej instrumentów wynosić powinna równowartość co najmniej 400 000 euro;
- w stosunku do emitenta nie toczy się postępowanie upadłościowe czy likwidacyjne.

Liczba uruchomionych w ramach rynku Catalyst platform stanowić ma odpowiedź na odmienne wymagania i oczekiwania uczestników polskiego rynku kapitałowego. Podział struktury Catalyst na segment prowadzony w formule rynku hurtowego oraz część dedykowaną detalicznej stronie rynku wynika z wartości realizowanych transakcji. Na rynkach prowadzonym przez BondSpot występują określone wartości progowe – np. w zakresie minimalnej wartości jednej transakcji papierami dłużnymi (100 000zł), dopuszczalnej wartości transakcji pakietowej (o nominale nie niższym niż 100 000zł) czy nominalnej wartości obligacji objętych wnioskiem o dopuszczenie do obrotu na rynku (minimalnie 5 000 000zł). Co więcej, notowania realizowane w segmencie BondSpot pozbawione są ograniczeń co do wahań cen instrumentów finansowych. Jednocześnie istnieje możliwość zawierania transakcji negocjowanych oraz nie ma określonego kursu otwarcia [www.gpwcatalyst.pl].

Z kolei różnice pomiędzy ASO a prowadzonymi rynkami regulowanymi dotyczą stopnia sformalizowania procesu emisyjnego oraz regulacji sposobu zawierania transakcji pakietowych. Pozostałe elementy obu systemów są właściwie identyczne.

⁴ Kierowana do nieograniczonego kręgu inwestorów z wykorzystaniem środków masowego przekazu w trakcie emisji.

3. Rynek Catalystr na tle doświadczeń – perspektywa emitentów korporacyjnych

Rynek Catalystr jest organizmem nowym w realiach krajowego rynku papierów wartościowych, zarówno z punktu widzenia okresu działalności (15 miesięcy), jak i koncepcji jego funkcjonowania. W ciągu 5 kwartałów wartość nowych emisji wprowadzonych do obrotu na rynku Catalystr wzrosła 4-krotnie. Warto zauważyć, że wykazującej się tendencją wzrostową wartości nowych ofert towarzyszyła silnie wahająca się liczba podmiotów debiutujących na tym rynku. Na koniec 2010 r. notowano już ponad 100 serii instrumentów dłużnych oraz zawarto blisko 1100 transakcji o łącznej wartości niemal 400 mln zł.

Tabela 1. Wybrane wskaźniki rynku Catalystr

Wskaźnik	Dane za					
	III kwartał 2009	IV kwartał 2009	I kwartał 2010	II kwartał 2010	III kwartał 2010	IV kwartał 2010
Wartość obrotów sesyjnych (w mln zł)	0,07	169,91	173,41	84,03	139,17	354,45
Liczba transakcji sesyjnych	7	311	476	420	1.596	1.808
Wartość obrotów pakietowych (w mln zł)	0	4.978,79	18,44	52,03	151,12	33,60
Liczba transakcji pakietowych	0	73	8	2	8	25
Liczba serii	43	47	49	63	86	109
Wartość emisji (w mln zł)	5.299,59	10.649,29	10.895,14	19.967,92	21.646,35	21.552,76
Liczba debiutów	31	4	4	15	31	27
Liczba sesji	1	63	63	61	1	63

Źródło: opracowanie własne na podstawie biuletynów statystycznych Catalystr [www.gpwcatalystr.pl].

Obligacje korporacyjne zajmują znaczącą pozycję w strukturze rynku Catalystr. Od momentu rozpoczęcia działalności Catalystr udział korporacyjnych papierów dłużnych w strukturze rynku stale wzrastał. Według stanu na koniec 2009 r. wartość nowo wyemitowanych instrumentów oscylowała wokół 7 mln zł. Po 12 miesiącach, wolumen instrumentów plasowanych na rynku wzrósł 2,5-krotnie, do poziomu przekraczającego 17 mln zł. Na koniec 2010 r. w obrocie znajdowały się 53 serie instrumentów (prawie połowa wszystkich notowanych na rynku) oraz zawarto 1750 transakcji o wartości 375 mln zł. Istotne jest, iż wszystkie transakcje pakietowe, jakich dokonano w IV kwartale 2010 r., miały za przedmiot obligacje korporacyjne.

Tabela 2. Wskaźniki notowań obligacji korporacyjnych w ramach struktury Catalyst

Wskaźnik	Dane za					
	III kwartał 2009	IV kwartał 2009	I kwartał 2010	II kwartał 2010	III kwartał 2010	IV kwartał 2010
Wartość obrotów sesyjnych (w mln zł)	0	107,25	105,19	24,39	116,48	341,48
Liczba transakcji sesyjnych	1	131	197	264	1.473	1.727
Wartość obrotów pakietowych (w mln zł)	0	4.964,79	0,87	0	90,66	33,60
Liczba transakcji pakietowych	0	72	1	0	7	25
Liczba serii	6	10	10	17	38	53
Wartość emisji (w mln zł)	1.428	6.819	6.820	15.341	17.011	17.345

Źródło: opracowanie własne na podstawie biuletynów statystycznych Catalyst [www.gpwcatalyst.pl].

Na tle rozważań dotyczących obligacji korporacyjnych notowanych na Catalyst warto odnieść się do danych charakteryzujących cały rynek długu korporacyjnego. Od momentu powołania do życia zorganizowanej platformy obrotu instrumentami dłużnymi rynek obligacji korporacyjnych odnotował prawie 20-procentowy wzrost w skali całego roku. Znacząca w tym aspekcie jest relacja wartości obligacji wprowadzanych na Catalyst do ogólnej wartości emitowanych instrumentów tej klasy. Według szacunków, wskaźnik ten osiąga poziom 50% [*Catalyst po roku*].

4. Podsumowanie

W jednoznacznej ocenie rynku Catalyst z perspektywy emitentów korporacyjnych przeszkodę stanowi niedługi okres jego funkcjonowania w strukturach polskiego rynku kapitałowego. Scharakteryzowane w artykule parametry rynku długu korporacyjnego jednoznacznie wskazują na tendencję wzrostową, kreując przed nim perspektywę rozwoju. Rynek Catalyst, wyposażony w najlepsze podstawy instytucjonalne opracowane przy współpracy kluczowych uczestników rynku kapitałowego, cechuje kompromis pomiędzy potrzebami inwestorów różnej klasy a stopniem formalizacji procesu emisyjnego. W ocenie przyszłości platformy istotny jest również moment jej uruchomienia, gdyż w konsekwencji kryzysu na rynkach finansowych czasy ekspansywnej polityki kredytowej banków minęły. Catalyst dostarcza nowej jakości w zakresie metod i instrumentów pozyskiwania kapitału inwestycyjnego dla przedsiębiorstw, a także emitentów samorządowych czy banków.

Literatura

- Antkiewicz S., *Akcje i obligacje w finansowaniu przedsiębiorstw*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2002.
- Antkiewicz S., *Rynek obligacji i innych dłużnych papierów wartościowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2009.
- Bielawska A. (red.), *Nowoczesne zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2009.
- Catalyst po roku*, www.samorząd.pap.pl (styczeń 2011).
- Czechowska D., *Instrumenty dłużne w gospodarce*, CeDeWu, Warszawa 2010.
- Huczek S., *Obligacje korporacyjne na rynku Catalyst*, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, Warszawa 2009.
- Kropiwnicki J., *Ustawa o obligacjach – komentarz*, LexisNexis, Warszawa 2010.
- Mojak J., *Prawo papierów wartościowych*, LexisNexis, Warszawa 2010.
- Nawrot W., *Rynek kapitałowy i jego rozwój*, CeDeWu, Warszawa 2008.
- Podedworna-Tarnowska D., *Perspektywy rozwoju rynku obligacji korporacyjnych w Polsce*, [w:] D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami, Aktualne wyzwania teorii i praktyki*, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 16, Zeszyty Naukowe nr 533, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2004 r.*, Departament Systemu Finansowego NBP, www.nbp.pl.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2007 r.*, Departament Systemu Finansowego NBP, www.nbp.pl.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2009 r.*, Departament Systemu Finansowego NBP, www.nbp.pl.
- Ustawa z dnia 29 czerwca 2000 r. o zmianie ustawy o obligacjach oraz niektórych innych ustaw, DzU 2000, Nr 60, poz. 702.
- Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarki narodowej w 2009 roku*, Główny Urząd Statystyczny, Departament Metodologii, Standardów i Rejestrów, Warszawa 2010.

Źródła internetowe

- www.fitchrating.pl
www.gpwcatalyst.pl
www.nbp.pl

THE CATALYST BOND MARKET FROM THE CORPORATE ISSUERS POINT OF VIEW

Summary: The article analyzes the creation of the Catalyst bond market from the corporate issuers point of view. The first part of the paper describes the essence and position of bond issuance in corporate financing policy. Afterwards, it describes the growth of Polish corporate bond market and characterizes the extent of Catalyst market. The paper aims to describe the Catalyst bond market rate of increase and its impact on Polish corporations stimulation on the field of financing by debt issuance.