

Zofia Łękawa

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

CATALYST – ZMIANA JAKOŚCIOWA NA POLSKIM RYNKU OBLIGACJI KOMUNALNYCH

Streszczenie: Na polskim rynku obligacji komunalnych ma miejsce stały wzrost zarówno wartości emisji obligacji komunalnych, jak i liczby ich emitentów, ale niepubliczny charakter emisji, z gwarancją organizatora sprzyjał przekształcaniu się zobowiązań w parakredyty. Ponadto brak rynku wtórnego, procedur i obiegu informacji to najistotniejsze ograniczenia rynku obligacji komunalnych.

Organizacja rynku obligacji komunalnych zmieniła się po uruchomieniu przez GPW w Warszawie nowego rynku obligacji Catalyst. Zorganizowanie obrotu wtórnego obligacji komunalnych otwiera nowe możliwości dla inwestorów i emitentów. Pojawiła się też możliwość lokowania wolnych środków w obligacje samorządowe przez większą niż dotąd grupę inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych. Jednostki samorządu terytorialnego mają szansę na pozyskanie tańszych środków na inwestycje.

Słowa kluczowe: finansowanie jednostek samorządu terytorialnego, obligacje komunalne, rynek GPW Catalyst

1. Wstęp

W ostatnich latach na rynku obligacji w Polsce odnotowuje się stały wzrost zarówno wartości emisji obligacji komunalnych, jak i liczby ich emitentów. Pozytywną cechą i tendencją rynku obligacji komunalnych jest rosnąca popularność obligacji w jednostkach samorządu terytorialnego, bez względu na wielkość jednostki, które coraz lepiej odnajdują się w pozyskiwaniu środków z rynku finansowego. Słabą stroną samego rynku obligacji komunalnych były występujące na nim ograniczenia, wśród których należy wskazać: brak rynku wtórnego, brak procedur i brak obiegu informacji.

Obligacje komunalne, postrzegane przez inwestorów jako atrakcyjne instrumenty finansowe, charakteryzowały się małą płynnością. To właśnie ryzyko płynności było bardzo istotnym ograniczeniem rynku obligacji komunalnych w Polsce. Do października 2009 r. praktycznie nie istniał rynek wtórny tych instrumentów finansowych. W organizacji emisji dominowało podejście klasycznej bankowości kredytowej. Niepubliczny charakter emisji, z gwarancją organizatora (banku) sprzyjał przekształcaniu się zobowiązań w parakredyty. Standardy zmierzały do uproszczenia procedur, co spowodowało, że zostały zaspokajały potrzeby banków, a nie in-

westorów nie bankowych. Kolejny aspekt tego rynku, to brak ogólnodostępnych informacji, które samorzady są emitentami obligacji. Banki obsługujące emisję nie były zainteresowane publikowaniem informacji, gdyż to one były w posiadaniu większości wyemitowanych obligacji komunalnych. Brak obiegu bieżącej informacji uniemożliwiał bieżącą weryfikację atrakcyjności inwestycyjnej poszczególnych emisji obligacji komunalnych przez rynek.

Organizacja rynku obligacji komunalnych zmieniła się po uruchomieniu przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie nowego rynku obligacji GPW Catalyst. Rynek Catalyst wprowadza zmianę jakościową na rynku obligacji komunalnych, zarówno z punktu widzenia inwestorów, jak i emitentów.

2. Charakterystyka rynku obligacji komunalnych w Polsce

Jednostki samorządu terytorialnego posiadają uprawnienia do emisji papierów wartościowych na mocy ustawy o finansach publicznych (art. 82 ust. 1)¹ i przepisów ustaw o samorządzie gminnym, powiatowym i województwa². Obligacje komunalne mogą emitować gminy, powiaty, województwa, także związki tych jednostek oraz miasto stołeczne Warszawa (art. 2 ust. 2 ustawy o obligacjach³).

Według stanu dzień 31 grudnia 2009 r. 415 jednostek samorządu terytorialnego wyemitowało obligacje na łączną kwotę 6 906,08 mln zł (tabela 1). W ujęciu wartościowym rynek obligacji komunalnych jest najmniejszym segmentem rynku obligacji pozaskarbowych (14,99%). Zwraca uwagę natomiast relatywnie duża liczba emitentów sektora samorządowego w porównaniu do liczby przedsiębiorstw i banków.

Tabela 1. Obligacje pozaskarbowe w Polsce (stan na dzień 31.12.2009)

Wyszczególnienie	Liczba emitentów	Wartość [mln zł]
Przedsiębiorstwa	71	12 158,23
Banki	14	18 965,64
Jednostki samorządowe	415	6 906,08

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Podsumowanie IV kwartału 2009 i roku 2009 na rynku nieskarbowych instrumentów dłużnych w Polsce*, Rating & Rynek, <http://www.fitchpolska.com.pl>, s. 2 (dostęp: 30.03.2010).

Emitentami obligacji komunalnych są zarówno duże aglomeracje miejskie (Gdynia, Łódź, Kraków), miasta średniej wielkości (Gorzów Wielkopolski, Krotoszyn,)

¹ Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2005, nr 249, poz. 2104 z późn. zm.).

² Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym (Dz.U. 2001, nr 142, poz. 1591 z późn. zm.); ustawa z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie powiatowym (Dz.U. 2001, nr 142, poz. 1592 z późn. zm.); ustawa z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie województwa (Dz.U. 2001, nr 142, poz. 1590 z późn. zm.).

³ Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (Dz.U. 2001, nr 120, poz. 1300 z późn. zm.).

jak i małe gminy wiejskie (Mściwojów, Udanin, Kunice). Obligacje komunalne emitują także powiaty ziemskie oraz samorządy wojewódzkie. Emisje obligacji powiatowych przeprowadziły między innymi Powiat Średzki Śląski, Powiat Zgorzelecki, Powiat Gnieźnieński. Emisje obligacji wojewódzkich przeprowadziło Województwo Wielkopolskie, Województwo Małopolskie i Województwo Podlaskie. Wśród emitentów największą grupę stanowią gminy (w 2008 r. obligacje komunalne wyemitowały: 122 gminy, 23 powiaty i 2 województwa⁴).

Owa różnorodność emitentów przenosi się na duże zróżnicowanie wielkości emisji. Wartość nominalna obligacji komunalnych wyemitowanych w Polsce waha się od kwot nieprzekraczających 1 mln zł (Pieniężno – 0,9 mln zł) do ponad 200 mln zł (II emisja obligacji Gdyni – 206,3 mln zł). Mimo stosunkowo niskich kwot emisji, w wielu przypadkach są one jeszcze dzielone na transze i serie, które często opiewają na kwoty nieprzekraczające 1 mln zł (Gmina Jaktorów wyemitowała 26 transz o wartości od 100 do 200 tys. zł na łączną wartość 3 mln zł). Tak duże zróżnicowanie polskiego rynku obligacji komunalnych jest zjawiskiem wyjątkowym w Europie, w której dominują emisje na kwoty kilkudziesięciu milionów euro.

Obligacje komunalne są emitowane na okres od 1 roku do 17 lat, przy czym większość stanowią obligacje od 3 do 8 lat. Przybywa jednostek samorządu terytorialnego, które sprzedały więcej niż jedną emisję obligacji (Miasto Leszno wyemitowało obligacje komunalne po raz ósmy).

Największym organizatorem emisji obligacji komunalnych w 2008 r. był PKO Bank Polski SA (44,93% udziału w rynku obligacji komunalnych). Udział pozostałych organizatorów w rynku obligacji komunalnych jest następujący: Bank DnB Nord Polska SA (15,68%), BGK (15,52%), BOŚ (10,88%), Nordea Bank Polska SA (7,23%), ING Bank Śląski SA (5,43%), Pekao SA (0,32%)⁵.

Ponad 80% wartości rynku obligacji komunalnych stanowiły papiery emitowane w trybie oferty niepublicznej. Banki organizujące emisje zajmowały się też obrotem wtórnym, co powodowało, że nie było bieżącej wyceny tych walorów. Oferowały takie warunki przeprowadzenia emisji, aby koszt obligacji był porównywalny lub nieco niższy niż oprocentowanie kredytu inwestycyjnego udzielone na taki sam okres. Do 2007 r. regułą na polskim rynku obligacji komunalnych było oparcie oprocentowania na rentowności 52-tygodniowych bonów skarbowych. Od 2 lat zauważalna jest tendencja budowania tego instrumentu na stawce WIBOR 1R i WIBOR 6M, Decyzja o uzależnieniu kuponu odsetkowego od WIBOR-u podyktowana była dokładniejszą i łatwiejszą wyceną papierów wartościowych w celu zwiększenia potencjalnej płynności obligacji na rynku wtórnym. Kilka emisji przeprowadzono, opierając się na stawce WIBOR 1M, ale forma obsługi zobowiązania i harmonogram wykupu obligacji wskazują na dostosowanie instrumentu obligacji do formy kredytu w celu uniknięcia konieczności organizowania przetargu.

⁴ Podsumowanie IV kwartału 2008 i roku 2008 na rynku nieskarbowych instrumentów dłużnych w Polsce, Rating & Rynek, <http://www.fitchpolska.com.pl>, s. 8 (dostęp: 30.03.2010).

⁵ Tamże.

Wszystkie emisje posiadały bankowe gwarancje objęcia, a przez wprowadzenie gwarantowanych papierów do swych portfeli lokacyjnych, banki są podstawowymi nabywcami obligacji komunalnych. Według danych Fitch Polska SA⁶, w lutym 2009 r. banki posiadały 86,16% wszystkich obligacji komunalnych, inwestorzy zagraniczni kupili 11,43% obligacji komunalnych, a pozostali nabywcy odpowiednio: fundusze inwestycyjne 1,24%, firmy ubezpieczeniowe 0,89% oraz inne jednostki 0,18% obligacji.

Biorąc pod uwagę przedstawioną konstrukcję obligacji, tryb ich emisji oraz ich dotychczasowy obrót, polski rynek obligacji komunalnych można scharakteryzować następująco:

- Obligacje komunalne są coraz bardziej popularnym źródłem pozyskiwania środków z rynku finansowego, bez względu na wielkość jednostki samorządu terytorialnego. Rozwinięty rynek firm świadczących usługi doradztwa finansowego i prawnego sprawia, że coraz więcej małych jednostek samorządu terytorialnego podejmuje decyzje o wyemitowaniu obligacji. Emitenci coraz lepiej zarządzają swoim długiem. Samorządy korzystają z niezależnej oceny ratingowej w celu potwierdzenia prognozy kondycji finansowej w długim okresie i uwiarygodnienia swojej pozycji na rynku;
- Z uwagi na rosnące zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego ma miejsce wydłużanie okresu zapadalności kolejnych emisji;
- Duże zróżnicowanie wielkości emisji dowodzi nieistnienia na polskim rynku obligacji komunalnych progu opłacalności emisji i świadczy o parakredytowym charakterze zobowiązań emisyjnych;
- Banki, będące organizatorami emisji, traktowały organizację emisji obligacji, czy ich gwarantowanie, jako alternatywę dla udzielenia samorządom kredytu inwestycyjnego. Niepubliczny charakter emisji, z gwarancją organizatora, sprzyjał przekształcaniu zobowiązań w parakredyty;
- Standardy zmierzały do uproszczenia procedur, co spowodowało, że zostały skierowane na zaspokojenie potrzeb banków, a nie inwestorów nie bankowych. Brak ogólnodostępnych informacji, które samorządy są emitentami obligacji, uniemożliwiał porównywanie ofert różnych samorządów;
- Brak obrotu publicznego niekorzystnie wpływał na ocenę płynności obligacji komunalnych. Brak bieżącej weryfikacji atrakcyjności inwestycyjnej poszczególnych emisji komunalnych powoduje, że środki nie trafiają do jednostek samorządowych o najwyższej ocenianej efektywności gospodarowania;
- Brak bieżącej wyceny obligacji poprzez notowania na rynku wtórnym nie pozwalał inwestorom weryfikować podjętych decyzji, jak również pozbawiał emitentów źródła informacji o postrzeganiu ich działań przez inwestorów;

⁶ Podsumowanie I kwartału 2009 na rynku nieskarbowych instrumentów dłużnych w Polsce, Rating & Rynek, <http://www.fitchpolska.com.pl>, s. 5 (dostęp: 06.03 2010).

- Niepubliczny charakter emisji wykluczył z kręgu potencjalnych inwestorów nabywców indywidualnych, posiadających już rachunki inwestycyjne w domach maklerskich.

3. Opis rynku Catalystr

Catalyst jest prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie i BondSpot SA detaliczno-hurtowym rynkiem dłużnych instrumentów finansowych. Jest to pierwszy w Europie Środkowo-Wschodniej rynek obligacji korporacyjnych, komunalnych i listów zastawnych.

Rynek Catalystr obejmuje⁷:

- rynek regulowany prowadzony przez GPW (detaliczny),
- rynek regulowany prowadzony przez BondSpot (hurtowy),
- alternatywny system obrotu prowadzony przez GPW (detaliczny),
- alternatywny system obrotu prowadzony przez BondSpot (hurtowy).

Tak zbudowany rynek jest dostosowany do emisji różnej wielkości i różnej charakterystyce, a także do potrzeb różnych inwestorów: hurtowych i detalicznych, instytucjonalnych i indywidualnych.

Wprowadzenie obligacji na rynek Catalystr polega na:

- uzyskaniu przez emitenta autoryzacji rynku Catalystr dla danej emisji, albo
- uzyskaniu przez emitenta autoryzacji rynku Catalystr dla danej emisji i dopuszczeniu lub wprowadzeniu obligacji do obrotu zorganizowanego na rynku regulowanym albo w alternatywnym systemie obrotu.

Nowością na polskim rynku giełdowym jest kategoria obligacji mających autoryzację rynku Catalystr, lecz niewprowadzonych do obrotu. Uzyskanie autoryzacji rynku Catalystr to sygnał dla inwestorów i kontrahentów jednostki samorządu terytorialnego, że emitent jest podmiotem publicznym, a więc transparentnym i odpowiedzialnym wobec otoczenia rynkowego i biznesowego, czego wyrazem jest przestrzeganie takich samych obowiązków informacyjnych, jak dla emitentów instrumentów wprowadzonych do obrotu.

Obligacje wprowadzane do obrotu na rynek Catalystr muszą być zdematerializowane i zarejestrowane w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych SA. Dla obligacji, które będą wprowadzane na rynek Catalystr tylko dla uzyskania autoryzacji nie ma takiego wymogu, ale można zalecić, aby też były zdematerializowane w KDPW.

GPW w Warszawie oferuje emitentom sprzedaż obligacji z wykorzystaniem systemu informatycznego giełdy. Minimalna wartość transakcji parkietowej wynosi 100 tys. zł. Maksymalne, dopuszczalne odchylenie od kursu ostatniej transakcji wynosi 10% dla rynku regulowanego i 3 punkty procentowe dla alternatywnego systemu obrotu.

⁷ *Przewodnik dla inwestorów*, Oficjalne Wydawnictwo Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, Warszawa 2009, s. 6.

Główne cechy obrotu na rynku Catalyst w segmencie organizowanym przez BondSpot – odmienne od zasad obowiązujących w segmentach prowadzonych przez GPW – są następujące⁸:

- brak ograniczenia wahań cen,
- nie jest określany kurs otwarcia na podstawie zleceń złożonych przed rozpoczęciem dnia obrotu,
- jednostka transakcyjna musi mieć w segmencie hurtowym wartość co najmniej 100 tys. zł,
- notowania ciągle trwają od godziny 9.00 do 16.00; po zamknięciu obrotu oferty tracą ważność i są usuwane z rynku (są składane na każdą sesję przez dom maklerski do czasu ich zakończenia lub realizacji),
- dopuszczalna wartość transakcji parkietowej wynosi co najmniej 100 tys. zł,
- jest możliwość zawierania transakcji negocjowanych.

4. Rynek Catalyst źródłem informacji dla inwestorów

Podejście nakierowane na potrzeby inwestorów wymusiło standaryzację warunków transakcji, umożliwiając tym samym potencjalnym inwestorom porównywanie ofert różnych samorządów. Głównym źródłem informacji dla inwestorów jest⁹:

- raport o emitencie, związany z wprowadzeniem obligacji komunalnych na rynek Catalyst tylko w celu uzyskania autoryzacji,
- dokument informacyjny, wymagany przy wprowadzeniu obligacji komunalnych do obrotu na regulowanym rynku Catalyst, jak i w alternatywnym systemie obrotu.

Raport o emitencie udostępnia następujący zakres informacji:

- dane ogólne: rodzaj jednostki samorządu terytorialnego, jej położenie, obszar, liczbę ludności;
- podstawowe dane finansowe: dane o dochodach, wydatkach i zadłużeniu za ostatni rok budżetowy wraz z informacją o stopniu realizacji dochodów/wydatków;
- informacje o wyemitowanych papierach dłużnych, podlegających autoryzacji rynku Catalyst: rodzaj i cel emisji papierów dłużnych, oznaczenie emisji, ich liczbę i wartość nominalną, maksymalną wartość emisji, która może zostać wyemitowana w ramach programu, informację na temat warunków oprocentowania i wykupu papierów dłużnych;
- informacje z ratingu, jeśli był sporządzony rating dla emitenta lub jego papierów dłużnych, wraz z nazwą agencji przyznającej rating.

⁸ Tamże, s. 8.

⁹ Opracowano na podstawie: S. Huczek, *Obligacje komunalne na rynku Catalyst*, Oficjalne Wydawnictwo Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, Warszawa 2009, s. 21–24.

Dokument informacyjny, zgodnie z regulaminem rynku Catalyst, zawiera między innymi informacje o czynnikach ryzyka, opis emisji oraz charakterystykę emitenta. Czynniki ryzyka można podzielić na trzy grupy:

1. Czynniki ryzyka związane z papierami wartościowymi, na przykład: ryzyko płynności, ryzyko wykluczenia z obrotu, ryzyko związane ze zmianą stawki bazowej oprocentowania;

2. Czynniki ryzyka związane z funkcjonowaniem jednostek samorządu terytorialnego w Polsce, do których zalicza się ryzyko zwiększenia zadań jednostki samorządu terytorialnego bez zapewnienia dodatkowych dochodów, ryzyko spadku dochodów z tytułu udziału w podatku PIT i CIT, ryzyko objęcia sektora finansów publicznych procedurami ostrożnościowymi i sanacyjnymi oraz ryzyko niestabilności gospodarki;

3. Czynniki ryzyka związane ze specyfiką konkretnej jednostki samorządu terytorialnego, które mogą dotyczyć znacznego uzależnienia od jednego źródła dochodu (podatek od nieruchomości od jednej dużej firmy), zmian demograficznych (spadek liczby mieszkańców) lub sytuacji gospodarczej (wysokie bezrobocie).

Opis emisji jest źródłem informacji o:

- celu emisji i wielkości emisji, wartości nominalnej i cenie emisyjnej papierów dłużnych lub sposobie jej ustalenia;
- warunkach wykupu, warunkach wypłaty oprocentowania;
- wysokości i formie ewentualnego zabezpieczenia i oznaczenia podmiotu udzielającego zabezpieczenia, wartości zaciągniętych zobowiązań na ostatni dzień kwartału poprzedzającego udostępnienie propozycji nabycia oraz perspektywie kształtowania zobowiązań emitenta do czasu całkowitego wykupu papierów dłużnych;
- nadanej ocenie ratingowej emitentowi lub emitowanym przez niego papierom wartościowym.

Informacje charakteryzujące emitenta dotyczą:

- danych o powierzchni i położeniu jednostki samorządu terytorialnego oraz podstawowych danych demograficznych,
- potencjału i aktywności gospodarczej danej jednostki samorządu terytorialnego oraz prowadzonej polityki inwestycyjnej na jej obszarze,
- wydatków realizowanych przez jednostkę z uwzględnieniem wydatków bieżących i inwestycyjnych,
- wielkości i źródeł dochodów jednostki samorządu terytorialnego,
- zaciągniętych przez emitenta istotnych zobowiązaniach z tytułu wyemitowanych obligacji, zaciągniętych kredytach i pożyczkach, udzielonych poręczeniach lub gwarancji, ze wskazaniem ustanowionych zabezpieczeń z tytułu tych zobowiązań.

Przekrój danych zawarty w omawianych dokumentach, to nie tylko wymóg formalny rynku Catalyst, ale przede wszystkim informacja dla inwestora o specyfice danego emitenta, obrazująca potencjał gospodarczego danej jednostki samorządu

terytorialnego oraz jej silne i słabe strony wraz z czynnikami ryzyka. Informacje mają umożliwić inwestorom ocenę sytuacji gospodarczej, majątkowej i finansowej emitenta lub ocenę i wartość obligacji. Dostęp do danych porównywalnych z kilku okresów pozwoli określić nie tylko występujące tendencje, ale także przeprowadzić analizę ich przyczyn. Zebrane dane statystyczne można też wykorzystać jako bazę porównawczą w odniesieniu do innych jednostek samorządu terytorialnego o podobnej wielkości i charakterystyce.

5. Korzyści wynikające z rynku Catalyst dla emitenta

Rynek Catalyst, tak jak każdy rynek publiczny obrotu papierami wartościowymi, pełni przede wszystkim funkcję akumulacji i alokacji kapitału. Wraz z rynkiem Catalyst pojawiła się szansa korzystnego i elastycznego lokowania wolnych środków w obligacje samorządowe przez większą niż dotąd grupę inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych. Przygotowany został z myślą o ponad 1,1 mln indywidualnych rachunków inwestycyjnych w domach maklerskich, aby zachęcić inwestorów do nabywania obligacji komunalnych. Szeroki dostęp do inwestorów i kapitału ma być dla jednostek samorządu terytorialnego szansą na pozyskanie tańszych środków na finansowanie zadań, do których wypełnienia jednostki zostały ustawowo powołane. Ponadto jednostka samorządu terytorialnego może zaciągać dług na znacznie dłuższy okres niż okres kredytu bankowego, dostosowując strukturę i harmonogram spłat do możliwości swojego budżetu.

Emitent realizując obowiązki informacyjne, buduje jednocześnie swoją wiarygodność dłużnika na rynku finansowym. Rzetelna i przemyślana polityka informacyjna zwiększa wiarygodność jednostki samorządu terytorialnego, co może przełożyć się na ułatwienia w pozyskiwaniu kapitału w przyszłości. Wysoka i sprawdzona w czasie wiarygodność to większe zainteresowanie inwestorów obligacjami komunalnymi, co oznacza łatwy, szybki dostęp do kapitału na korzystnych warunkach.

Zakłada się, że opłaty ponoszone przez emitenta, związane z wprowadzeniem obligacji na rynek Catalyst mają być niższe niż prowizje, jakie pobierają banki z tytułu wykonywania czynności organizatora i agenta emisji obligacji komunalnych.

Od momentu podpisania stosownej umowy procesem sprzedaży (przydziału) obligacji kieruje Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie. Oferuje emitentom sprzedaż obligacji komunalnych za pośrednictwem specjalnej aplikacji, która umożliwia emitentowi i oferującemu przed dokonaniem ostatecznego przydziału, pełny wgląd w przekazane zlecenia kupna. Dane dotyczące przydziału są natychmiast przekazywane do KDPW, dzięki czemu rozliczenie transakcji jest możliwe jeszcze w dniu sprzedaży. Ponadto wypracowane standardy współpracy pomiędzy GPW i KDPW gwarantują całkowite bezpieczeństwo i poprawność rozliczenia transakcji.

Notowanie obligacji komunalnych na rynku Catalyst jest też niewątpliwie formą promocji samorządu jako aktywnego, działającego nowocześnie i korzystającego z innowacyjnych instrumentów finansowych.

6. Podsumowanie

Zorganizowanie obrotu wtórnego obligacji komunalnych otwiera nowe możliwości przede wszystkim dla małych jednostek samorządu terytorialnego. Rynek Catalyst uprościł procedury – od możliwości prostej autoryzacji obligacji, bez sporządzania rozbudowanego dokumentu emisyjnego, aż po notowania w alternatywnym systemie obrotu. Na rynku Catalyst ma się koncentrować rozproszony do tej pory rynek papierów dłużnych emitowanych przez jednostki samorządu terytorialnego. Podejście nakierowane na potrzeby inwestorów wymusiło standaryzację warunków transakcji, umożliwiając potencjalnym inwestorom porównywanie ofert różnych samorządów. Nowy rynek zapewni płynność obligacji o kilkunastoletnim okresie wykupu, gwarantując długookresowość finansowania inwestycji samorządowych. Wraz z rynkiem Catalyst pojawiła się też szansa korzystnego i elastycznego lokowania wolnych środków w obligacje samorządowe przez większą niż dotąd grupę inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych.

Literatura

1. Huczek S., *Obligacje komunalne na rynku Catalyst*, Oficjalne Wydawnictwo Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, Warszawa 2009.
2. *Podsumowanie I kwartału 2009 na rynku nieskarbowych instrumentów dłużnych w Polsce*, Rating & Rynek, <http://www.fitchpolska.com.pl>.
3. *Podsumowanie IV kwartału 2008 i roku 2008 na rynku nieskarbowych instrumentów dłużnych w Polsce*, Rating & Rynek, <http://www.fitchpolska.com.pl>.
4. *Podsumowanie IV kwartału 2009 i roku 2009 na rynku nieskarbowych instrumentów dłużnych w Polsce*, Rating & Rynek, <http://www.fitchpolska.com.pl>.
5. *Przewodnik dla inwestorów*, Oficjalne Wydawnictwo Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, Warszawa 2009.
6. Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2005, nr 249, poz. 2104 z późn. zm.).
7. Ustawa z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie powiatowym (Dz.U. 2001, nr 142, poz. 1592 z późn. zm.).
8. Ustawa z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie województwa (Dz.U. 2001, nr 142, poz. 1590 z późn. zm.).
9. Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (Dz.U. 2001, nr 120, poz. 1300 z późn. zm.).
10. Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym (Dz.U. 2001, nr 142, poz. 1591 z późn. zm.).

CATALYST – A QUALITATIVE CHANGE IN THE POLISH MUNICIPAL BOND MARKET

Summary: The Polish municipal bond market has been increasing both as regards the value of issued municipal bonds and the number of issuers thereof, however, a non-public character of the issuances supported by the underwriting encouraged the transformation of liabilities into quasi-loans. In addition, the lack of secondary market, procedures and information circulation significantly inhibited the development of municipal bond market. The organization of municipal bond market has changed a lot after the Warsaw Stock Exchange opened a new bond market called Catalyst. The organized trading of municipal bonds introduces new opportunities for investors and issuers. The Catalyst market offers new municipal bonds as investment opportunities for a greater number of institutional and individual investors.