

Krystyna Brzozowska***RYNEK OBLIGACJI KOMUNALNYCH CATALYST
– STAN I OCZEKIWANIA****Streszczenie**

Catalyst jest platformą dłużnych papierów wartościowych (obligacji i listów zastawnych) działającą w ramach Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Przedmiotem obrotu są obligacje korporacyjne emitowane przez podmioty gospodarcze i instytucje finansowe, obligacje spółdzielcze emitowane od 2011 roku przez banki spółdzielcze, obligacje skarbowe Skarbu Państwa, obligacje komunalne emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego (JST) oraz listy zastawne. Obligacje komunalne są obecne na Catalyst od pierwszego dnia funkcjonowania tego rynku. Pomimo wzrostu zainteresowania samorządów możliwością notowania instrumentów dłużnych na zorganizowanym rynku obligacje komunalne osiągają najmniejszy udział w łącznej wartości emisji na Catalyst. Celem opracowania jest ocena działania obligacji komunalnych Catalyst po 5 latach ich obecności na rynku finansowym w Polsce.

Słowa kluczowe: jednostki samorządu terytorialnego, obligacje komunalne, rynek Catalyst

Wprowadzenie

W stworzeniu możliwości emitowania obligacji notowanych na giełdzie papierów wartościowych i wprowadzeniu ich do obrotu publicznego dla uzyskania większej płynności upatrywano szans przyspieszenia rozwoju inwestycji

* Krystyna Brzozowska, prof. zw. dr hab., Uniwersytet Szczeciński, Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług, e-mail: krystyna.brzozowska@wzieu.pl.

publicznych. Rynek obligacji Catalyst jest połączeniem regulowanego oraz alternatywnego systemu obrotu, a oferta jest skierowana do inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych¹. Platformę obligacji Catalyst uruchomiono pod koniec 2009 roku. Jest to pierwsza platforma w Polsce, na której JST mogą emitować i dokonywać obrotu obligacjami komunalnymi na rynku giełdowym.

Jak się wydaje, instrumenty te nie w pełni spełniają pokładane przez jednostki samorządu terytorialnego oczekiwania. Celem opracowania jest ocena działania obligacji komunalnych Catalyst po 5 latach ich obecności na rynku finansowym w Polsce od strony organizatora, czyli Giełdy Papierów Wartościowych, oraz od strony emitenta, czyli jednostek samorządu terytorialnego (JST).

1. Założenia emisji obligacji Catalyst

Celem utworzenia platformy Catalyst było rozszerzenie wachlarza instrumentów finansowych na rynku giełdowym i zwiększenie płynności obrotu instrumentami dłużnymi. Catalyst jest platformą dłużnych papierów wartościowych (obligacji i listów zastawnych) działającą w ramach Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie na rynku (subrynku) regulowanym dla transakcji detalicznych, regulowanym dla transakcji hurtowych, alternatywnym systemie obrotu dla transakcji detalicznych oraz alternatywnym systemie obrotu dla transakcji hurtowych. Obrót transakcji na rynkach hurtowych – regulowanym i alternatywnym – jest prowadzony przez spółkę BondSpot, następcy MTS-CeTO SA².

Przedmiotem obrotu są:

- obligacje korporacyjne emitowane przez podmioty gospodarcze i instytucje finansowe,
- obligacje spółdzielcze emitowane od 2011 roku przez banki spółdzielcze,
- obligacje skarbowe Skarbu Państwa,

¹ P. Zasępa, *Analiza kosztu kapitału przedsiębiorstw przy emisji obligacji korporacyjnych notowanych na GPW w Warszawie*, Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H, vol. XLVII, 3, Lublin 2013, s. 661.

² MTS-CeTO SA powstała w styczniu 1996 r. pod nazwą Centralna Tabela Ofert SA z inicjatywy ponad 20 największych polskich banków i domów maklerskich. W listopadzie 2000 r. do grona akcjonariuszy dołączyła Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA. W maju 2009 r. GPW nabyła większościowy pakiet CeTO. W ten sposób spółka znalazła się w grupie kapitałowej GPW, a z dniem 18 września 2009 r. zmieniła nazwę na BondSpot SA, www.bondspot.pl (29.06.2015).

- obligacje komunalne emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego (JST),
- listy zastawne.

Wprowadzenie obligacji na Catalyst odbywa się albo bez skierowania emisji do obrotu poprzez uzyskanie przez emitenta autoryzacji, czyli rejestracji emisji w publicznie dostępnym systemie informacyjnym, oraz zobowiązanie się emitenta do przekazywania informacji bieżących i okresowych³, albo przez skierowanie emisji (autoryzowanej lub nie) do obrotu na rynku zorganizowanym (rynku regulowanym lub alternatywnym systemie obrotu)⁴. Procedura pozwala na wprowadzenie obligacji na wszystkie rynki jednocześnie.

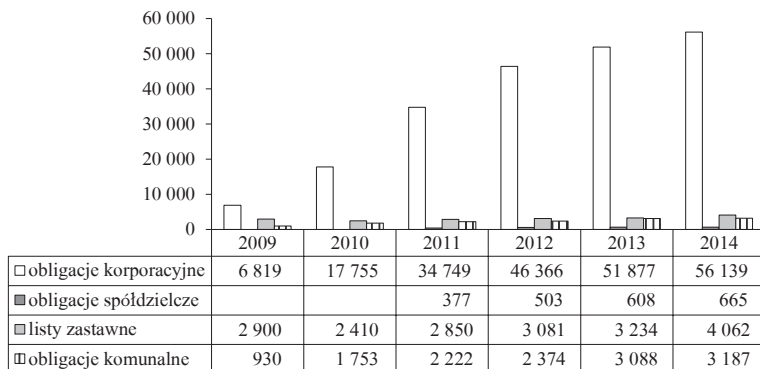
W dniu inauguracji na platformie Catalyst zadebiutowało 5 emisji obligacji komunalnych (Warszawa, Radlin, Ostrów Wielkopolski, Poznań, Rybnik), 5 emisji obligacji korporacyjnych (Electus, Europejski Bank Inwestycyjny, BRE Bank Hipoteczny SA, Europejski Fundusz Hipoteczny, Pekao Bank Hipoteczny) oraz 5 autoryzowanych emisji obligacji komunalnych (Ząbki, Kórnik, Tczew, Połczyn-Zdrój, Turek)⁵.

Od momentu otwarcia rynku Catalyst wartość wyemitowanych obligacji wzrosła z 10,7 mld zł w 2009 r. do 544,6 mld zł na koniec 2014 r. (przy wartości emisji obligacji skarbowych w wysokości 480,5 mld zł). Najbardziej dynamicznie następował rozwój w pierwszych trzech latach działalności, szczególnie w odniesieniu do obligacji korporacyjnych, których wartość emisji wielokrotnie przeważała w stosunku do pozostałych rodzajów obligacji nieskarbowych (por. rys. 1).

³ Obligacje autoryzowane przy Catalyst mogą być przedmiotem obrotu poza rynkiem zorganizowanym – transakcje takie są przeprowadzane najczęściej za pośrednictwem instytucji finansowych. Autoryzacja pozwala emitentowi uzyskać większą wiarygodność oraz atrakcyjność w oczach kontrahentów i inwestorów.

⁴ J. Adamiak, B. Kołosowska, G. Voss, *Obligacje komunalne na rynku Catalyst jako źródło finansowania działalności jednostek samorządu terytorialnego*, Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H, Oeconomia 46/3 (XLVI), Lublin 2012, s. 104.

⁵ A. Gontarek, *Catalyst katalizator rynku instrumentów dłużnych, potencjał, aspiracje, możliwości*, Seminarium mBank – CASE „Korporacyjny rynek papierów dłużnych w Polsce: aktualny stan, problemy, perspektywy rozwoju”, Warszawa 5.03.2015, s. 3, www.case-research.eu/pl/node/58829.

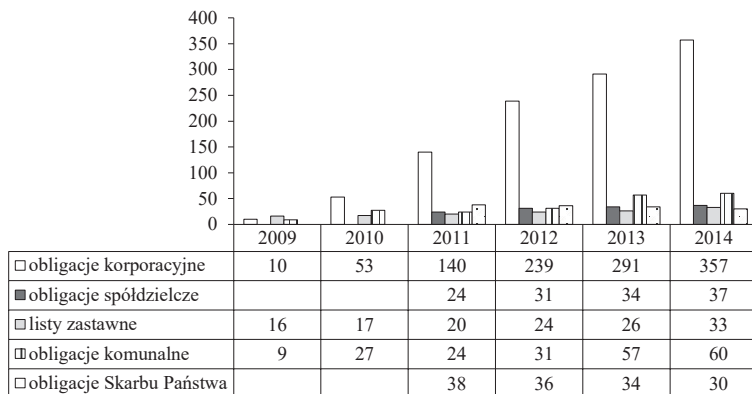


Rysunek 1. Wartość emisji obligacji nieskarbowych na platformie Catalyst

Źródło: opracowanie własne na bazie danych zawartych w biuletynach statystycznych CATALYST za lata 2009–2014, www.gpwCatalyst.pl (19.06.2015).

Spośród wszystkich obligacji notowanych na rynku Catalyst obligacje korporacyjne stanowią 77%, a udział obligacji komunalnych plasuje się na poziomie ok. 5% (w latach 2009–2010 ten udział wynosił powyżej 8%).

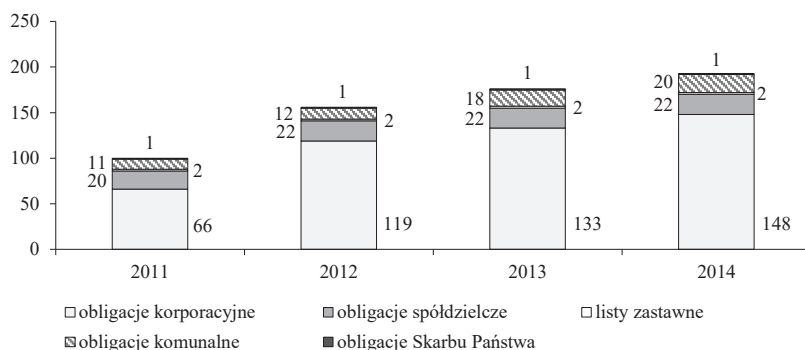
Biorąc pod uwagę aktywność emisyjną, liczba serii wzrosła z 35 w 2009 r. do 517 w 2014 r. (por. rys. 2), przy czym w grupie obligacji korporacyjnych wzrosła ponad 35-krotnie, zaś w grupie obligacji komunalnych blisko 7-krotnie.



Rysunek 2. Liczba serii wyemitowanych na Catalyst

Źródło: opracowanie własne na bazie danych zawartych w biuletynach statystycznych Catalyst za lata 2009–2014, www.gpwCatalyst.pl (19.06.2015).

Od momentu rozpoczęcia funkcjonowania rynku Catalyst do obrotu wprowadzono 517 serii obligacji. Łączna liczba emitentów, którzy wprowadzili na rynek Catalyst swoje instrumenty dłużne, wyniosła 193 (rys. 3). I w tym wypadku największą dynamiką przyrostu liczby emitentów odznaczała się grupa obligacji korporacyjnych. Pozostałe grupy, poza obligacjami komunalnymi, miały niezmienną liczbę emitentów.



Rysunek 3. Struktura emitentów obligacji na platformie Catalyst

Źródło: opracowanie własne na bazie danych zawartych w biuletynach statystycznych Catalyst za lata 2009–2014, www.gpwCatalyst.pl (19.06.2015).

W połowie 2015 roku, według danych z 19.06.2015 r., na rynku Catalyst funkcjonowało 193 emitentów, w tym 151 korporacji, 22 banki spółdzielcze, 19 JST i Skarb Państwa. Wartość emisji wynosiła 565,7 mld PLN, w tym 3,2 mln PLN emisji obligacji komunalnych⁶.

2. Rynek obligacji Catalyst emitowanych przez JST

Obligacje komunalne są obecne na Catalyst od pierwszego dnia funkcjonowania tego rynku. Dodać należałoby, że, mimo wprowadzonych w procedurze wymagań, na rynku Catalyst żadna seria obligacji komunalnych nie posiada zabezpieczenia spłaty, ponieważ status jednostki samorządu terytorialnego,

⁶ Stan rynku, www.gpwCatalyst.pl/podstawowestatystyki (20.06.2015).

prawnie gwarantującej źródła dochodów miast i gmin, stanowi wystarczające zabezpieczenie emisji⁷.

I chociaż w kolejnych latach następował wzrost zainteresowania samorządów możliwością notowania instrumentów dłużnych na zorganizowanym rynku, to obligacje komunalne osiągają najmniejszy udział w łącznej wartości emisji na Catalyst oraz generują najmniejsze obroty sesyjne⁸. Notowane na Catalyst obligacje komunalne charakteryzują się niewielką wartością emisji, sięgającą średnio około 2–3 mln złotych, ponieważ emitenci są w większości niewielkimi gminami bądź miastami, poza kilkoma miastami wojewódzkimi, w tym Warszawą. Generalnie, inwestycje w obligacje komunalne są uznawane za bezpieczne, porównywalne z obligacjami skarbowymi, w efekcie czego JST mogą oferować znacznie niższe oprocentowanie niż pozostałe podmioty na rynku Catalyst. W 2013 roku oprocentowanie instrumentów samorządowych kształtowało się na poziomie od 3,5% (Kraków) do 6,7% (Warszawa)⁹, natomiast na koniec 2014 roku średnie oprocentowanie emisji obligacji komunalnych wyniosło 5,48%¹⁰ i było najniższe wśród notowanych instrumentów dłużnych, a najbardziej zbliżone do poziomu oprocentowania obligacji Skarbu Państwa, co dodatkowo potwierdza relatywnie niski poziom ryzyka inwestycyjnego tych instrumentów.

Podmioty takie jak JST w dużo mniejszym stopniu są skłonne notować swoje obligacje na rynku notowanym. Na rysunku 4 zestawiono dane dotyczące funkcjonowania obligacji komunalnych na rynku Catalyst. Mimo wzrostu wartości emisji obligacji komunalnych, szczególnie w pierwszych trzech latach (2009–2011), rynek ten nie należy do najbardziej aktywnych, o czym świadczyć może liczba przeprowadzonych transakcji, mimo relatywnie dynamicznego wzrostu liczby serii.

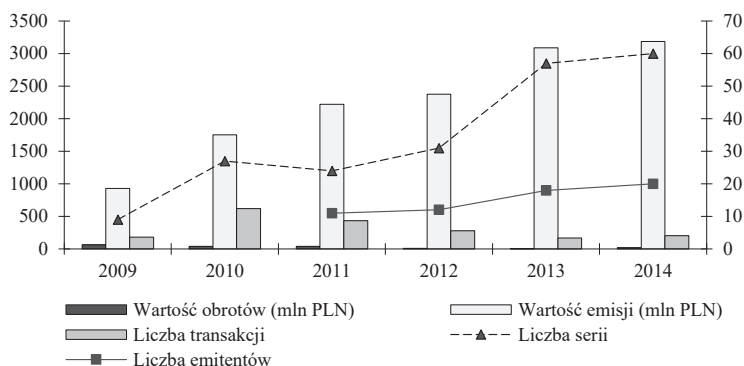
Udział obligacji komunalnych w obrotach Catalyst plasuje się na poziomie poniżej 1%, a jeszcze niższy – na poziomie średnio 0,5% – jest udział w wartości emisji. W latach 2011–2012 liczba emitentów obligacji komunalnych wynosiła 18, zaś od 2013 roku liczba ta wzrosła do 22, z czego 19 jest notowanych na platformie, a 3 posiadają tylko autoryzację. W strukturze emitentów przeważają miasta

⁷ M. Głuska, *Catalyst modny wśród samorządowców*, Biuletyn Newconnect, www.ncbiuletyn.pl (29.06.2015).

⁸ M. Mosionek-Schweda, P. Panfil, *Catalyst jako źródło finansowania działalności jednostek samorządu terytorialnego*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 802, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 65, Szczecin 2014, s. 6.

⁹ Tamże, s. 11.

¹⁰ *Raport Catalyst: rynek obligacji w 2014 r.*, Grant Thornton, Warszawa 2015, s. 35.



Rysunek 4. Obligacje komunalne na rynku Catalyst

Źródło: opracowanie własne na bazie danych zawartych w biuletynach statystycznych Catalyst za lata 2009–2014, www.gpwCatalyst.pl (19.06.2015).

Tabela 1

Wykaz samorządów, których obligacje były notowane na Catalyst w 2014 roku

Nazwa JST	Łączna wartość emisji (w tys. zł)	Liczba serii	Najdłuższy okres wykupu
Barcin	14 000,0	1	2025
Brodnica	12 700,0	1	2023
Brzesko	10 600,0	3	2026
Elbląg	107 000,0	8	2026
Gołdap	10 000,0	1	2025
Konopiska	7 700,0	2	2016
Kraków	520 000,0	4	2028
Maki	20 000,0	1	2023
Olkusz	12 000,0	1	2023
Piła	36 000,0	2	2024
Połczyn-Zdrój	2 100,0	1	2017
Przemyśl	24 420,0	6	2029
Siedlce	156 512,5	13	2034
Wałbrzych	97 000,0	4	2027
Warszawa	2 100 000,0	5	2022
Włocławek	80 000,0	2	2025
Powiat goleniowski	20 000,0	1	2027

Źródło: D. Hajdys, *Rynek instrumentów dłużnych Catalyst źródłem kapitału inwestycyjnego jednostek samorządu terytorialnego*. Artykuł zaakceptowany do druku w *Folia Oeconomica, Acta Universitatis Lodziensis*, 2015.

na prawach powiatu (8). Pozostali emitenci reprezentują gminy miejskie i miejsko-wiejskie (po 5), a jeden to gmina wiejska (tab. 1).

Wartość emisji JST kształtowała się w przedziale od 2 mln zł do powyżej 100 mln. Największe programy emisyjne zrealizowały gminy: Kraków o wartości 520 mln zł, Siedlce 156 mln i Elbląg 107 mln zł, Warszawa powyżej 2 mld zł. Z największej liczby serii¹¹ składał się program Siedlec – 13, Elbląga – 8, Przemyśla – 6, Warszawy – 5. Pozostałe to programy 1–2 seryjne. Ważnym parametrem jest okres zapadalności. Czas od momentu emisji do dnia wykupu wynosi na rynku Catalyst średnio 4–6 lat. W przypadku JST okres ten wydłużył się do ponad 10 lat. Termin zapadalności emisji przeprowadzanych przez samorządy przed 2012 rokiem nie przekraczał 10 lat i wynosił średnio 3–8 lat. Począwszy od 2012 roku można zaobserwować wydłużenie średniego terminu wykupu obligacji komunalnych do 15 lat. Najdłuższy termin zapadalności mają obecnie obligacje miasta Siedlce wyemitowane w 2012 roku, które zostaną wykupione dopiero w 2034 roku.

Głównymi nabywcami obligacji komunalnych są banki, które na koniec grudnia 2011 roku posiadały 91,75% wartości emisji komunalnych¹². Wśród nabywców znalazły się również fundusze inwestycyjne (3,23% wartości emisji), emerytalne (2,96%), towarzystwa ubezpieczeniowe (1,0%), przedsiębiorstwa (0,94% emisji) i podmioty zagraniczne (0,05%)¹³. Niestety, taka sytuacja nie sprzyja zwiększeniu płynności dłużnych instrumentów ani nie zwiększa dywersyfikacji kapitału wśród inwestorów działających w Polsce. W szczególności odczuwalny jest brak zainteresowania ze strony inwestorów lokalnych związanych organizacyjnie lub funkcjonalnie z określonym samorządem – emitentem obligacji komunalnych.

¹¹ JST bardzo często dzielą emisję na wiele serii. Emitowanie obligacji w wielu seriach o niskich wartościach pozwala na dogodne rozłożenie w czasie obsługi zadłużenia i nie stanowi tak dużego obciążenia dla budżetów JST jak jednorazowy wykup całej emisji. Za: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2013 r.*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2014, s. 261.

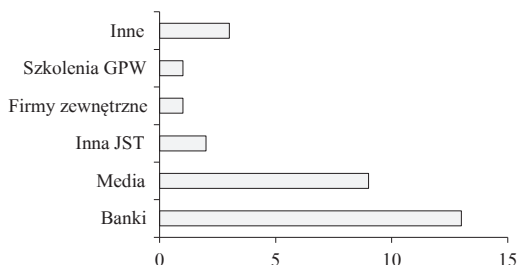
¹² Na koniec grudnia 2014 r. udział banków utrzymał się na poziomie 92%. Za: P. Kowalski, *Rozwój rynku obligacji pozarządowych w Polsce na tle porównawczym*, Seminarium mBank – CASE „Korporacyjny rynek papierów dłużnych w Polsce: aktualny stan, problemy, perspektywy rozwoju”, Warszawa 5.03.2015, s. 5, www.case-research.eu/pl/node/58829.

¹³ M. Wypych, *Analiza strukturalna rynku Catalyst*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 768, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 63, Szczecin 2013, s. 513.

3. Ocena działania platformy Catalyst przez JST

Przeprowadzona do tej pory ocena została dokonana na podstawie analizy danych statystycznych i opisowych oraz obserwacji rynku finansowego w Polsce. Wydaje się interesujące badanie „z drugiej strony”, czyli ocena rozwoju rynku obligacji komunalnych Catalyst na podstawie opinii emitentów. Ocenę przeprowadzono w oparciu o badanie w formie ankiety PAPI skierowanej w drugiej połowie 2014 roku do wszystkich jednostek samorządu terytorialnego, które są uczestnikami platformy Catalyst. Odpowiedzi udzielali pracownicy urzędu właściwego dla podziału administracyjnego poszczególnych emitentów obligacji komunalnych.

Na wstępie respondenci zostali poproszeni o odpowiedź, jak uzyskali informacje o możliwości emisji na platformie Catalyst. Zdecydowana większość ankietowanych JST pozyskała i pozyskuje informacje o zasadach, funkcjonowaniu i warunkach platformy Catalyst z dwóch źródeł – banków i mediów publicznych. Inne sugerowane odpowiedzi zostały uplasowane na dalekich miejscach. Wyniki badania przedstawiono na rysunku 5.



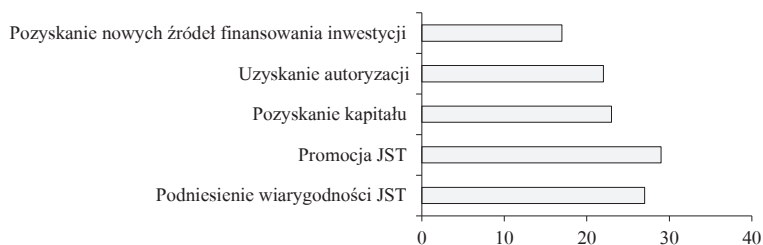
Rysunek 5. Źródła informacji o obligacjach Catalyst

Źródło: opracowanie własne.

Kolejnym zagadnieniem było zbadanie, co jest podstawowym zakładanym celem emisji obligacji komunalnych Catalyst. Jak wynika z badania, głównym celem emisji obligacji nie było pozyskanie nowych źródeł finansowania inwestycji lub, szerzej, pozyskanie dodatkowego kapitału, lecz promocja i podniesienie wiarygodności JST (por. rys. 6).

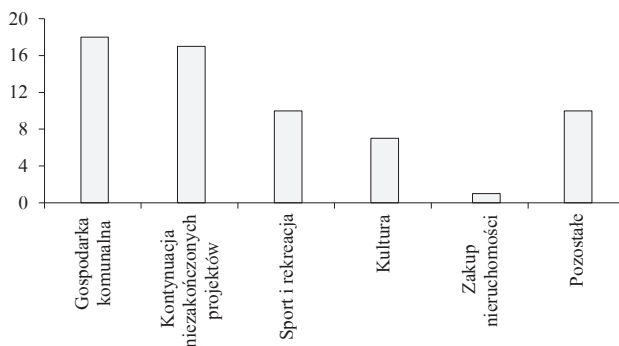
Interesująco prezentują się wyniki badania na temat przeznaczenia środków z emisji obligacji Catalyst (rys. 7). Wśród emitentów przeważają decyzje dotyczące możliwości finansowania inwestycji związanych z gospodarką komunalną,

a następnie kontynuowania już rozpoczętych inwestycji lokalnych. Wysoko plasuje się pozycja *Pozostałe*, w której prawdopodobnie może się zawierać przeznaczenie środków z emisji obligacji na finansowanie bieżącego, przejściowego niedoboru w JST.



Rysunek 6. Powody wejścia JST na rynek Catalyst

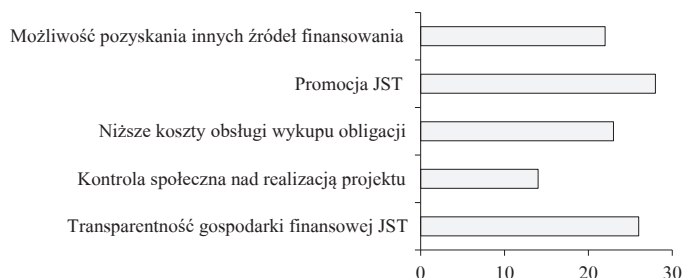
Źródło: opracowanie własne.



Rysunek 7. Przeznaczenie dochodów ze sprzedaży obligacji Catalyst

Źródło: opracowanie własne.

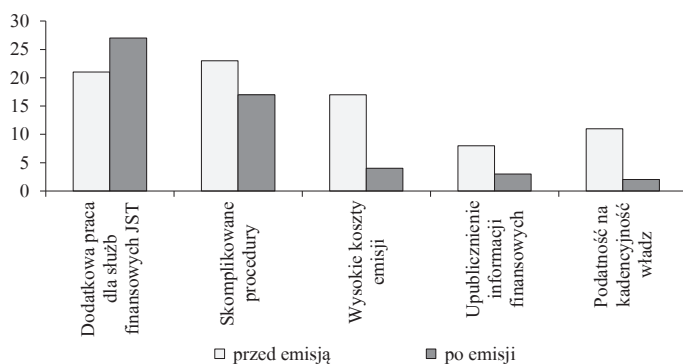
Respondenci zostali zapytani w ankiecie, jaki czynnik stanowi największą zaletę emisji obligacji Catalyst. Wśród zalet obligacji Catalyst (rys. 8) emitenci podkreślili możliwość promocji jednostki, zwiększenie transparentności gospodarki finansowej oraz zwiększenie liczby źródeł finansowania. Relatywnie mniejszą wagę przykładają do zwiększenia poziomu kontroli społecznej nad realizacją inwestycji.



Rysunek 8. Zalety emisji obligacji Catalyst

Źródło: opracowanie własne.

Biorąc pod uwagę niedoskonałości emisji obligacji Catalyst, takie jak skomplikowane procedury, wysokie koszty emisji, podatność na wpływy polityczne związane z kadencyjnością władz samorządowych, ryzyko upublicznienia informacji o gospodarce finansowej, czy wreszcie uciążliwość prac przygotowawczych, respondenci wskazali głównie na uciążliwość prac przygotowawczych i przygotowywania raportów emitenta, a związanych z koniecznością wykonania dodatkowej pracy przez służby finansowe emitenta, skomplikowane procedury oraz wysokie koszty emisji. Wyniki badania przedstawiono na rysunku 9, przedstawiając opinie przed i po przeprowadzeniu emisji.



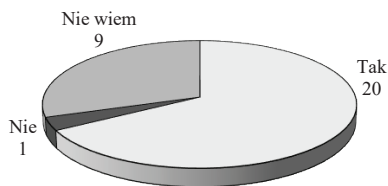
Rysunek 9. Weryfikacja wad emisji obligacji Catalyst

Źródło: opracowanie własne.

Jak widać, większości cech uznawanych za wady przypisano po emisji mniejsze znaczenie niż przed emisją, poza dodatkową pracą dla służb finansowych

JST. Można przypuszczać zatem, że kwestionariusz ankiety był wypełniany przez pracowników zajmujących się w JST sprawami finansowymi.

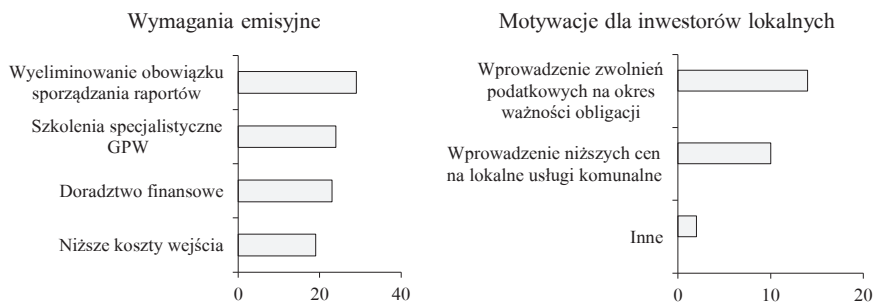
Na kanwie uzyskanych dotychczas opinii za celowe uznano zapytanie, czy emitenci byłiby skłonni zorganizować następną emisję obligacji komunalnych. W odpowiedzi 67% emitentów wyraziło aprobatę, 3% było na nie, a 30% nie miało określonego stanowiska w tym względzie (rys. 10).



Rysunek 10. Opinie na temat zorganizowania następczej emisji obligacji Catalyst

Źródło: opracowanie własne.

Bazując na dotychczasowych doświadczeniach JST jako emitentów obligacji, poproszono ich również o wyrażenie opinii na temat zmian, które mogłyby usprawnić procedurę emisji i zachęcić inne JST do wejścia na platformę Catalyst (rys. 11).



Rysunek 11. Propozycje zmian w procesie emisji obligacji Catalyst

Źródło: opracowanie własne.

Respondenci z jednej strony ocenili jako najbardziej istotne wyeliminowanie obowiązku sporządzania okresowych raportów emitenta, zapewnienie specjalistycznych szkoleń i profesjonalnego doradztwa finansowego, natomiast za

mniej istotną uznali możliwość zapewnienia niższych kosztów wejścia na giełdę papierów wartościowych. Z drugiej strony zaś stwierdzili za pożądane wprowadzenie działań na rzecz motywowania (przyciągania) lokalnych inwestorów do nabywania wyemitowanych obligacji danej JST. Za najbardziej istotne uznali wprowadzenie okresowych zwolnień podatkowych dla nabywców obligacji oraz wprowadzenie niższych cen na usługi komunalne w JST.

Podsumowanie

Inicjacja nowych instrumentów dłużnych w postaci obligacji komunalnych emitowanych na otwartym rynku giełdowym nie przyniosła spektakularnych efektów ani dla rozwoju rynku kapitałowego, ani dla jednostek samorządu terytorialnego. Pomimo niewątpliwego rozwoju rynku obligacji Catalyst w ciągu 5 lat funkcjonowania ich udział w notowanych na giełdzie instrumentach dłużnych nie jest zadowalający, nie udało się uzyskać zakładanej płynności rynkowej tych instrumentów, bowiem prawie w całości zasilają one portfele inwestycyjne banków, a nie inwestorów indywidualnych i korporacyjnych lokalnych.

Wydaje się także, że wiedza pracowników JST na temat działania platformy Catalyst, jej potencjalnych korzyści i negatywnych skutków nadal nie jest zbyt głęboka i wystarczająca dla uzyskania efektu skali z przeprowadzanych emisji obligacji. Należałoby też nadmienić, że narastają problemy z wykupem obligacji przez JST. Przygotowywane są obecnie zmiany, których zadaniem ma być wzmocnienie prawodawstwa w tym zakresie.

Literatura

- Adamiak J., Kołosowska B., Voss G., *Obligacje komunalne na rynku Catalyst jako źródło finansowania działalności jednostek samorządu terytorialnego*, Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H. Oeconomia 46/3 (XLVI), Lublin 2012.
- Biuletyny statystyczne CATALYST za lata 2009–2014, www.gpwCatalyst.pl.
- Głuska M., *Catalyst modny wśród samorządowców*, Biuletyn Newconnect, www.ncbiuletyn.pl (29.06.2015).
- Gontarek A., *Catalyst katalizator rynku instrumentów dłużnych, potencjał, aspiracje, możliwości*, Seminarium mBank – CASE „Korporacyjny rynek papierów dłużnych w Polsce: aktualny stan, problemy, perspektywy rozwoju”, Warszawa 5.03.2015, www.case-research.eu/pl/node/58829

- Hajdys D., *Rynek instrumentów dłużnych Catalyst źródłem kapitału inwestycyjnego jednostek samorządu terytorialnego*, Artykuł zaakceptowany do druku w *Folia Oeconomica, Acta Universitatis Lodziensis*, 2015.
- Kowalski P., *Rozwój rynku obligacji pozarządowych w Polsce na tle porównawczym*, Seminarium mBank – CASE „Korporacyjny rynek papierów dłużnych w Polsce: aktualny stan, problemy, perspektywy rozwoju”, Warszawa 5.03.2015, www.case-research.eu/pl/node/58829.
- Mosionek-Schweda M., Panfil P., *Catalyst jako źródło finansowania działalności jednostek samorządu terytorialnego*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 802, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 65*, Szczecin 2014.
- Raport Catalyst: rynek obligacji w 2014 r.*, Grant Thornton, Warszawa 2015.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2013 r.*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2014.
- Stan rynku*, www.gpwCatalyst.pl/podstawowestatystyki (20.06.2015).
- Wypych M., *Analiza strukturalna rynku Catalyst*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 768, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 63*, Szczecin 2013.
- Zasępa P., *Analiza kosztu kapitału przedsiębiorstw przy emisji obligacji korporacyjnych notowanych na GPW w Warszawie*, *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H, vol. XLVII, 3*, Lublin 2013.

MARKET OF MUNICIPAL BONDS CATALYST – CURRENT STATE AND EXPECTATIONS

Summary

Catalyst is a first platform of debt instruments (bonds and debentures) acting in frame of Warsaw Stock Exchange. Turnover is subjected to corporate bonds issued by corporate and financial institutions, cooperatives bonds issued from 2011 by cooperative banks, treasury bonds, municipal bonds issued by local government units and debentures. Municipal bonds have been issued from first day of Catalyst market opening. Despite of some increase of local government units interest on possibility of listing debt instruments, a share of municipal bonds in total value of Catalyst issues is smallest one. An aim of article is to assess activity of catalyst municipal bonds after 5 years from their presence on financial market in Poland.

Keywords: local government units, municipal bonds, Catalyst market

Translated by Krystyna Brzozowska