

# Piotr Prewysz-Kwinto

---

## Catalysts - rynek obligacji GPW w 2,5 roku od otwarcia

---

Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia 46/4,  
699-709

---

2012

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](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

PIOTR PREWYSZ-KWINTO

*Catalyst – rynek obligacji GPW w 2,5 roku od otwarcia*

---

Catalyst – WSE bond market 2.5 year after opening

**Słowa kluczowe:** obligacje, rynek wtórny, Giełda Papierów Wartościowych

**Key words:** bond, secondary market, Stock Exchange

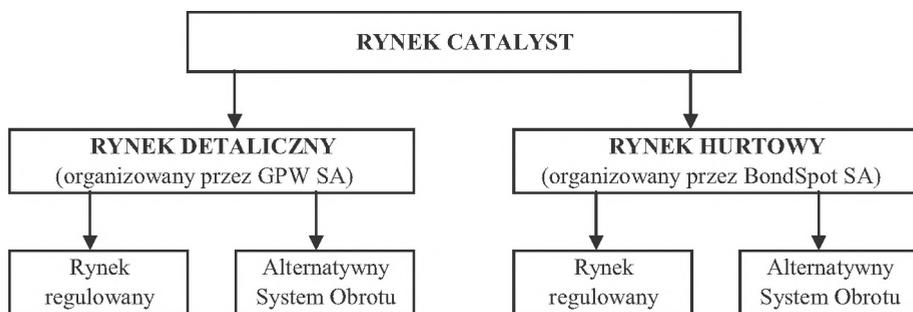
## **Wstęp**

Dłużne instrumenty finansowe są ważnym źródłem pozyskiwania kapitału na prowadzenie działalności, a przedsiębiorstwa i jednostki samorządu terytorialnego coraz częściej rozważają ich emisję jako alternatywę dla kredytu bankowego. Cieszą się one również rosnącym zainteresowaniem wśród inwestorów, gdyż z jednej strony dają wyższy dochód niż lokaty bankowe i obligacje skarbowe, a z drugiej charakteryzują się mniejszym ryzykiem niż inwestowanie w akcje lub surowce. Do września 2009 r. możliwość inwestowania w nieskarbowe instrumenty dłużne w naszym kraju była jednak bardzo mocno ograniczona, gdyż nie istniał publiczny rynek ich obrotu. Zmieniło się to wraz z otwarciem przez GPW i BondSpot rynku Catalyst, przeznaczonego właśnie dla nieskarbowych papierów dłużnych, na którym transakcje mogą zawierać zarówno inwestorzy indywidualni, jak i instytucjonalni.

Celem referatu jest prezentacja zasad funkcjonowania rynku Catalyst oraz analiza jego rozwoju w ciągu dwóch i pół roku, jakie upłynęły od momentu jego otwarcia.

## 1. Architektura rynku Catalyst

Rynek obligacji Catalyst tworzą dwie instytucje – Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie oraz będąca w jej posiadaniu instytucja rynku pozagiełdowego BondSpot SA. Handel instrumentami dłużnymi odbywa się na czterech niezależnych od siebie platformach obrotu. Dwie z nich, prowadzone przez GPW, są przeznaczone dla inwestorów detalicznych. Dla klientów hurtowych są natomiast dostępne dwa rynki obsługiwane przez BondSpot SA<sup>1</sup>. W ramach rynku detalicznego i hurtowego funkcjonuje rynek regulowany (RR) oraz charakteryzujący się łagodniejszymi warunkami dopuszczeniowymi alternatywny system obrotu (ASO)<sup>2</sup>. Taka architektura rynku Catalyst (szczegółowo przedstawiona na rysunku 1) ma na celu z jednej strony umożliwić zawieranie transakcji inwestorom indywidualnym i instytucjonalnym, z drugiej zaś dać emitentom możliwość wprowadzenia do obrotu instrumentów dłużnych o różnej wartości emisji.



Rysunek 1. Architektura rynku Catalyst

Źródło: opracowanie własne.

Jedną z podstawowych różnic między rynkiem detalicznym i hurtowym jest minimalna wielkość składanego przez inwestorów zlecenia kupna lub sprzedaży. Na rynku detalicznym wartość ta nie jest ograniczona, a zlecenie może opiewać nawet na jedną obligację lub list zastawny. W przypadku rynku hurtowego przyjmowane i realizowane są zlecenia kupna i sprzedaży instrumentów dłużnych o wartości nominalnej nie mniejszej niż 100 tys. PLN.

## 2. Instrumenty rynku Catalyst

Od momentu otwarcia przedmiotem obrotu na rynku Catalyst były następujące instrumenty dłużne:

<sup>1</sup> K. Gemra, *Rozwój Catalyst nabiera tempa*, [www.stockwatch.pl](http://www.stockwatch.pl) (10.04.2012).

<sup>2</sup> Alternatywny system obrotu na BondSpot został uruchomiony pół roku po otwarciu rynku Catalyst, to jest 11 stycznia 2010 r.

- obligacje korporacyjne, czyli emitowane przez przedsiębiorstwa lub instytucje finansowe,
- obligacje komunalne – emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego,
- listy zastawne, czyli emitowane przez banki hipoteczne instrumenty dłużne, które w zależności od podstawy emisji dzielą się na hipoteczne listy zastawne oraz publiczne listy zastawne. Podstawą emisji tych pierwszych są wierzytelności zabezpieczone hipoteką, natomiast emisja publicznych listów zastawnych następuje na podstawie wierzytelności z tytułu kredytów udzielonych sektorowi publicznemu lub mających gwarancję albo poręczenie podmiotów tego sektora.

Z czasem zakres instrumentów dopuszczonych do obrotu został rozszerzony. W dniu 31 listopada 2010 r. zadebiutowały pierwsze obligacje spółdzielcze, emitowane przez banki spółdzielcze, natomiast stycznia 2011 r. wprowadzono do obrotu również obligacje skarbowe. Liczba emisji poszczególnych typów obligacji dostępnych na rynku Catalyst oraz ich wartość nominalna zostały przedstawione w tabelach 2 i 3.

Tabela 1. Liczba emisji i emitentów instrumentów dłużnych (dane półroczne)  
– w nawiasie podano liczbę emitentów

<b>Instrument</b>	<b>II 2009</b>	<b>I 2010</b>	<b>II 2010</b>	<b>I 2011</b>	<b>II 2011</b>
Obligacje komunalne	9 (5)	17 (7)	27 (12)	28 (13)	24 (11)
Obligacje korporacyjne	10 (6)	17 (10)	53 (23)	79 (40)	140 (66)
Obligacje spółdzielcze	–	–	10 (8)	18 (17)	24 (20)
Obligacje skarbowe	–	–	–	39 (1)	38 (1)
Listy zastawne	16 (2)	17 (2)	17 (2)	17 (2)	20 (2)
<b>Razem</b>	<b>35 (13)</b>	<b>51 (19)</b>	<b>107 (45)</b>	<b>181 (73)</b>	<b>246 (100)</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie statystyk Catalyst

Tabela 2. Wartość emisji w mln PLN (dane półroczne)

<b>Instrument</b>	<b>II 2009</b>	<b>I 2010</b>	<b>II 2010</b>	<b>I 2011</b>	<b>II 2011</b>
Obligacje komunalne	930	1 736	1 753	2 353	2 222
Obligacje korporacyjne	6 819	15 341	17 345	25 947	34 552
Obligacje spółdzielcze	–	–	74	223	377
Obligacje skarbowe	–	–	–	498 569	491 617
Listy zastawne	2 900	2 850	2 410	2 350	2 850
<b>Razem</b>	<b>10 649</b>	<b>19 927</b>	<b>21 582</b>	<b>529 442</b>	<b>531 618</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie statystyk Catalyst

Liczba serii instrumentów dłużnych wyniosła na koniec 2011 r. 246 i zwiększyła się w stosunku do drugiego półrocza 2009 r. 6-krotnie. W podobnym tempie rosła liczba emitentów. Najbardziej dynamicznie wzrastała liczba obligacji korporacyjnych – z 10 na koniec 2009 r. do 140 na koniec 2011. Przyrost serii obligacji komunalnych i spółdzielczych był znacznie wolniejszy, a liczba emisji jednych i drugich wyniosła na koniec 2011 r. 24. Ponadto w przypadku obligacji komunalnych liczba emitentów w drugim półroczu 2011 r. zmniejszyła się o dwóch, a liczba emisji o cztery w stosunku do pierwszego półrocza.

Jeżeli chodzi o wartość instrumentów dostępnych na Catalyst, to w 2011 r. zwiększyła się ona bardzo dynamicznie w wyniku wprowadzenia obligacji skarbowych. Gdyby wyłączyć je z analizy, wartość wszystkich pozostałych instrumentów dłużnych wyniosłaby 30 mld PLN na koniec pierwszego półrocza 2011 r. i 40 mld PLN na koniec drugiego. Oznacza to 3-krotny wzrost w stosunku do pierwszego półrocza 2009 r.

Wśród nieskarbowych papierów dłużnych dominowały obligacje korporacyjne. Ich wartość nominalna na koniec 2011 r. stanowiła 86% wartości wszystkich instrumentów nieskarbowych. Najmniejszą wartość miały natomiast obligacje spółdzielcze, stanowiły one zaledwie 1% wartości nominalnej wszystkich instrumentów analizowanej grupy.

Wśród obligacji korporacyjnych dostępnych w drugim półroczu 2011 r. dominowały obligacje o zmiennym oprocentowaniu (100 serii, co stanowi 71,5% wszystkich), 27,2% stanowiły obligacje o stałym oprocentowaniu, a dwie emisje Europejskiego Banku Inwestycyjnego były obligacjami zerokuponowymi. 139 emisji zostało przeprowadzonych w PLN, jedna zaś (spółki PKO Finance) była denominowana w euro. Niższym oprocentowaniem charakteryzowały się obligacje banków (od 5,21% do 8,95%), wyższym natomiast obligacje przedsiębiorstw (7,10% w przypadku spółki Gant Development, 7,26% – Kruk SA, a nawet 14,93% w przypadku emisji spółki Navi Group i 15% dla emisji Polsport Group) oraz funduszy inwestycyjnych.

Spśród wszystkich obligacji korporacyjnych największą emisję pod względem wartości nominalnej przeprowadził Bank Gospodarstwa Krajowego. Do końca 2011 r. obejmowała ona osiem serii o łącznej wartości nominalnej 24,5 mld PLN. Najmniejsza emisja została przeprowadzona przez spółkę Solveco, jej wartość nominalna wyniosła zaledwie 400 tys. PLN.

Wśród obligacji komunalnych dominowały również te o zmiennym oprocentowaniu. Stanowiły one 79% wszystkich obligacji komunalnych, a ich oprocentowanie wahało się od 4,81% dla obligacji Rybnika do 7,85% dla obligacji wyemitowanych przez Polczyn-Zdrój. Największe emisje dotyczą obligacji miasta stołecznego Warszawa (wartość nominalna 2,1 mld PLN) oraz Rybnika (wartość nominalna 98 mln PLN), najmniejszą emisją jest natomiast ta przeprowadzona przez Polczyn-Zdrój – o wartości nominalnej zaledwie 500 tys. PLN. W przypadku obligacji spółdzielczych wszystkie emisje miały oprocentowanie zmienne, wahające się od 7,76% do 8,92%, i były denominowane w złotych.

### 3. Wprowadzanie instrumentów dłużnych na rynek Catalyst

Wprowadzenie instrumentów dłużnych na Catalyst może nastąpić poprzez:

- autoryzację danej emisji, bez wprowadzania jej do obrotu,
- wprowadzenie danej emisji do obrotu zorganizowanego na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu.

Autoryzacja danej emisji instrumentów dłużnych na rynku Catalyst oznacza dla emitenta konieczność poddania się obowiązkom informacyjnym, tj. przygotowania wniosku o emitencje oraz przekazywania informacji bieżących i okresowych zgodnie z zasadami rynku Catalyst. Instrumenty autoryzowane nie są wprowadzane do obrotu regulowanego, pozostają w obrocie na rynku nieregulowanym<sup>3</sup>. Niemniej jednak potencjalni inwestorzy zyskują w ten sposób dostęp do szczegółowych informacji dotyczących emitenta i emisji. Na koniec 2011 r. status instrumentów autoryzowanych miały obligacje siedmiu emitentów, tj. obligacje komunalne wyemitowane przez miasta: Chełm, Oświęcim, Tczew, Turek, Ząbki oraz powiat jarosławski, a także obligacje korporacyjne wyemitowane przez spółkę Remedia SA. Łączna wartość nominalna autoryzowanych obligacji komunalnych wynosiła na koniec 2011 r. 56,4 mln PLN, a korporacyjnych 7,855 mln PLN.

Wprowadzenie instrumentów dłużnych do obrotu na rynku regulowanym lub w ramach alternatywnego systemu obrotu wymaga spełnienia kilku warunków. Zgodnie z nimi<sup>4</sup>:

- instrumenty dłużne muszą mieć charakter zdematerializowany,
- jest sporządzony dokument informacyjny odpowiedni dla danego systemu obrotu,
- zbywalność instrumentów dłużnych jest nieograniczona,
- w stosunku do ich emitenta nie może toczyć się postępowanie upadłościowe lub likwidacyjne.

Wprowadzenie instrumentów dłużnych tylko do alternatywnego systemu obrotu, zarówno na rynku detalicznym, jak i hurtowym, wymaga sporządzenia dokumentu informacyjnego lub noty informacyjnej<sup>5</sup>. Natomiast wprowadzenie instrumentów na rynek regulowany wymaga sporządzenia, a następnie zatwierdzenia przez KNF prospektu emisyjnego. Z tego obowiązku zwolnione są jednostki samorządu terytorialnego, które wprowadzając obligacje komunalne do obrotu po raz pierwszy, składają dokument informacyjny, a przypadku kolejnej emisji – notę informacyjną. Ponadto wprowadzenie instrumentów do obrotu na rynku regulowanym wymaga,

<sup>3</sup> T. Puzyrewicz, *Obligacje na rynku Catalyst. Przewodnik dla inwestorów*, Wydawnictwo GPW, Warszawa 2011, s. 11.

<sup>4</sup> § 6 i § 13 Zasad działania Catalyst, przyjętych uchwałą Zarządu Giełdy podjętą w dniu 27 stycznia 2010 r. z uwzględnieniem zmian, <http://www.gpwcatalyst.pl> (10.04.2012).

<sup>5</sup> Dokument informacyjny sporządzany przez emitentów obligacji komunalnych powinien zawierać m.in. szczegółowe dane adresowe emitenta, liczbę, rodzaj, jednostkową wartość nominalną i oznaczenie emisji, cel emisji, cenę emisyjną, warunki wykupu oraz warunki wypłaty odsetek, wysokość i formę ewentualnego zabezpieczenia oraz informacje dotyczące już zaciągniętych zobowiązań.

aby ich wartość nominalna stanowiła równowartość 1 mln euro<sup>6</sup>. Takiego wymogu nie ma przy wprowadzaniu instrumentów do alternatywnego systemu obrotu.

Obecnie znaczna większość instrumentów dłużnych wprowadzonych do obrotu na Catalystr jest notowana w ramach alternatywnego systemu obrotu, i to zarówno w przypadku rynku detalicznego, jak i hurtowego. Szczegółowo liczba emitentów instrumentów dostępnych na rynku Catalystr z podziałem na RR i ASO została przedstawiona w tabeli 3. Tabela 4 prezentuje natomiast wartość nominalną instrumentów będących przedmiotem obrotu na każdym z rynków.

Tabela 3. Liczba emitentów instrumentów dłużnych notowanych na Catalystr (dane półroczne)

Rynek	II 2009	I 2010	II 2010	I 2011	II 2011
Detaliczny (GPW), w tym:	7	14	38	60	86
• rynek regulowany	5	6	6	7	8
• ASO	2	8	32	53	78
Hurtowy (BondSpot), w tym:	7	11	19	33	47
• rynek regulowany	7	8	8	9	7
• ASO	0	3	11	24	40
<b>Razem</b>	<b>14</b>	<b>25</b>	<b>57</b>	<b>93</b>	<b>133</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie statystyk Catalystr

Tabela 4. Wartość nominalna notowanych instrumentów dłużnych w mln PLN z podziałem na rynki notowań (dane półroczne)

Rynek	II 2009	I 2010	II 2010	I 2011	II 2011
Detaliczny (GPW), w tym:	7 409	16 888	17 810	522 075	523 293
• rynek regulowany	7 357	16 255	16 755	520 361	516 793
• ASO	52	633	1 055	1 714	6 500
Hurtowy (BondSpot), w tym:	9 180	18 052	19 882	527 697	530 258
• rynek regulowany	9 180	17 964	17 436	520 691	517 746
• ASO	0	88	2 446	7 006	12 512
<b>Razem</b>	<b>16 589</b>	<b>34 940</b>	<b>37 692</b>	<b>1 049 772</b>	<b>1 053 551</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie statystyk Catalystr

<sup>6</sup> J. Mazurek, *Obligacje korporacyjne na rynku Catalystr. Przewodnik dla potencjalnych emitentów*, Wydawnictwo GPW, Warszawa 2011, s. 21.

Na koniec 2011 r. na rynku regulowanym detalicznym były notowane instrumenty dłużne ośmiu emitentów, zaś na rynku regulowanym hurtowym – siedmiu. W alternatywnym systemie obrotu prowadzonym przez GPW obracano natomiast instrumentami aż 78 emitentów, zaś na rynku hurtowym 40. Liczba emitentów, których instrumenty są notowane na rynku regulowanym (zarówno detalicznym, jak i hurtowym), od momentu otwarcia Catalyst pozostaje względnie stała. Większa popularność ASO wynika zapewne z mniejszych wymogów, jakie musi spełnić podmiot ubiegający się dopuszczenie, a dotyczących zarówno wartości nominalnej emisji, jak i obowiązków informacyjnych.

Z punktu widzenia wartości nominalnej instrumentów dłużnych dominuje rynek regulowany, prowadzony zarówno przez GPW, jak i BondSpot. Wiąże się to jednak z faktem, że na ten rynek zostały wprowadzone wszystkie obligacje Skarbu Państwa.

#### 4. Systemy notowań

Zasady notowań obligacji na rynku detalicznym i hurtowym są do siebie zbliżone. Obligacje notowane są w systemie notowań ciągłych od poniedziałku do piątku w godzinach od 8.00 do 17.30 z wykorzystaniem istniejących systemów transakcyjnych. W przypadku rynku detalicznego jest to Warset, zaś na rynku hurtowym BondVision.

Na wszystkich rynkach notowania odbywają się w systemie kierowanym zleceniami, tzn. o kursach decydują zlecenia kupna i sprzedaży składane przez inwestorów. Transakcje są realizowane na podstawie złożonych zleceń kupna i sprzedaży. Zlecenia powinny zawierać: nazwę obligacji, ich liczbę, limit ceny oraz datę ważności, a także wskazanie rynku, na którym ma być dokonana transakcja.

Harmonogram notowań instrumentów dłużnych dostępnych na rynku detalicznym i ASO GPW został przedstawiony w tabeli 5.

Tabela 5. Harmonogram sesji na rynku detalicznym

8.00–9.00	Przyjmowanie zleceń na otwarcie
9.00	Określenie kursu otwarcia (fixing)
9.00–17.20	Notowania ciągłe
17.20–17.30	Przyjmowanie zleceń na zamknięcie
17.30	Określenie kursu zamknięcia
17.30–17.35	Przyjmowanie zleceń na kolejną sesję

Źródło: opracowanie własne

Kurs otwarcia i zamknięcia (fixing) jest ustalany zgodnie z następującymi zasadami (identycznymi jak w przypadku rynku głównego GPW):

- maksymalizacji wolumenu obrotu,
- minimalizacji wartości bezwzględnej różnicy między liczbą instrumentów finansowych w zleceniach sprzedaży i zleceniach kupna możliwych do zrealizowania po określonym kursie,
- minimalizacji wartości bezwzględnej różnicy między kursem określonym a kursem odniesienia.

Po rozpoczęciu notowań ciągłych transakcje są zawierane po kursie równym limitowi ceny oczekującego zlecenia przeciwstawnego. Kurs otwarcia oraz kurs transakcji zawieranych w trakcie notowań ciągłych może się różnić od kursu odniesienia maksymalnie o 3 pkt proc., a cena instrumentów dłużnych jest wyrażona w procentach ich wartości nominalnej z dokładnością do 0,01 pkt proc. dla wszystkich nominalów.

Systemy notowań funkcjonujące na rynku hurtowym różnią się od rynku detalicznego tym, iż nie występują tutaj ograniczenia wahań kursów oraz nie określa się kursu otwarcia na podstawie zleceń złożonych przed rozpoczęciem notowań. Ponadto na rynkach prowadzonych przez BondSpot istnieje możliwość zawierania transakcji negocjowanych, tzn. takich, których warunki zostały bezpośrednio ustalone pomiędzy zainteresowanymi stronami z wykorzystaniem systemu informatycznego rynku.

Na rynku detalicznym i hurtowym mogą być również zawierane transakcje pakietowe. Na obu rynkach wartość takiej transakcji nie może być niższa niż 100 tys. PLN. Na rynku detalicznym regulowanym tego typu transakcje mogą być zawierane w godzinach trwania notowań (8.00–17.35) oraz po ich zakończeniu, tj. od 17.35 do 17.50. W godzinach notowań cena transakcji pakietowej może odchyłać się od kursu ostatniej zawartej transakcji maksymalnie o 10%. W przypadku transakcji pakietowych dokonywanych po zakończeniu notowań maksymalne odchylenie kursu transakcji od średniej arytmetycznej kursów wszystkich transakcji z ostatniej sesji giełdowej ważonej obrotami jest nie większe niż 40%. W ASO natomiast transakcje mogą być zawierane tylko w godzinach notowań<sup>7</sup>.

Wartość obrotu instrumentami dłużnymi z podziałem na rynek detaliczny i hurtowy została przedstawiona w tabeli 6, zaś liczba zawieranych transakcji w poszczególnych półroczach od momentu otwarcia rynku – w tabeli 7.

Wolumen obrotu oraz liczba zawieranych transakcji na rynku Catalyst dynamicznie rosną. W drugim półroczu 2011 r. zawarto 15 546 transakcji o łącznej wartości 633,4 mln PLN. Większą popularnością cieszy się rynek detaliczny prowadzony przez GPW. W drugim półroczu 2011 r. zawarto na nim 99,3% wszystkich transakcji, a w stosunku do drugiego półrocza 2009 r. ich liczba wzrosła 50-krotnie. Tak dynamiczny wzrost jest spowodowany wprowadzeniem do obrotu na detalicznym rynku regulowanym obligacji skarbowych. Wzrostowi liczby transakcji towarzyszyło zwiększenie obrotów o ponad 350%, przy czym był on znacznie szybszy w przypadku alternatywnego

<sup>7</sup> Zasady obrotu na rynku Catalyst, strona internetowa Catalyst, [www.gpwcatalyst.pl](http://www.gpwcatalyst.pl) (10.04.2012).

systemu obrotu, co wiąże się z faktem, że w ASO notowanych jest znacznie więcej emisji niż na rynku regulowanym.

Tabela 6. Wartość obrotu instrumentami dłużnymi w mln PLN (dane półroczne)

Rynek	II 2009	I 2010	II 2010	I 2011	II 2011
Detaliczny (GPW), w tym:	124,13	132,72	459,96	509,69	562,14
• rynek regulowany	121,13	120,79	219,37	383,62	407,14
• ASO	3,00	11,93	240,59	126,07	155,00
Hurtowy (BondSpot), w tym:	45,84	124,72	33,65	71,27	71,22
• rynek regulowany	45,84	124,72	17,96	48,09	36,04
• ASO	0,00	0,00	15,69	23,18	35,18
<b>Razem</b>	<b>169,97</b>	<b>257,44</b>	<b>493,61</b>	<b>580,96</b>	<b>633,36</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie statystyk Catalyst

Tabela 7. Liczba zawartych transakcji (dane półroczne)

Rynek	II 2009	I 2010	II 2010	I 2011	II 2011
Detaliczny (GPW), w tym:	291	825	3 367	14 344	15 436
• rynek Regulowany	263	583	289	8 542	8 475
• ASO	28	242	3 078	5 802	6 961
Hurtowy (BondSpot), w tym:	27	71	37	88	110
• rynek regulowany	27	71	21	52	59
• ASO	0	0	16	36	51
<b>Razem</b>	<b>318</b>	<b>896</b>	<b>3 404</b>	<b>14 432</b>	<b>15 546</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie statystyk Catalyst

Obrót oraz liczba zawieranych transakcji na rynku hurtowym pozostają niewielkie. W drugim półroczu 2011 r. zawarto na nim 110 transakcji, o wartości 71 mln PLN, co stanowi zaledwie 11% wartości całego obrotu na rynku Catalyst. Obrót oraz liczba zawieranych transakcji rozkładały się równomiernie między rynkiem regulowanym i ASO. W stosunku do drugiego półrocza 2009 r. obrót zwiększył się zaledwie o 55%, a liczba transakcji wzrosła trzykrotnie.

## Zakończenie

Na podstawie przeprowadzonej analizy można stwierdzić, że:

- od momentu otwarcia rynek Catalyst rozwija się bardzo dynamicznie; w ciągu 2,5 roku liczba emitentów oraz liczba emisji zwiększyły się 6-krotnie, a wartość nominalna wyemitowanych nieskarbowych papierów wartościowych wzrosła 3-krotnie;
- spośród wszystkich obligacji nieskarbowych największe znaczenie mają obligacje korporacyjne, zarówno pod względem liczby emisji, jak i wartości obrotu;
- z punktu widzenia wartości emisji oraz wielkości obrotu szczególne znaczenie dla rynku Catalyst miało wprowadzenie w 2011 r. obligacji skarbowych;
- spośród obu rynków Catalyst większą popularnością zarówno ze względu na liczbę zawieranych transakcji, jak i wartość obrotu cieszy się rynek detaliczny prowadzony przez GPW;
- emitenci dłużnych instrumentów finansowych częściej decydują się na ich wprowadzenie do alternatywnego systemu obrotu niż na rynek regulowany. Na koniec 2011 r. w tym pierwszym systemie były notowane instrumenty dłużne 118 emitentów, natomiast na rynku regulowanym zaledwie 15. Wiąże się to z bardziej rygorystycznymi warunkami dopuszczeniowymi obowiązującymi na RR.

Należy się spodziewać, że w kolejnych latach rynek Catalyst będzie się rozwijał dalej. Pokazują to już pierwsze miesiące 2012 r., w czasie których zwiększyła się liczba emitentów oraz wartość emisji. Dotyczy to przede wszystkim obligacji komunalnych. Liczba ich emitentów wzrosła o kolejnych 12 podmiotów, a liczba emisji o 20.

## Bibliografia

1. Gemra K., *Rozwój Catalyst nabiera tempa*, [www.stockwatch.pl](http://www.stockwatch.pl).
2. Mazurek J., *Obligacje korporacyjne na rynku Catalyst. Przewodnik dla potencjalnych emitentów*, Wydawnictwo GPW, Warszawa 2011.
3. Puzyrewicz T., *Obligacje na rynku Catalyst. Przewodnik dla inwestorów*, Wydawnictwo GPW, Warszawa 2011.
4. Regulamin alternatywnego systemu obrotu prowadzonego przez BondSpot w ramach Catalyst.
5. Regulamin alternatywnego systemu obrotu prowadzonego przez GPW w ramach Catalyst.
6. Regulamin obrotu regulowanego rynku pozagieldowego w brzmieniu przyjętym Uchwałą nr 1/O/06 Rady Nadzorczej z dnia 3 stycznia 2006 r. z uwzględnieniem zmian.
7. Szczegółowe zasady obrotu na regulowanym rynku pozagieldowym, przyjęte Uchwałą nr 90/10 Zarządu BondSpot SA z dnia 2 lipca 2010 r. z uwzględnieniem zmian.
8. [www.gpwcatalyst.pl](http://www.gpwcatalyst.pl).
9. Zasady działania Catalyst przyjęte uchwałą Zarządu Giełdy, podjętą w dniu 27 stycznia 2010 r. z uwzględnieniem zmian.

### **Catalyst – WSE bond market 2.5 year after opening**

The Warsaw Stock Exchange Bond Market (Catalyst) was launched on 30 September 2009, giving local governments and companies a new opportunity of raising inexpensive capital for giving necessary investments. The aim of this article is to presents the rules of functioning of Catalyst 2.5 years after opening. There will be presented in detail: markets, available products, systems of quotations, and basic statistics concerning Polish bond market.