

Książkę „Rynek obligacji korporacyjnych w Polsce. Uwarunkowania i perspektywy rozwoju” poświęcono analizie i ocenie rynku obligacji korporacyjnych, dotychczas najmniej rozwiniętego i rozpoznanego segmentu krajowego rynku kapitałowego. W publikacji przedstawiono:

- szczegółową charakterystykę obligacji korporacyjnych z jednoczesną prezentacją bogatego katalogu tych instrumentów;
- zagadnienie ryzyka na rynku obligacji korporacyjnych z wyróżnieniem roli i znaczenia ratingu z perspektywy uczestników tego rynku;
- analizę i ocenę ewolucji przepisów prawnych stanowiących podstawę funkcjonowania rynku obligacji korporacyjnych;
- prezentację struktury i modeli funkcjonowania rynku obligacji korporacyjnych w Polsce;
- omówienie warunków i etapów procesu emisyjnego obligacji korporacyjnych;
- wnikliwą analizę i ocenę rozwoju rynku obligacji korporacyjnych w wymiarze ilościowym, w powiązaniu z jego wybranymi elementami, m.in. otoczeniem makroekonomicznym, rozwojem usług doradztwa finansowego czy pośrednictwa finansowego.

W książce zaprezentowano także wyniki autorskich badań empirycznych przeprowadzonych w grupie przedsiębiorstw emitujących obligacje oraz w zbiorowości reprezentujących instytucje pośrednictwa finansowego. Na kanwie zgromadzonego materiału dokonano wieloaspektowej oceny badanego rynku z jednoczesnym wyodrębnieniem uwarunkowań i perspektyw jego dalszego rozwoju.

Zagadnienia będące przedmiotem niniejszego opracowania mogą okazać się szczególnie przydatne dla praktyków poruszających się w obszarze rynku kapitałowego w Polsce - pracowników służb finansowych lub właścicieli przedsiębiorstw rozważających lub podejmujących aktywność emisyjną na rynku obligacji oraz banków, domów maklerskich i innych instytucji świadczących usługi na rynku tych instrumentów. Praca może również stanowić przydatne źródło wiedzy dla studentów oraz wykładowców ekonomii, finansów i rachunkowości, zarządzania, a także uczestników menedżerskich studiów podyplomowych.

Maciej Pawłowski jest doktorem nauk ekonomicznych w dyscyplinie ekonomia o specjalności finanse i rynki finansowe. Autor jest pracownikiem naukowo-dydaktycznym Uniwersytetu Szczecińskiego, zatrudnionym w Katedrze Finansów Przedsiębiorstwa Wydziału Zarządzania i Ekonomiki Usług. Jego zainteresowania badawcze koncentrują się na problemach finansów przedsiębiorstwa oraz zagadnieniach związanych z szeroko pojmowanymi uwarunkowaniami rozwoju rynku finansowego. Jest autorem lub współautorem kilkudziesięciu publikacji naukowych oraz wykonawcą projektu naukowego finansowanego w latach 2011-2013 ze środków Narodowego Centrum Nauki nt. „Uwarunkowania rozwoju rynku obligacji korporacyjnych w Polsce”.

Wprowadzenie 7

Rozdział 1

Podstawy teorii obligacji korporacyjnych 13

1.1. Obligacje korporacyjne w strukturze współczesnego rynku kapitałowego 13

1.1.1. Istota i znaczenie rynku kapitałowego z perspektywy przedsiębiorstwa 13

1.1.2. Podstawowe kategorie instrumentów finansowych rynku kapitałowego 19

1.1.3. Obligacje korporacyjne na tle ogólnej teorii obligacji 23

1.2. Charakterystyka obligacji korporacyjnych 27

1.2.1. Aspekt pojęciowy obligacji korporacyjnych 27

- 1.2.2. Wybrane kryteria klasyfikacji obligacji korporacyjnych 28
- 1.2.3. Kategorie ryzyka powiązane z rynkiem obligacji korporacyjnych 38
- 1.3. Znaczenie ratingu na rynku obligacji korporacyjnych 44
  - 1.3.1. Oznaczenie ratingowe z perspektywy inwestora 46
  - 1.3.2. Funkcje ratingu z perspektywy emitenta obligacji 48
  - 1.3.3. Wiarygodność not klasyfikacyjnych - dyskusyjne aspekty działalności agencji ratingowych 50
- 1.4. Konkurencyjność rynku obligacji korporacyjnych względem sektora bankowego 52

## Rozdział 2

Organizacyjno-prawne warunki i zasady funkcjonowania rynku obligacji korporacyjnych w Polsce 59

- 2.1. Podstawy prawne funkcjonowania rynku obligacji korporacyjnych 59
- 2.2. Ogólna konstrukcja rynku obligacji korporacyjnych 67
  - 2.2.1. Struktura podmiotowa rynku obligacji korporacyjnych 67
  - 2.2.2. Segmentacja rynku obligacji korporacyjnych 75
  - 2.2.3. Współzależność pomiędzy pierwotnym a wtórnym rynkiem obligacji korporacyjnych 76
- 2.3. Warunki emisji obligacji korporacyjnych w świetle regulacji prawnych 78
  - 2.3.1. Projektowanie procesu emisji obligacji korporacyjnych 78
  - 2.3.2. Procedury emisji obligacji korporacyjnych 81
  - 2.3.3. Zamknięcie emisji obligacji korporacyjnych 87
- 2.4. Modele i zasady funkcjonowania wtórnego rynku obligacji korporacyjnych 89
  - 2.4.1. Specyfika niezorganizowanego rynku wtórnego obligacji korporacyjnych 90
  - 2.4.2. Rynek Catalyst - model zorganizowanego rynku wtórnego dla obligacji korporacyjnych 92
  - 2.4.3. Realizacja świadczeń emitenta obligacji korporacyjnych na rzecz obligatariuszy 99
- 2.5. Oddziaływanie systemu podatkowego na rynek obligacji korporacyjnych 101

## Rozdział 3

Rozwój rynku obligacji korporacyjnych w Polsce 103

- 3.1. Przeobrażenia struktury organizacyjnej rynku obligacji korporacyjnych 103
- 3.2. Zmiany wielkości rynku obligacji korporacyjnych i wybranych elementów jego otoczenia w latach 2003-2012 108
  - 3.2.1. Sytuacja makroekonomiczna Polski a preferencje przedsiębiorstw w zakresie instrumentów finansowania 108
  - 3.2.2. Aktywność emisyjna krajowych przedsiębiorstw i wielkość rynku obligacji korporacyjnych w świetle zmian organizacyjno-prawnych 114
  - 3.2.3. Ilościowy rozwój rynku Catalyst i jego rola w kształtowaniu wielkości krajowego rynku obligacji korporacyjnych 118
  - 3.2.4. Zmiany wielkości i struktury podmiotowej rynku usług doradztwa i pośrednictwa finansowego na rynku papierów wartościowych 125
  - 3.2.5. Struktura inwestorów na krajowym rynku obligacji korporacyjnych 129
- 3.3. Wybrane parametry i właściwości rynku obligacji korporacyjnych w Polsce 133
  - 3.3.1. Koszty emisji obligacji korporacyjnych 133
  - 3.3.2. Cechy charakteryzujące obligacje emitowane przez krajowe przedsiębiorstwa 136
  - 3.3.3. Cechy charakteryzujące krajowy rynek obligacji korporacyjnych 138

## Rozdział 4

Diagnoza uwarunkowań rozwoju rynku obligacji korporacyjnych w Polsce - wyniki badań

empirycznych 143

4.1. Założenia metodyczne badań empirycznych 143

4.2. Rynek obligacji korporacyjnych z perspektywy emitenta 147

4.2.1. Charakterystyka badanej zbiorowości 147

4.2.2. Emisje obligacji w praktyce funkcjonowania badanej populacji 150

4.2.3. Przesłanki podejmowania aktywności emisyjnej na rynku obligacji 159

4.2.4. Ocena wykorzystania obligacji w finansowaniu działalności 164

4.2.5. Rynek Catalyst w percepcji respondentów 172

4.3. Rynek obligacji korporacyjnych z perspektywy pośredników finansowych 178

4.3.1. Charakterystyka badanej zbiorowości 178

4.3.2. Doświadczenia badanej populacji w obszarze rynku obligacji korporacyjnych 181

4.3.3. Determinanty rozwoju krajowego rynku obligacji korporacyjnych w ocenie pośredników finansowych 185

## Rozdział 5

Perspektywy i warunki rozwoju rynku obligacji korporacyjnych w Polsce 191

5.1. Synteza uwarunkowań rozwoju krajowego rynku obligacji korporacyjnych 191

5.1.1. Uwarunkowania ekonomiczne 193

5.1.2. Uwarunkowania prawno-podatkowe 199

5.1.3. Uwarunkowania społeczno-psychologiczne 201

5.2. Ocena krajowego rynku obligacji korporacyjnych w kontekście analizy SWOT/TOWS 202

5.3. Kierunki rozwoju rynku obligacji korporacyjnych w Polsce z uwzględnieniem rekomendacji zmian 209

Zakończenie 217

Bibliografia 221

Spis rysunków 231

Spis tabel 235

Aneks 1. Wartość zadłużenia z tytułu emisji obligacji przedsiębiorstw w wybranych krajach UE w latach 2007-2011 237