Urszula ZIARKO-SIWEK

KRÓTKOTERMINOWE PAPIERY KOMERCYJNE NA TLE WYBRANYCH PAPIERÓW DŁUŻNYCH RYNKU PIENIĘŻNEGO

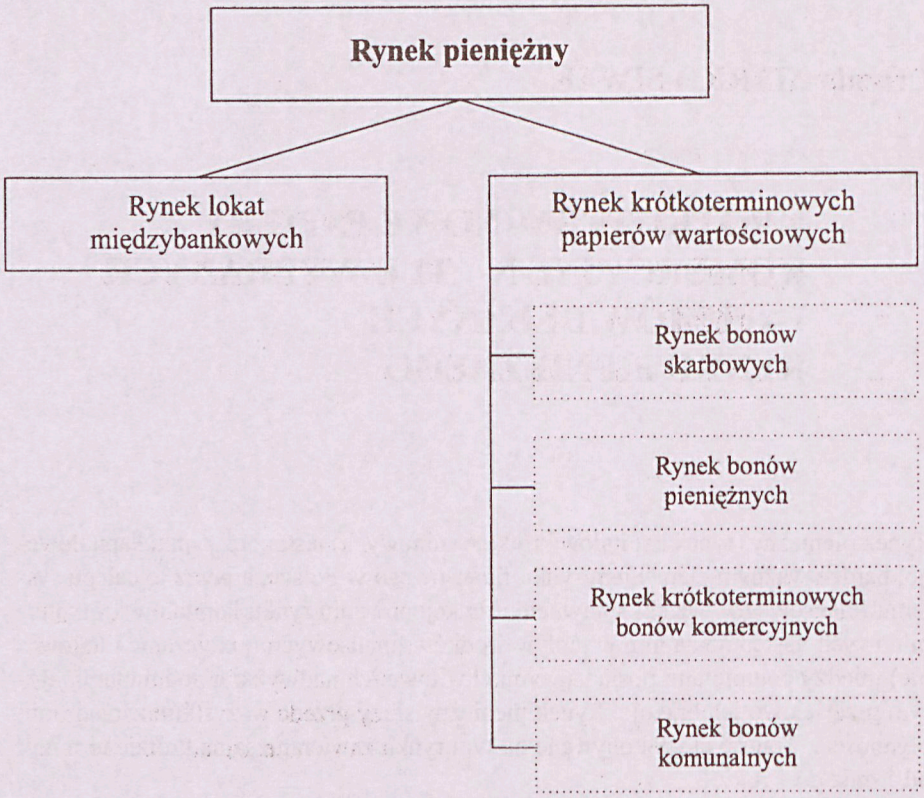
Rynek pieniężny (rynek kapitałów krótkoterminowych) jest, obok rynku kapitałowego, bardzo ważnym elementem rynku finansowego w Polsce, a przez to całego systemu finansowego[1]. Dzięki sprawnemu funkcjonowaniu rynku kapitałów krótkoterminowych następuje na nim przepływ środków finansowych (pożyczanie i lokowanie) między podmiotami posiadającymi chwilowe ich nadwyżki a podmiotami, którym przejściowo ich brakuje. Rynek pieniężny służy przede wszystkim zarządzaniu płynnością. Transakcje dokonywane na tym rynku zawierane są na krótkie terminy: od 1 dnia do 1 roku.

Rynek pieniężny można podzielić na:

- rynek lokat międzybankowych – rynek, na którym banki pożyczają sobie płynne rezerwy (pełniące rolę środka płatniczego w rozrachunkach międzybankowych), czyli środki, które mają na rachunkach bieżących w banku centralnym,
- rynek krótkoterminowych papierów wartościowych – rynek, na którym emitowane są, a następnie podlegają obrotowi wtórnemu następujące papiery dłużne:
  - bony skarbowe emitowane przez Skarb Państwa,
  - bony pieniężne emitowane przez Narodowy Bank Polski,
  - krótkoterminowe bony komercyjne emitowane przez podmioty gospodarcze,
  - bony komunalne emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego.

Poszczególne **krótkoterminowe papiery dłużne emitowane są** przez inne podmioty, ale w **podobnym celu – pozyskania środków finansowych od podmiotów trzecich**. O ile przyczyną emitowania bonów skarbowych, krótkoterminowych bonów

[1] System finansowy to instrumenty finansowe, rynki finansowe, instytucje finansowe oraz zasady określające ich działanie, za: B. Pietrzak, *System finansowy w Polsce: lata dziewięćdziesiąte*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.



Instrumenty rynku pieniężnego
Źródło: Opracowanie własne

komercyjnych i bonów komunalnych są potrzeby pożyczkowe emitenta, to emisja bonów pieniężnych związana jest z absorpcyjnymi operacjami otwartego rynku, przeprowadzanymi przez bank centralny.

Inną różnicą pomiędzy poszczególnymi krótkoterminowymi papierami dłużnymi są nabywcy tych papierów. Bony skarbowe, krótkoterminowe bony komercyjne i bony komunalne mogą być nabywane przez banki, podmioty gospodarcze oraz osoby fizyczne, natomiast emitowane bony pieniężne są oferowane do sprzedaży tylko bankom komercyjnym.

Celem niniejszego artykułu jest scharakteryzowanie rynku krótkoterminowych papierów dłużnych emitowanych przez przedsiębiorstwa w Polsce w latach 1997-2000. Charakterystyka ta przeprowadzona została poprzez porównanie poszczególnych cech krótkoterminowych papierów dłużnych z odpowiednimi cechami innych, wybranych instrumentów rynku pieniężnego, do których zaliczono: bony skarbowe, bony pieniężne i bony komunalne. Choć do tej pory bony komunalne

nie były instrumentem wykorzystywanym przez polskie jednostki samorządu terytorialnego, uwzględniono je w analizie ze względu na możliwy rozwój w najbliższych latach.

Technicznie sposób omówienia tematu został tak skonstruowany, iż na początku każdego podpunktu znajduje się tabelka z podstawowymi informacji o danej cesze bonów skarbowych, bonów pieniężnych i bonów komunalnych, natomiast poniżej szczegółowo przedstawiony jest *commercial papers*, czyli główny przedmiot artykułu.

1. Definicja i podstawowe cechy krótkoterminowych papierów komercyjnych na tle pozostałych dłużnych papierów rynku pieniężnego

Bon skarbowy	Bon pieniężny	Bon komunalny
krótkoterminowy papier wartościowy emitowany przez Skarb Państwa, oferowany do sprzedaży w kraju na rynku pierwotnym z dyskontem i wykupywany według wartości nominalnej po upływie okresu, na jaki został wyemitowany	krótkoterminowy papier wartościowy emitowany przez NBP, podlegający wykupowi według wartości nominalnej po upływie okresu, na jaki został wyemitowany	krótkoterminowy papier wartościowy emitowany przez jednostki samorządu terytorialnego w celu pokrycia niedoboru budżetu występującego w ciągu roku

Krótkoterminowe papiery komercyjne (*commercial papers*) są papierami dłużnymi o terminie zapadalności nieprzekraczającym jednego roku, zbywanymi z dyskontem, instrumentami rynku pieniężnego emitowanymi o wysokich nominałach[2]. *Commercial papers* odgrywają w wielu gospodarkach dużą rolę. Emisja takich papierów spełnia funkcję kredytową, umożliwiającą podmiotom gospodarczym dostęp do środków osób trzecich. Praktyczną konsekwencją wyemitowania tych papierów jest wykreowanie alternatywnego w stosunku do kredytu bankowego sposobu zdobywania środków finansowych[3]. Emitowane są przez przedsiębiorstwa, banki, Narodowe Fundusze Inwestycyjne. Pierwsze takie papiery pojawiły się na polskim rynku 29 czerwca 1992 r. Była to emisja Próchnika, zorganizowana z pomocą Polskiego Banku Rozwoju.

[2] Z. Bielecka, M. Wierzbowski, *Papiery dłużne. Zagadnienia praktyczne*, Parkiet, Warszawa 1998, s. 142.

[3] M. Jakubek, J. Mojak, *Prawo papierów wartościowych*, Lubelskie Wydawnictwo Prawnicze, Lublin 1996, s. 35.

Krótkoterminowe papiery komercyjne są to zbywalne zobowiązania pieniężne, zazwyczaj niezabezpieczone, imienne lub na okaziciela. Są one emitowane ze ściśle określonym terminem zapadalności i o ściśle określonej wartości nominalnej.

1.1. Emitent

Bon skarbowy	Bon pieniężny	Bon komunalny
Skarb Państwa	Narodowy Bank Polski	jednostki samorządu terytorialnego: gminy, powiaty, województwa

Proces emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych nie jest procesem sformalizowanym pod względem prawnym. Dlatego też nie istnieją kryteria, które jasno określają podmioty, mogące emitować krótkoterminowe papiery komercyjne.

Warunkiem ukształtowanym przez rynek, który decyduje o tym, które podmioty emitują papiery dłużne, a które nie powinny, jest:

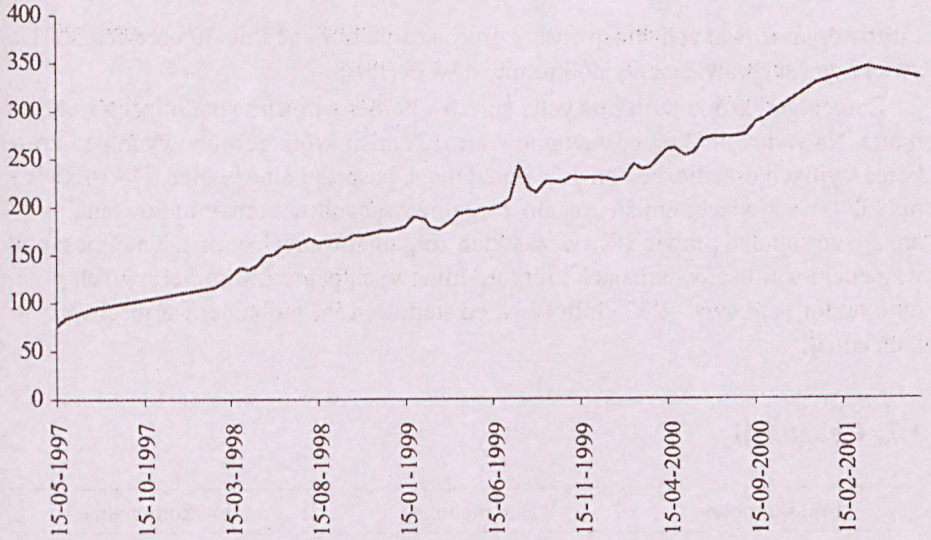
- pozytywna zdolność kredytowa potencjalnego emitenta – jest to warunek ważny z punktu widzenia zainteresowania inwestorów daną emisją; ponieważ rynek tych papierów rozwija się w Polsce bardzo dynamicznie, inwestorzy, chcący ulokować swoje nadwyżki pieniężne, mają obecnie do wyboru kilkaset różnych papierów komercyjnych i dlatego też będą wybierali te walory, z którymi związane jest mniejsze ryzyko niewykupienia papierów wartościowych przez emitenta; do emitentów tych papierów należą zazwyczaj podmioty o nienagannej sytuacji finansowej, choć w historii polskiego rynku papierów komercyjnych zdarzały się emisje, które nie zostały wykupione,
- odpowiednia wielkość emisji – orientacyjną barierą, poniżej której agenci z reguły nie zgadzają się na przygotowanie i uruchomienie programu emisji, jest kwota wielkości 5 – 10 mln zł[4].

Emitentami krótkoterminowych dłużnych papierów komercyjnych w Polsce są:

- spółki giełdowe,
- filie koncernów zagranicznych działających w Polsce,
- przedsiębiorstwa polskie nienotowane na giełdzie,
- banki,
- Narodowe Fundusze Inwestycyjne.

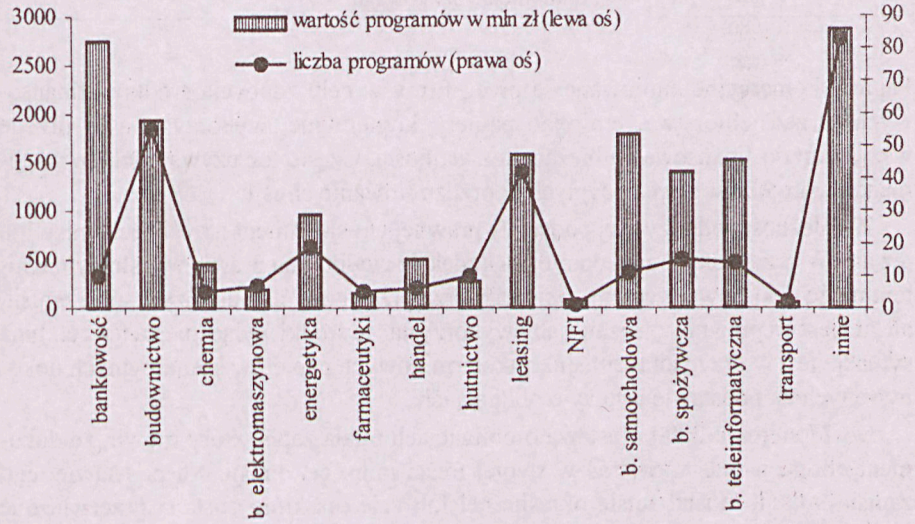
Do 15 maja 1997 r. na rynku krótkoterminowych papierów komercyjnych zorganizowanych zostało 76 emisji o całkowitej kwocie zadłużenia 1591,40 mln PLN.

[4] M. Nowak, *Emisja papierów komercyjnych*, Twigger, Warszawa 1999, s. 25.



Wykres 1. Liczba emitentów krótkoterminowych papierów dłużnych w Polsce w okresie od 15 maja 1997 r. do 30 czerwca 2001 r.

Ź r ó d ł o: Opracowanie własne na podstawie Rating & Rynek



Wykres 2. Struktura branżowa emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych pod względem wartości i liczby zorganizowanych emisji w Polsce na 14 kwietnia 2000 r.

Ź r ó d ł o: Opracowanie własne na podstawie Rating & Rynek nr 7 (71) z 14 IV 2000

Liczba organizowanych emisji rosła z miesiąca na miesiąc i do 30 czerwca 2001 r. zwiększyła się prawie czteryipółkrotnie, do 333 emisji.

Emitentami krótkoterminowych papierów komercyjnych są podmioty z różnych branż. Na wykresie 2 przedstawiono wartość emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych oraz liczbę emisji w podziale na poszczególne branże. Do 14 kwietnia 2000 r. najwięcej emisji zostało zorganizowanych w branży budowlanej – 47 emisji, co stanowi prawie 18% wszystkich zorganizowanych emisji. Natomiast pod względem wartości w emisjach krótkoterminowych papierów komercyjnych przoduje sektor bankowy – 2325 mln PLN, co stanowi 15% globalnej wartości wszystkich emisji.

1.2. Cel emisji

Bon skarbowy	Bon pieniężny	Bon komunalny
emitowany w celu finansowania deficytu budżetowego	emitowany w celu absorpcji nadpłynności w systemie bankowym oraz w celu oddziaływania na jednomiesięczne stopy procentowe rynku międzybankowego	emitowany w celu pokrycia występującego w ciągu roku niedoboru budżetu jednostki samorządu terytorialnego

Papiery komercyjne emitowane są przez firmy w celu zdobycia środków finansowych. Przedsiębiorstwa, emitując papiery komercyjne, wykorzystują je przede wszystkim do finansowania bieżącej działalności. Często też używają ich do wspomagania projektów inwestycyjnych poprzez rolowanie emisji.

W zależności od przyjętej podstawy prawnej emisji emitent określa cel emisji lub też nie. W przypadku emisji opartej na kodeksie cywilnym i prawie wekslowym emitent może deklarować cele, na jakie zamierza przeznaczyć środki uzyskane z emisji, ale nie jest on prawnie związany, aby wykorzystać te środki wyłącznie na ten cel. Inna sytuacja jest w przypadku emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych dokonywanych na podstawie ustawy o obligacjach.

Do 27 sierpnia 2000 r. ustawa o obligacjach miała zapis, który mówił, że dokument obligacji musi zawierać w swojej treści m.in. cel emisji. Na podstawie tego zapisu emitent musiał ściśle określić cel lub cele, na które zostaną przeznaczone środki uzyskane z emisji oraz dokładnie na takie cele środki te przeznaczyć. Sierpniowa nowelizacja ustawy o obligacjach z 2000 r. uchyliła ten zapis w stosunku do wszystkich podmiotów emitujących obligacje z wyjątkiem jednostek samorządu terytorialnego. Pozostałe podmioty mają do wyboru dwie sytuacje: mogą określić cel emisji i w tej sytuacji muszą środki uzyskane z emisji przeznaczyć na ten cel lub też mogą nie formułować celu. Zgodnie z art. 28 ust. 2 ustawy o obligacjach emitenci nie

mogą przeznaczyć środków pochodzących z emisji obligacji na inny cel, jeżeli cel emisji został określony[5].

Początkowo krótkoterminowe papiery komercyjne miały być odpowiednikiem kredytu obrotowego, kredytu w rachunku bieżącym zaciąganego w celu sfinansowania bieżących niedoborów gotówkowych. Środki uzyskane z emisji krótkoterminowych papierów wartościowych mogą także stanowić finansowanie pomostowe.

1.3. Podstawy prawne emisji

Bon skarbowy	Bon pieniężny	Bon komunalny
ustawa o finansach publicznych	ustawa o Narodowym Banku Polskim	ustawa o finansach publicznych
rozporządzenie Ministerstwa Finansów w sprawie emitowania bonów skarbowych	uchwała zarządu NBP w sprawie emitowania bonów pieniężnych NBP oraz obrotu tymi bonami	

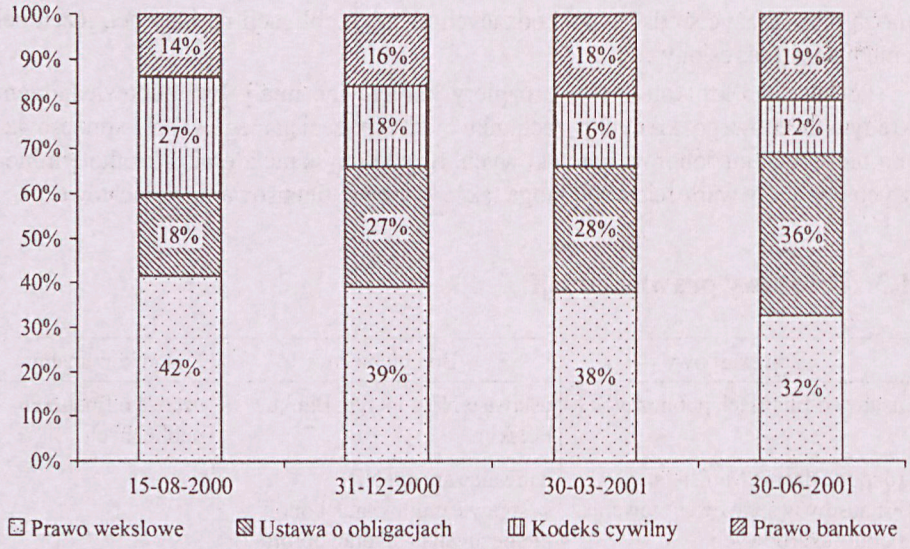
Krótkoterminowe papiery dłużne emitowane są w Polsce od 1992 r. W całym okresie rozwoju tego instrumentu nie powstały akty prawne dotyczące krótkoterminowych papierów komercyjnych, które w sposób kompleksowy regulowałyby zasady oraz warunki emisji tych papierów i obrót nimi. Dlatego też emisje krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych przeprowadzane są w Polsce na kilka sposobów. Emitowane są one jako weksle, obligacje oraz jako papiery *sui generis*, nieposiadające wyraźnej podstawy prawnej, lub „jak to określają emitenci, w sposób ogólny oparty na przepisach Kodeksu cywilnego"[6]. W zależności od agenta organizującego emisję wykorzystywane są trzy różne akty prawne:

- ustawa Prawo wekslowe,
- ustawa o obligacjach,
- ustawa Kodeks cywilny.

Najczęściej wykorzystywaną podstawą prawną do emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych jest obecnie ustawa o obligacjach — 36% wszystkich uruchomionych programów dotyczyło emisji obligacji. Natomiast w prawie 32% emisji wykorzystywana była ustawa Prawo wekslowe.

[5] Zapis ten nie dotyczy jednostek samorządu terytorialnego, które muszą określać cel emisji obligacji.

[6] M. Nowak, *Emisja papierów*, s. 142.



Wykres 3. Programy krótkoterminowych papierów dłużnych w zależności od podstawy prawnej w okresie od 15 sierpnia 2000 r. do 30 czerwca 2001 r.
Źródło: Opracowanie własne na podstawie Rating & Rynek

To właśnie sierpniowa nowelizacja ustawy o obligacjach z 2000 r., która w znacznym stopniu zliberalizowała przepisy dotyczące emisji, spowodowała, iż coraz więcej emitentów zaczęło wybierać tę podstawę prawną do emisji. Widoczne jest to na wykresie 3. Od sierpnia 2000 r. wykorzystywanie ustawy o obligacjach do emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych wzrosło o 18% – z 18 do 36% – kosztem częściowej rezygnacji ze stosowania ustawy Prawo wekslowe.

Emisja krótkoterminowych papierów komercyjnych opartych na ustawie Prawo bankowe różni się od emisji opartych na ustawie Prawo wekslowe, Kodeksie cywilnym czy ustawie o obligacjach. Papier oparty na prawie bankowym jest to odmiana depozytu na okaziciela. W przypadku sprzedania podmiotom niefinansowym takich papierów, bank (emitent) musi odprowadzić część pozyskanych środków do Narodowego Banku Polskiego jako rezerwę obowiązkową.

1.4. Nazwa krótkoterminowych papierów komercyjnych

Bon skarbowy	Bon pieniężny	Bon komunalny
bon skarbowy	bon pieniężny	bon komunalny weksel komunalny krótkoterminowa obligacja komunalna itp.

Praktyka w zakresie emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych nie wykształciła jednej nazwy, która byłaby zastrzeżona dla tego typu papierów. W zależności od agenta, który organizuje emisję krótkoterminowych papierów komercyjnych, oraz od przyjętej podstawy prawnej ich emisji, funkcjonują one na rynku pieniężnym pod różnymi nazwami, takimi jak: bony handlowe, bony komercyjne, KWIT, WOI, obligacje krótkoterminowe itp. Wielu agentów wprowadza własne nazwy w celu wyróżnienia się na rynku. W większości przypadków nazwę danego krótkoterminowego papieru dłużnego należy częściej łączyć z agentem organizującym emisję niż z podstawą prawną emisji.

Tabela 1

Przykładowe nazwy krótkoterminowych papierów komercyjnych stosowane przez wybrane banki

Nazwa banku	Nazwy papierów stosowane przez poszczególne banki
Bank Handlowy	bony handlowe, krótkoterminowe instrumenty dłużne
PeKaO S.A.	bony komercyjne
BIG Bank Gdański	papiery komercyjne
BRE	weksle inwestycyjne, bony inwestycyjne, papiery dłużne
CA IB Securities	weksle komercyjne, bony komercyjne
INB Barings	KWIT (krótkoterminowe weksle inwestycyjno-terminowe), obligacje krótkoterminowe
PBK	krótkoterminowe obligacje dyskontowe
Raiffeisen Centrobank	bony dłużne, krótkoterminowe instrumenty dłużne
Kredyt Bank PBI	WOI (weksle obrotowo-inwestycyjne)
Societe Generale	papiery dłużne przedsiębiorstw
Bank Energetyki	bony korporacyjne
Citibank	obligacje

Ź r ó d ł o: Opracowanie własne na podstawie Rzeczpospolitej oraz Prawa i Gospodarki.

1.5. Program emisji

Dłużne krótkoterminowe papiery komercyjne emitowane są w ramach programu emisji, którego szczegółowe parametry określone są poprzez umowę programową, zawartą pomiędzy agentem emisji a emitentem na dłuższy okres. Papiery dłużne emi-

towane są w oddzielnych transzach w celu uruchamiania tylko części zadłużenia i dostosowania go do rzeczywistych potrzeb emitenta[7]. Między innymi dzięki takiemu rozwiązaniu instrument ten cieszy się coraz większym zainteresowaniem emitentów. Niektórzy agenci w swoich ofertach podają informację, iż są w stanie w ciągu 2 – 3 dni od otrzymania informacji od emitenta zorganizować kolejną transzę emisji i udostępnić środki.

Tabela 2 przedstawia największe programy emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych.

Tabela 2

Przykładowe największe programy emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych

Nazwa emitenta	Limit programu (w mln PLN)
Elektrociepłownie Warszawskie	1000
Elektrim	778
AIG Bank Polska	700
PKN Orlen	700
Grupa Volkswagen	600
Fiat Bank Polska	500
Fiat Polska	500
Polski Koncern Naftowy	350
Polkomtel	350
Petrochemia Płock	350
Polskie Sieci ElektroEnergetyczne	350
PGNiG	350

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Rating & Rynek oraz Rzeczpospolitej.

1.6. Oprocentowanie krótkoterminowych papierów komercyjnych

Bon skarbowy	Bon pieniężny	Bon komunalny
papier dyskontowy	papier dyskontowy	papier dyskontowy lub kuponowy

[7] Tamże, s. 23.

Krótkoterminowe papiery komercyjne mogą być papierami typu kuponowego, tak jak obligacje lub też dyskontowego, tak jak bony skarbowe. Większość papierów stanowią na polskim rynku pieniężnym papiery typu dyskontowego, czyli takie papiery dłużne, które są sprzedawane poniżej wartości nominalnej, natomiast na koniec okresu inwestor otrzymuje równowartość wartości nominalnej, czyli zainwestowany w zakup krótkoterminowego papieru wartościowego kapitał oraz wartość należnych odsetek.

Inwestor, posiadający papier typu kuponowego, w dniu wykupu otrzymuje wartość nominalną oraz kupon odsetkowy.

Oprocentowanie krótkoterminowych papierów komercyjnych, w zależności od tego, który bank organizuje emisję, oparte jest na stawce bazowej, którą może być stawka WIBOR, WIBID czy też rentowność bonów skarbowych. Stopa bazowa powiększona jest o marżę dla nabywcy. Wysokość marży zależy od wielkości ryzyka związanego z emisją danego papieru. Im to ryzyko jest niższe oraz emitent bardziej znany, tym marża jest niższa.

Różnica między rentownością papierów gwarantowanych przez najlepsze zagraniczne spółki a papierami bez gwarancji emitowanymi przez mało znane polskie przedsiębiorstwa sięga 2 punktów procentowych[8].

1.7. Forma krótkoterminowych papierów komercyjnych

Bon skarbowy	Bon pieniężny	Bon komunalny
zdematerializowane	zdematerializowane	zdematerializowane lub materialne

Krótkoterminowe papiery komercyjne mogą występować w formie materialnej lub zdematerializowanej. Papiery posiadające formę materialną przechowywane są w depozycie banku, natomiast w rejestrze posiadaczy tych papierów znajdują się zapisy dotyczące aktualnych posiadaczy papierów. Nabywcy takich papierów mogą otrzymać od agenta dokument poświadczający posiadanie papieru dłużnego o określonych parametrach.

Krótkoterminowe papiery komercyjne występujące w formie zdematerializowanej istnieją w postaci zapisu komputerowego. Każdorazowa zmiana posiadacza powoduje zmianę w zapisie komputerowym.

---

[8] A. Szczecińska, *Papiery dłużne. Dla kogo program*, Rzeczpospolita z 25 IV 1998, www.rzeczpospolita.pl.

1.8. Nabywcy krótkoterminowych papierów komercyjnych

Bon skarbowy	Bon pieniężny	Bon komunalny
mogą je nabywać rezydenci lub nierezydenci, będący osobami prawnymi i fizycznymi oraz spółkami nieposiadającymi osobowości prawnej za pośrednictwem uczestników przetargu*	mogą je nabywać na rynku pierwotnym: banki, dealerzy oraz BFG, natomiast na rynku wtórnym podmioty powyższe, a także pozostałe banki krajowe i oddziały banków zagranicznych działających w Polsce	brak sformalizowanych ograniczeń

*Status uczestnika przetargu mogą uzyskać podmioty, które nabyły na rynku pierwotnym w ciągu ostatnich 3 miesięcy, w których nastąpiło złożenie wniosku, bony skarbowe o wartości nominalnej wynoszącej przynajmniej 0,2% wartości wszystkich bonów skarbowych sprzedanych na przetargach w tym okresie.

Nabywcami krótkoterminowych papierów komercyjnych są przede wszystkim przedsiębiorstwa, banki, Narodowe Fundusze Inwestycyjne, towarzystwa ubezpieczeniowe. Papiery te raczej nie są adresowane do osób fizycznych, głównie z powodu wysokich nominałów.

Tabela 3 przedstawia nabywców krótkoterminowych papierów komercyjnych. Według stanu z czerwca 2000 r. głównym nabywcą tego typu papierów są niefinansowe podmioty prawne.

Tabela 3

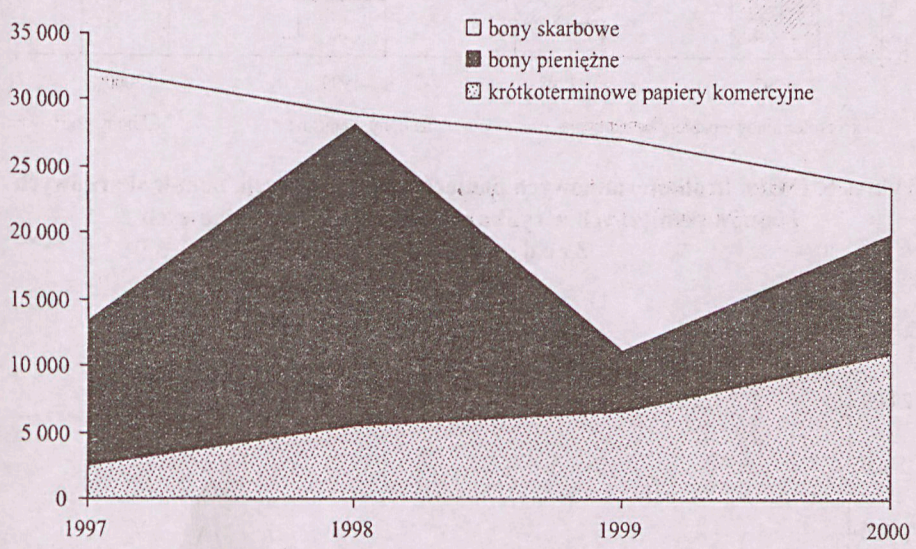
Struktura rynku krótkoterminowych papierów dłużnych według nabywców (liczona według wartości nominalnej w czerwcu 2000 r.)

Rodzaj nabywcy	Udział procentowy nabywców w rynku
Niefinansowe podmioty prawne	48,20
Banki	30,90
Towarzystwa ubezpieczeniowe	10,60
Pozostałe jednostki	3,40
Inne jednostki finansowe	2,50
Sektor budżetowy	2,10
Fundusze powiernicze	1,70
Fundusze emerytalne	0,40
Gospodarstwa domowe	0,20

Źródło: Rating & Rynek nr 17 (81) z 15 IX 2000.

2. Rynek krótkoterminowych papierów komercyjnych w Polsce

Rynek krótkoterminowych papierów komercyjnych rozwija się coraz dynamiczniej. Stan zadłużenia z tytułu emisji tych papierów w 1997 r. wyniósł 2544 mln zł, co stanowiło w – porównaniu z bonami skarbowymi i bonami pieniężnymi – niecałe 5,5% rynku instrumentów krótkoterminowych. Natomiast rok 2000 zamknął się na poziomie 10 931 mln zł. Na koniec 2000 r. udział *commercial papers* w rynku kapitałów krótkoterminowych wynosił już ponad 20%.

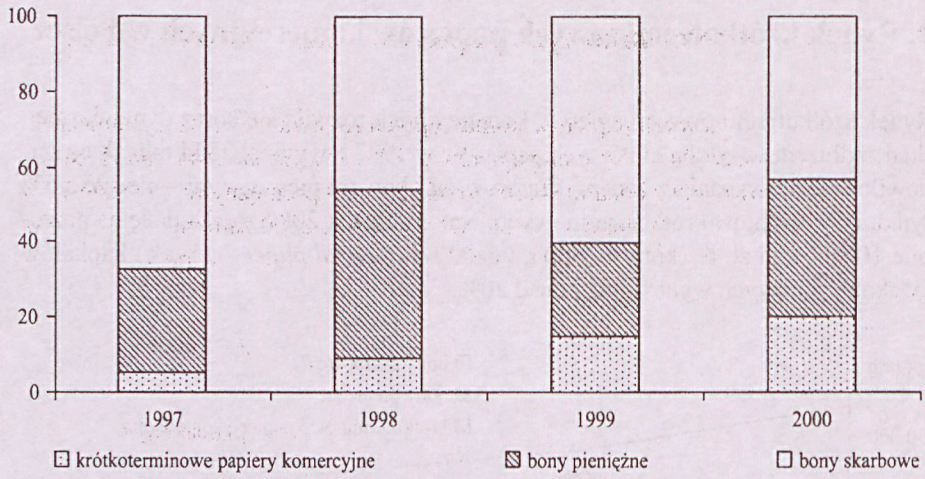


Wykres 4. Stan zadłużenia krótkoterminowych papierów komercyjnych, bonów skarbowych i bonów pieniężnych w Polsce na koniec roku w okresie 1997-2000 (w mln PLN)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Rating & Rynek, *Skarbowe papiery wartościowe. Raport roczny 2000*, Biuletyn Informacyjny NBP 1997, 1998, 1999, 2000

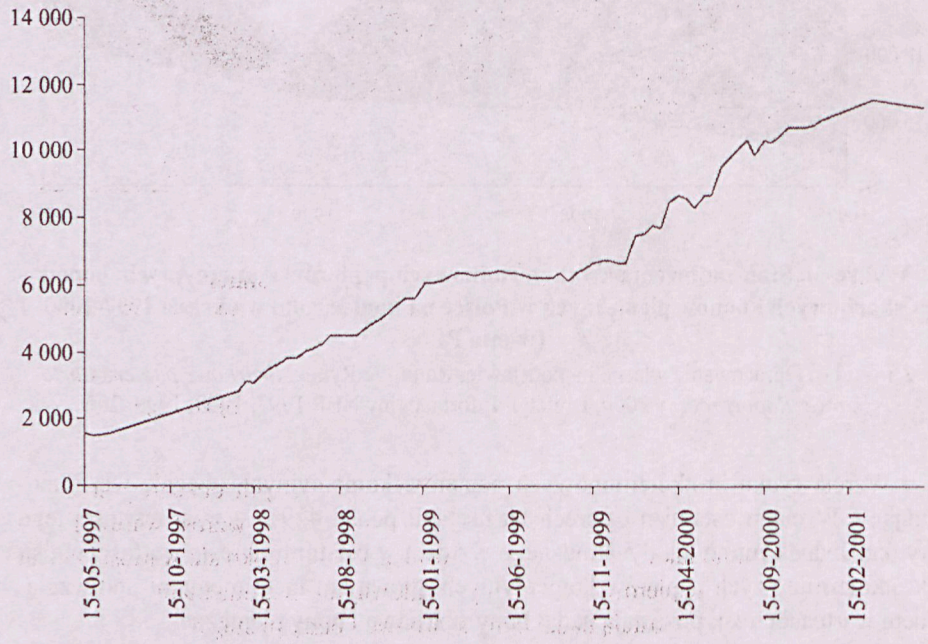
Wzrost rynku krótkoterminowych papierów komercyjnych obecnie jest imponujący. W ciągu ostatnich czterech lat nastąpił ponad 429% wzrost wartości tego rynku. Jednak mimo tak dynamicznego wzrostu w ostatnim okresie wartości emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych, głównymi instrumentami pod względem wartości emisji pozostają nadal bony skarbowe i bony pieniężne.

Pierwsza emisja krótkoterminowych papierów dłużnych została przeprowadzona w 1992 r. Rynek tych papierów do 1994 r. w Polsce praktycznie nie istniał, w związku z tym wykres 6 przedstawia wartość zadłużenia z tytułu emisji krótkoterminowych papierów dłużnych dopiero w okresie od 15 maja 1997 r. do 30 czerwca 2001 r.



Wykres 5. Udział krótkoterminowych papierów komercyjnych, bonów skarbowych i bonów pieniężnych w rynku papierów krótkoterminowych

Ź r ó d ł o: Jak wykres 4



Wykres 6. Wartość zadłużenia z tytułu wyemitowanych i jeszcze niezapadłych transz krótkoterminowych papierów dłużnych w Polsce w okresie od 15 maja 1997 r. do 30 czerwca 2001 r. (w mln PLN)

Ź r ó d ł o: Opracowanie własne na podstawie Rating & Rynek

Największe zmiany na rynku tych papierów pod względem zadłużenia z tytułu emisji nastąpiły na przełomie lat 1997 i 1998. W 1998 r. wartość zadłużenia z tytułu emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych wzrosła o 120% w porównaniu do roku poprzedniego. W tym samym okresie wzrosła także liczba emitentów o ponad 50%.

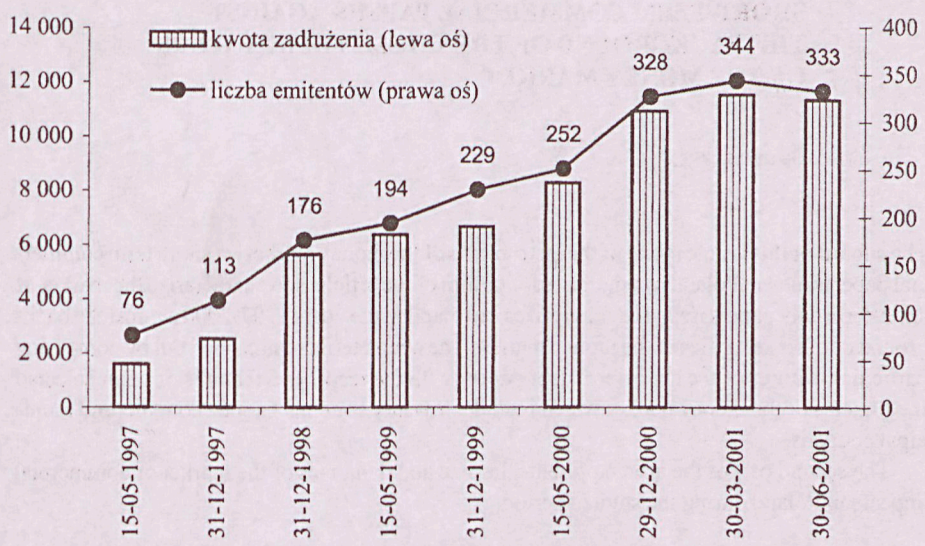
Tabela 4

Dynamika rynku krótkoterminowych papierów komercyjnych

Wyszczególnienie	1997	1998	1999	2000	03.2001	06.2001
Wartość rynku	2 544	5 611	6 658	10 931	11 525	11 315
Dynamika (w %)	–	120,5	18,7	64,2	5,4	–1,8
Liczba emitentów	113	176	229	328	344	333
Dynamika (w %)	–	55,8	30,1	43,2	4,9	–3,2

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Rating & Rynek.

Jak widać z wykresu 7 rynek krótkoterminowych papierów komercyjnych rozwija się dynamicznie zarówno pod względem wielkości zadłużenia, jak i liczby emitentów.



Wykres 7. Liczba emitentów i kwota zadłużenia z tytułu emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych w poszczególnych latach w okresie od 15 maja 1997 r. do 30 czerwca 2001 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie różnych numerów Rating & Rynek oraz Rzeczpospolitej

Wnioski

Krótkoterminowe papiery komercyjne stają się coraz bardziej popularnym instrumentem, służącym pozyskiwaniu środków na krótki okres. Średnia zapadalność *commercial papers* waha się w przedziale od 50 do 80 dni. Jak się wydaje, popularność tego instrumentu będzie w dalszym ciągu rosła, choć istnieją pewne bariery, które powstrzymują jeszcze bardziej dynamiczny rozwój tego rynku. W Polsce nie istnieją jednolite i sformalizowane procedury emisji tego typu papierów, np. takie, jakie występują w przypadku emisji bonów skarbowych czy też bonów pieniężnych. Inną istotną wadą jest także brak jednego rynku wtórnego dla krótkoterminowych papierów komercyjnych wszystkich emitentów.

Jako główne stymulatory rozwoju rynku krótkoterminowych papierów komercyjnych w Polsce wymienić należy konieczność powstania jednolitych podstaw prawnych emisji tych papierów oraz stworzenie jednego wystandaryzowanego rynku wtórnego.

SHORT-TERM COMMERCIAL PAPERS AGAINST THE BACKGROUND OF THE CHOSEN DEBT PAPERS OF THE MONEY MARKET

Summary

The subject of this article is one of the instruments of the money market – a short-term commercial paper issued in Poland by enterprises. The aim of the article is to characterize the market of short-term debt papers issued by enterprises in Poland in the years 1997-2000 against the background of other securities of the money market. The characteristics is carried out by comparing particular features of the short-term debt papers with the respective features of other selected instruments of the money market which include: treasury coupons, money coupons and municipal coupons.

The second part of the article presents the size and dynamics of the market of commercial appears in Poland during the studied period.