



**CASE - Center for Social
and Economic Research**

Ewolucja rynku obligacji korporacyjnych w Polsce

Tomasz Gałka
Dyrektor Departamentu Emisji Papierów Dłużnych
mBank S.A.

Warszawa, 5 marca 2015 r.

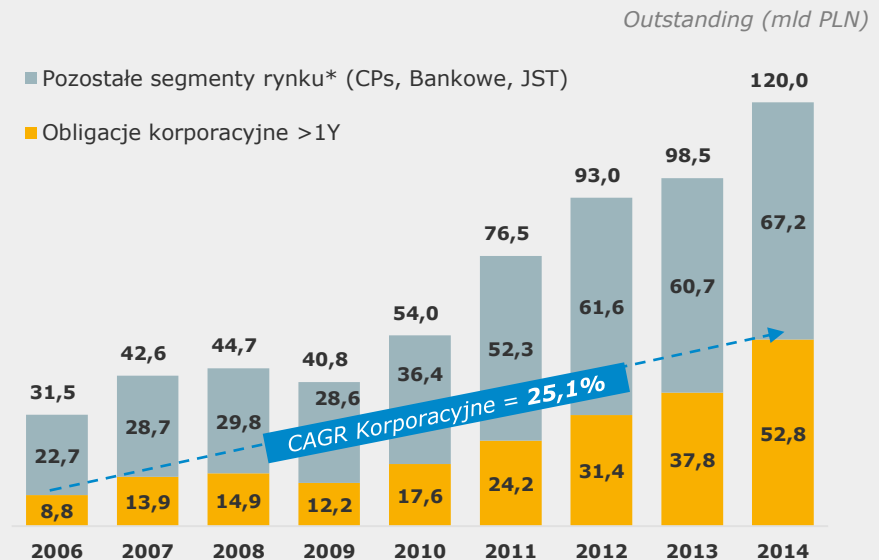
Obligacje korporacyjne stanowią największą część (ok. 44%) wartego 120 mld PLN rynku papierów dłużnych

Geneza rynku obligacji korporacyjnych na świecie

- Rynek obligacji korporacyjnych zaczął się rozwijać w Stanach Zjednoczonych w latach 60 XX wieku. Początkowo emitentami były duże przedsiębiorstwa zajmujące się projektami infrastrukturalnymi
- W latach 80. XX wieku nastąpił boom na obligacje śmieciowe w USA – emitowane głównie pod procesy konsolidacyjne
- Rozwój rynku obligacji korporacyjnych w krajach rozwiniętych był zazwyczaj poprzedzony rozwojem rynku obligacji skarbowych
- Wzrost atrakcyjności obligacji korporacyjnych spowodowany zawężeniem spreadów pomiędzy obligacjami korporacyjnymi i bankowymi w połączeniu z niskimi rentownościami obligacji rządowych

Sytuacja na rynku papierów dłużnych w Polsce

- Rynek nieskarbowych papierów dłużnych w Polsce* osiągnął wartość PLN 120 mld na koniec grudnia 2014 r.
- CAGR całego rynku nieskarbowych papierów dłużnych* w latach 2006-2014 wyniósł 18,2%
- Segment „Obligacje korporacyjne (pow. 1Y)” charakteryzuje się największą dynamiką wzrostu na tle pozostałych segmentów rynku – CAGR (2006-2014) wyniósł 25,1% versus łącznie pozostałe segmenty: 14,5%
- W Polsce od początku funkcjonowania rynku Catalyst liczba emitentów obligacji korporacyjnych wzrosła z 6 w 2009, do 163 obecnie
- Obecna wartość rynku obligacji korporacyjnych wyniosła w 2014 ok. 2,6% PKB, podczas gdy w USA wielkość tego segmentu rynku wynosi ok. 55%



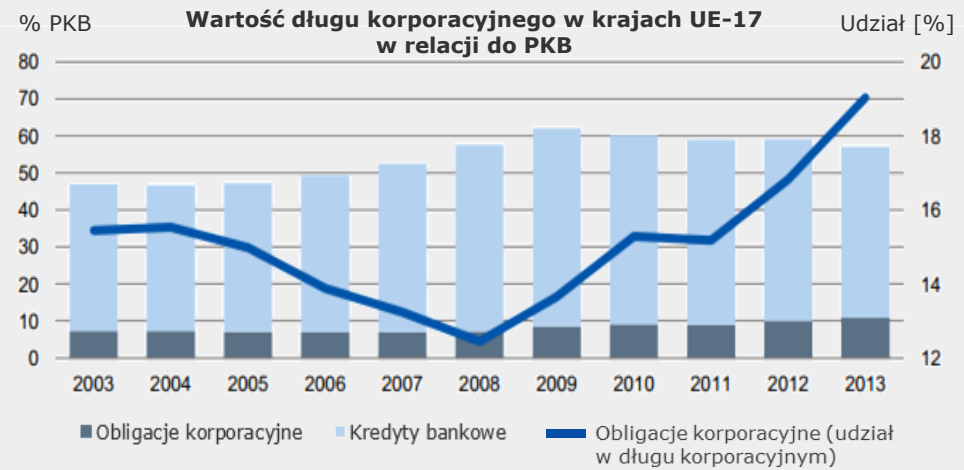
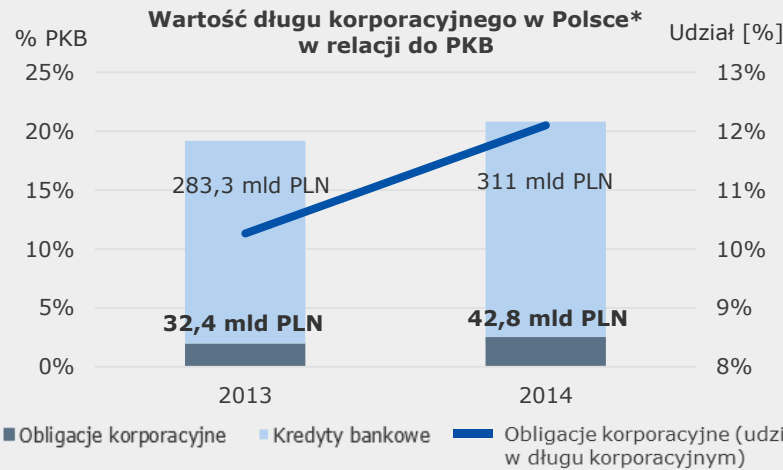
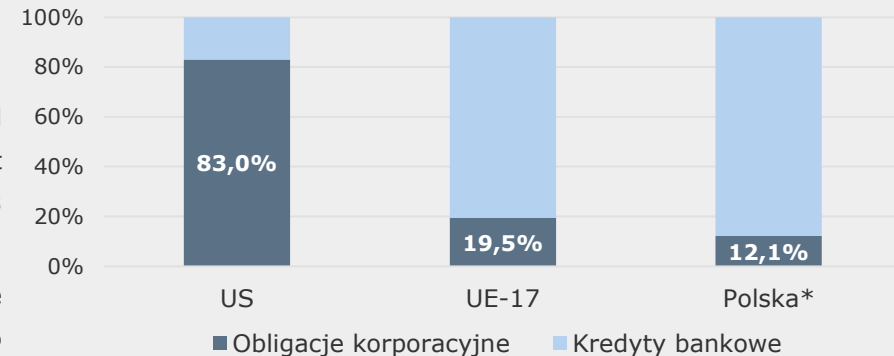
Źródło: Rating & Rynek, FITCH Polska; * nie obejmuje obligacji infrastrukturalnych emitowanych przez BGK na kwotę 19,2 mld PLN

Rosnący udział obligacji jako formy pozyskania kapitału obcego dla przedsiębiorstw

Kredyt vs. obligacje

- W Polsce obligacje korporacyjne* w 2014 r. stanowiły ponad 12% zobowiązań finansowych przedsiębiorstw - 19,5% w strefie euro oraz 83% w Stanach Zjednoczonych
- Wartość obligacji korporacyjnych bez tzw. transakcji para-kredytowych w 2014 r. wyniosła ok. 42,8 mld PLN (vs. 32,4 mld PLN w 2013 r.), co stanowi ok. **2,5% PKB Polski**, natomiast wartość kredytów bankowych wyniosła ok. 311 mld PLN (vs. 283,3 mld PLN w 2013 r.)
- W krajach strefy euro wyemitowane i niewykupione obligacje korporacyjne stanowiły łącznie ok. **10% PKB** krajów należących do strefy euro (UE-17) w 2013 r.

Zobowiązania finansowe przedsiębiorstw
(dane za 2013 r. dla US i UE-17, za 2014 r. dla Polski)



Źródło: ECB, KNF oraz kalkucje własne mBanku na podstawie „Rating & Rynek 12 (328), 31.12.2014”, Fitch Polska

*Z wyłączeniem tzw. para-kredytów na kwotę ~10 mld PLN w 2014 r. oraz ~5,4 mld PLN w 2013 r., które doliczono do kategorii kredyty bankowe

Obligacje jako alternatywne źródło finansowania do kredytu bankowego

Kiedy emisja obligacji? Obligacje versus kredyt

- Obligacje jako **forma dywersyfikacji źródeł finansowania**, np. uniezależnienie się od finansowania w jednym banku
- **Niższy** niż przy kredytach **poziom restrykcji umownych**
- Możliwość finansowania pomimo koncentracji zaangażowania banków na grupę emitenta
- Ryzyko finansowe oparte na zdolności kredytowej/ratingu ocenianej przez inwestorów instytucjonalnych
- **Elastyczność finansowania** (brak harmonogramu ciągłych i spłat, brak konieczności szczegółowego planowania cash-flow) uzależniona od sytuacji na rynkach finansowych
- Możliwość dokonania płatności bulletem (spłata kapitału w dniu wykupu obligacji a nie spłata w ratach)
- **Możliwość finansowania dla branż trudno finansowanych w bankach**, np. spółki medyczne, windykacyjne, spółki deweloperskie
- Możliwość emisji w przypadku niesatysfakcjonujących banki zabezpieczeń albo **braku zabezpieczeń**
- **Możliwość sfinansowania akwizycji**, których nie można sfinansować w bankach
- Możliwość pozyskania środków na **realizację intensywnego programu inwestycyjnego**, gdy CF nie pozwalają na liniową amortyzację kredytu inwestycyjnego
- **Efekt marketingowy** dla obligacji notowanych na Catalyst, pojawienie się spółki na rynku kapitałowym przed planowanym „wejściem” spółki na rynek publiczny i emisją akcji
- **Wyższy koszt finansowania** w stosunku do kredytu bankowego
- **Krótszy okres finansowania** – 5-7 lat dla spółek tzw. Blue Chipów, dla pozostałych spółek przeciętnie okres finansowania wynosi 2-3 lata

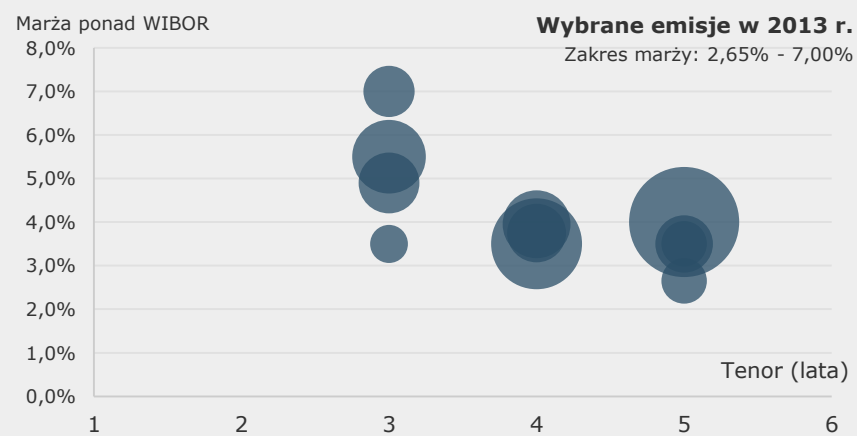
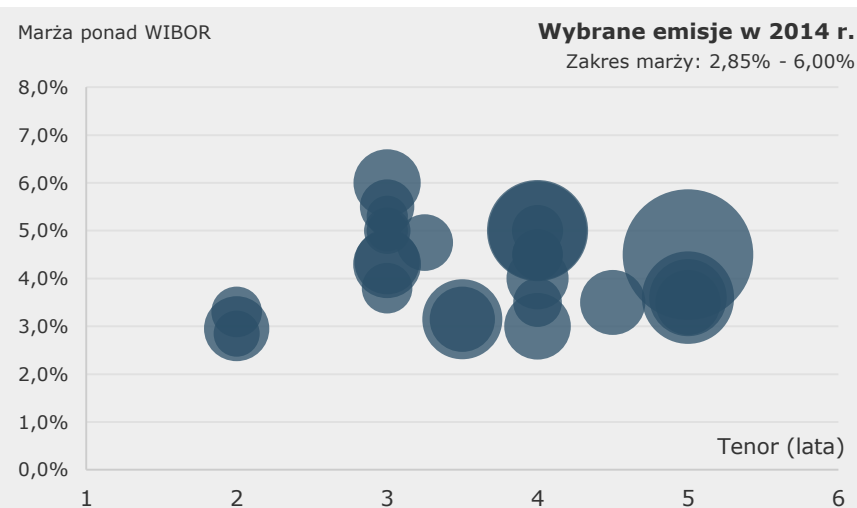
Długookresowe korzyści i istotny krok w rozwoju firmy

Marże obligacji średnioterminowych uplasowanych na rynku polskim – deweloperzy

Wybrane emisje 2013-2014

| Data emisji | Nazwa emitenta | Tenor | Kwota emisji | WIBOR | Marża |
|-------------------|----------------------|----------|-------------------|-----------|--------------|
| 2014-12-23 | Capital Park | 3 | 53 885 500 | 3M | 4,30% |
| 2014-12-16 | Ghelamco Invest | 4,5 | 50 000 000 | 6M | 3,50% |
| 2014-10-08 | Lokum Developer | 3 | 30 000 000 | 6M | 3,80% |
| 2014-09-23 | Capital Park | 3 | 20 000 000 | 6M | 5,30% |
| 2014-10-20 | Echo Investment | 3,5 | 50 000 000 | 6M | 3,15% |
| 2014-05-20 | Ronson Europe | 4 | 28 000 000 | 6M | 3,50% |
| 2014-09-04 | Echo Investment | 3,5 | 75 000 000 | 6M | 3,15% |
| 2014-08-26 | Ghelamco Invest | 3,25 | 37 780 000 | 6M | 4,75% |
| 2014-03-07 | Unidevelopment | 3 | 20 000 000 | 6M | 5,00% |
| 2014-07-03 | Mirbud | 3 | 25 400 000 | 6M | 5,00% |
| 2014-07-07 | Echo Investment | 2 | 25 000 000 | 6M | 2,85% |
| 2014-07-01 | Echo Investment | 2 | 50 000 000 | 6M | 2,95% |
| 2014-07-15 | Ghelamco Invest | 4 | 30 800 000 | 6M | 5,00% |
| 2014-07-09 | Ghelamco Invest | 4 | 30 000 000 | 6M | 4,50% |
| 2014-07-04 | Ghelamco Invest | 4 | 30 000 000 | 6M | 4,50% |
| 2014-06-18 | Atal | 2 | 30 000 000 | 6M | 3,30% |
| 2014-06-13 | Capital Park | 3 | 35 000 000 | 6M | 5,50% |
| 2014-06-06 | LC Corp | 5 | 50 000 000 | 6M | 3,50% |
| 2014-05-15 | Echo Investment | 5 | 70 500 000 | 6M | 3,60% |
| 2014-04-11 | Ghelamco Invest | 4 | 120 360 000 | 6M | 5,00% |
| 2014-03-26 | Erbud | 4 | 52 000 000 | 6M | 3,00% |
| 2014-03-10 | GTC | 5 | 200 000 000 | 6M | 4,50% |
| 2014-02-26 | Robyg | 4 | 45 000 000 | 6M | 4,00% |
| 2014-02-19 | Echo Investment | 5 | 100 000 000 | 6M | 3,60% |
| 2014-02-11 | Polnord | 3 | 50 000 000 | 3M | 4,35% |
| 2014-02-06 | BBI Development | 3 | 53 000 000 | 6M | 6,00% |
| 2014-01-29 | Ghelamco Invest | 4 | 114 520 000 | 6M | 5,00% |

| Data emisji | Nazwa emitenta | Tenor | Kwota emisji | WIBOR | Marża |
|-------------------|----------------------|----------|-------------------|-----------|--------------|
| 2013-12-20 | Robyg | 3 | 35 000 000 | 6M | 3,50% |
| 2013-11-17 | HB Reavis Finance PL | 4 | 111 000 000 | 3M | 3,95% |
| 2013-10-31 | LC Corp | 5 | 50 000 000 | 6M | 3,50% |
| 2013-06-19 | Echo Investment | 5 | 80 000 000 | 6M | 3,50% |
| 2013-06-14 | Rank Progress | 3 | 131 750 000 | 6M | 5,50% |
| 2013-06-14 | Ronson Europe | 4 | 83 500 000 | 6M | 3,75% |
| 2013-04-30 | GTC | 5 | 294 200 000 | 6M | 4,00% |
| 2013-03-31 | Echo Investment | 4 | 200 000 000 | 6M | 3,50% |
| 2013-03-26 | Dom Development | 5 | 50 000 000 | 6M | 2,65% |
| 2013-03-06 | Warimpex | 3 | 63 065 000 | 6M | 7,00% |
| 2013-01-14 | Robyg | 3 | 90 000 000 | 6M | 4,90% |



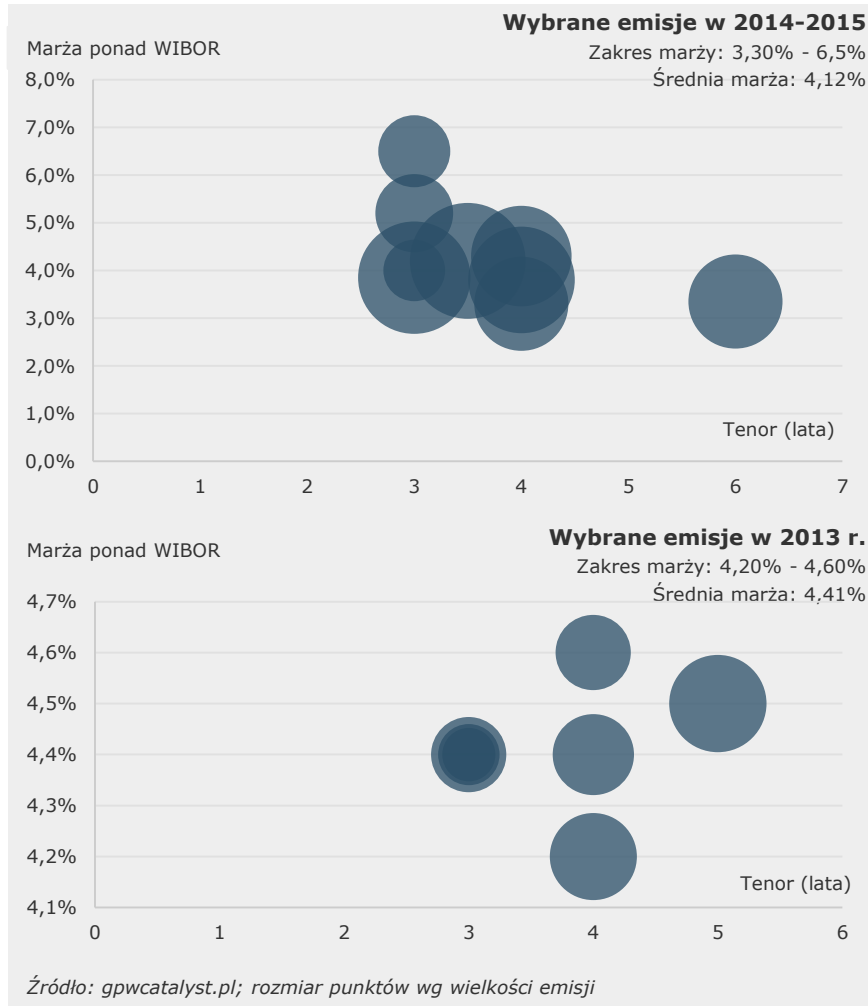
Źródło: gpwacatalyst.pl; rozmiar punktów wg wielkości emisji

Marże obligacji średnioterminowych uplasowanych na rynku polskim – firmy para-finansowe

Wybrane emisje 2013-2015

| Data emisji | Nazwa emitenta | Tenor | Kwota emisji | WIBOR | Marża |
|-------------------|-------------------------|----------|-------------------|-----------|--------------|
| 2015-03-10 | Best | 4 | 35 000 000 | 6M | 3,30% |
| 2014-12-11 | Kruk | 6 | 35 000 000 | 3M | 3,35% |
| 2014-11-14 | Casus finance | 3 | 24 000 000 | 6M | 5,20% |
| 2014-06-23 | Ferratum Capital Poland | 3 | 20 500 000 | 6M | 6,50% |
| 2014-05-09 | Kredyt Inkaso I NSFIZ | 3 | 50 000 000 | 6M | 3,85% |
| 2014-04-30 | Best | 4 | 45 000 000 | 3M | 3,80% |
| 2014-04-17 | MW TRADE | 3 | 15 000 000 | 6M | 4,00% |
| 2014-01-14 | BEST II NS FIZ | 4 | 40 000 000 | 6M | 4,30% |
| 2014-01-13 | Kredyt Inkaso | 3,5 | 53 000 000 | 6M | 4,20% |

| Data emisji | Nazwa emitenta | Tenor | Kwota emisji | WIBOR | Marża |
|-------------------|--------------------|----------|-------------------|-----------|--------------|
| 2013-11-28 | P.R.E.S.C.O. GROUP | 4 | 35 000 000 | 6M | 4,40% |
| 2013-08-11 | Kruk | 5 | 50 000 000 | 3M | 4,50% |
| 2013-06-11 | MW TRADE | 3 | 15 000 000 | 6M | 4,40% |
| 2013-05-20 | Kruk | 4 | 40 000 000 | 3M | 4,20% |
| 2013-04-26 | MW TRADE | 3 | 20 000 000 | 6M | 4,40% |
| 2013-03-07 | Kruk | 4 | 30 000 000 | 3M | 4,60% |
| 2013-02-19 | MW TRADE | 3 | 30 000 000 | 6M | 4,40% |



Marże obligacji średnioterminowych uplasowanych na rynku polskim – Blue Chips, Mid Caps

Wybrane emisje 2013-2015

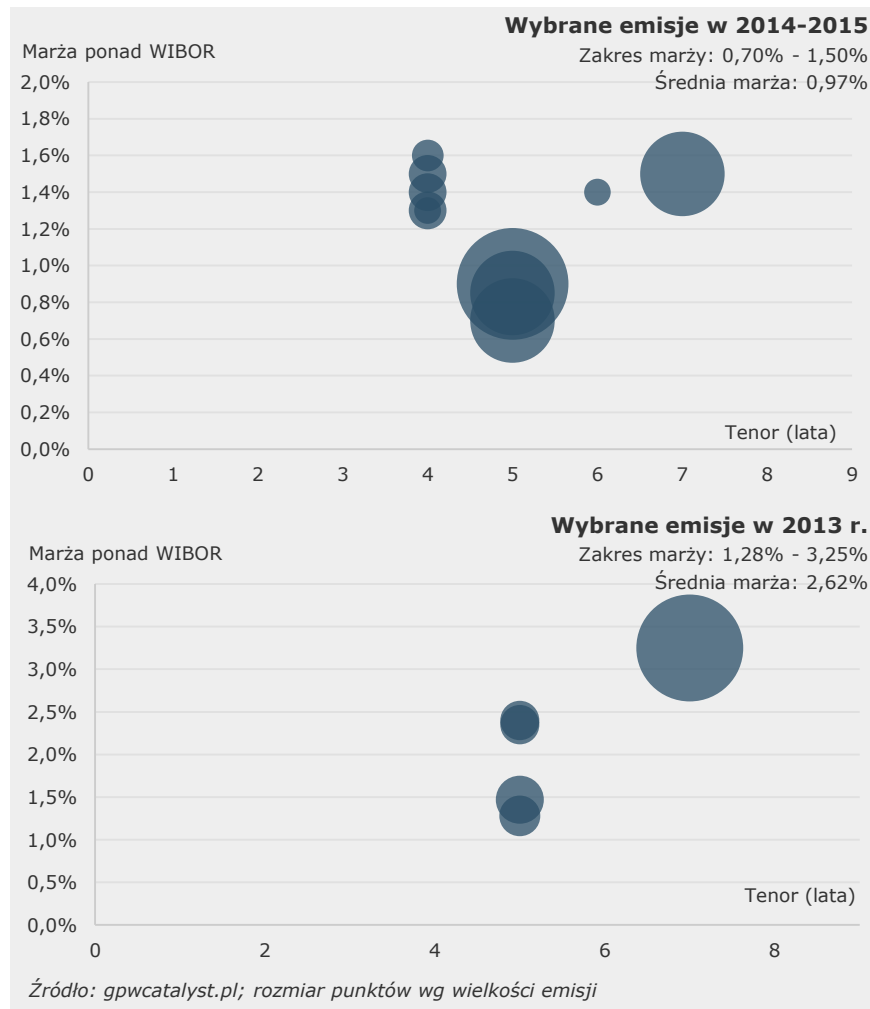
| Data emisji | Nazwa emitenta | Tenor | Kwota emisji | WIBOR | Marża |
|-------------|----------------|-------|---------------|-------|-------|
| 2015-02-10 | Enea | 5 | 1 000 000 000 | 6M | 0,85% |
| 2014-11-04 | Tauron PE | 5 | 1 750 000 000 | 6M | 0,90% |
| 2014-05-06 | PKN Orlen** | 6 | 100 000 000 | 6M | 1,40% |
| 2014-04-28 | PKN Orlen** | 4 | 200 000 000 | 6M | 1,30% |
| 2013-12-02 | PKN Orlen** | 4 | 200 000 000 | 6M | 1,40% |
| 2013-12-02 | PKN Orlen** | 4 | 100 000 000 | 6M | 1,30% |
| 2013-06-27 | PGE | 5 | 1 000 000 000 | 6M | 0,70% |
| 2013-06-20 | Eurocash*** | 5 | 140 000 000 | 6M | 1,60% |
| 2013-03-28 | PKN Orlen** | 4 | 200 000 000 | 6M | 1,50% |
| 2012-10-18 | Energa | 7 | 1 000 000 000 | 6M | 1,50% |

| Data emisji | Nazwa emitenta | Tenor | Kwota emisji | WIBOR | Marża |
|-------------|-------------------|-------|---------------|-------|-------|
| 2014-10-24 | Inter Cars | 5 | 150 000 000 | 6M | 1,28% |
| 2014-09-10 | AmRest | 5 | 140 000 000 | 6M | 2,35% |
| 2014-06-10 | CCC | 5 | 210 000 000 | 6M | 1,47% |
| 2013-06-18 | AmRest | 5 | 140 000 000 | 6M | 2,40% |
| 2013-05-13 | Multimedia Polska | 7 | 1 038 000 000 | 6M | 3,25% |

* Euroobligacje, marża szacunkowa po swapie

**emisja publiczna

*** emisja z dyskontem, marża 1,45%



Nabywcy nieskarbowych papierów dłużnych - TFI

- Nabywcy obligacji korporacyjnych o terminie zapadalności >1Y to przede wszystkim TFI, OFE i towarzystwa ubezpieczeniowe oraz banki będące organizatorami emisji, które jednocześnie często pełnią rolę gwarantów nabycia w emisjach tzw. quasi-loans

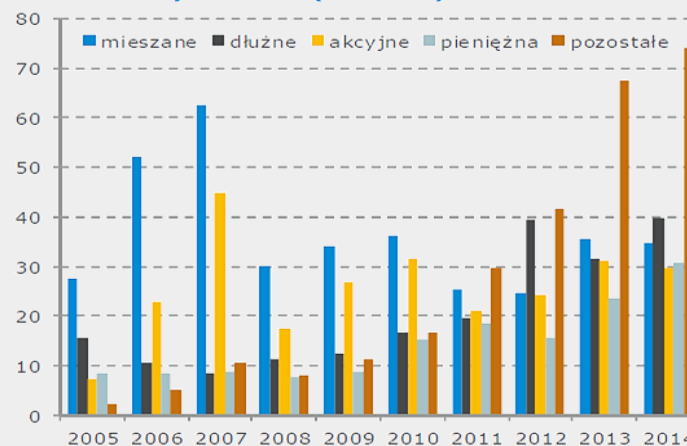
Fundusze Inwestycyjne jako główni nabywcy obligacji korporacyjnych

- Na koniec grudnia 2014 roku łączna wartość aktywów TFI wyniosła 209 mld PLN (wzrost o 10,4% r/r)
- 12,1 mld PLN – wartość nowych środków wpłacanych przez klientów do krajowych TFI w 2014 r., w tym 5,4 mld PLN do funduszy dłużnych (z czego 2,67 mld PLN to nowe środki w funduszach obligacji korporacyjnych)
- Łączna wartość aktywów netto funduszy obligacji korporacyjnych wzrosła w ciągu 12 miesięcy z 7,66 mld PLN do 10,92 mld PLN
- Udział funduszy dłużnych w strukturze aktywów TFI w 2014 roku wynosił ok. 19% (40 mld PLN) – wzrost z ok. 32 mld PLN w 2013 r.
- Fundusze mieszane na koniec 2014 r. zarządzały kwotą 34,9 mld PLN (16,7% aktywów ogółem)

| Saldo wpłat do TFI (mld PLN) | 2014 r. |
|------------------------------|-------------|
| • gotówkowe i pieniężne | 6,59 |
| • mieszane | -0,39 |
| • dłużne, w tym: | 5,41 |
| ➤ obligacji korporacyjnych | 2,67 |
| • aktywów niepublicznych | 1,13 |
| • sekurytyzacyjne | 0,84 |
| • surowcowe | 0,10 |
| • nieruchomości | -0,35 |
| • akcji | -1,22 |
| • ochrony kapitału | -0,28 |
| • absolutnej stopy zwrotu | 0,29 |
| Łącznie | 12,12 |

Źródło: Analizy Online

Struktura aktywów TFI (mld PLN)



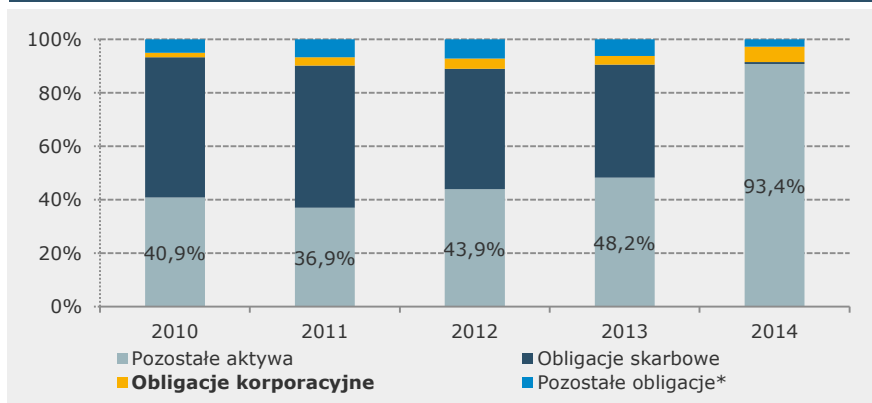
Źródło: IZFiA Outlook 2015 (analizy na grupie 481 funduszy i subfunduszy)

Nabywcy nieskarbowych papierów dłużnych – OFE

Reforma systemu emerytalnego - istotne zmiany w funkcjonowaniu OFE

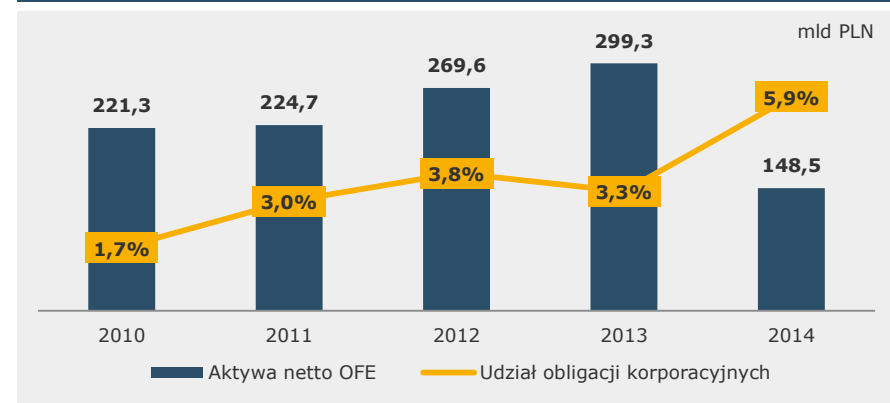
- Reforma systemu emerytalnego wprowadziła istotne zmiany w funkcjonowaniu OFE i określiła zasady i sposób wypłaty emerytury z ZUS
- Do końca 2013 r. ponad połowa składki emerytalnej, która trafiała do OFE przeznaczona była na zakup obligacji i papierów wartościowych emitowanych, gwarantowanych lub poręczanych przez Skarb Państwa
- W dniu 3 lutego 2014 r. umorzone zostało 51,5% jednostek rozrachunkowych znajdujących się na rachunku każdego członka OFE (tzw. likwidacja części obligacyjnej OFE) i wprowadzona została dobrowolność co do dalszego przekazywania przyszłych składek do OFE
- Na koniec grudnia 2014 r. OFE zarządzały kwotą 148,5 mld PLN, z czego 5,9% w obligacjach korporacyjnych co stanowi kwotę 8,8 mld PLN.
- W efekcie reformy z portfeli OFE praktycznie zniknęły obligacje skarbowe, natomiast znacznie wzrósł udział obligacji korporacyjnych

Struktura portfeli OFE 2010-2014



Źródło: KNF *Obligacje municypalne, przychodowe, bankowe i emitowane przez BGK

Udział obligacji korporacyjnych w portfelach OFE



Źródło: KNF

Nowa ustawa o obligacjach - zmiany

| | |
|--|--|
| Podmioty uprawnione do emisji obligacji | <ul style="list-style-type: none">▪ Zgodnie z nową ustawą, uprawnione do emisji obligacji staną się także osoby prawne mające siedzibę poza terytorium RP, które:<ul style="list-style-type: none">▪ prowadzą działalność gospodarczą; albo▪ zostały utworzone wyłącznie w celu emisji obligacji▪ Dodatkowo, obligacje będą mogły emitować jednostki władz regionalnych lub lokalnych innych niż Polska państw członkowskich Unii Europejskiej |
| Nowe rodzaje obligacji | <ul style="list-style-type: none">▪ Obligacje podporządkowane - zapewnienie ustawowej skuteczności podporządkowania obligacji także w przypadku ogłoszenia upadłości przez emitenta▪ Obligacje wieczyste – co do zasady nie podlegają wykupowi oraz emitent ma obowiązek płatności odsetek przez czas nieokreślony |
| Obowiązki informacyjne emitenta | <ul style="list-style-type: none">▪ Uszczegółowienie wymogów stawianych wobec warunków emisji poprzez dodanie kolejnych punktów określających informacje, które powinny zostać ujęte w tego rodzaju dokumencie – m.in. informacja o stronie internetowej emitenta oraz obowiązek umieszczania na niej określonych w nowej ustawie informacji |
| Zabezpieczenia | <ul style="list-style-type: none">▪ Nowa ustawa wprowadza instytucję administratora zabezpieczeń w przypadku zabezpieczeń innych niż hipoteka i zastaw rejestrowy▪ Możliwość ustanowienia zabezpieczenia po emisji obligacji▪ Dodatkowo sprecyzowano istniejące wymogi w zakresie wyceny przedmiotu zastawu lub hipoteki będących zabezpieczeniem wierzytelności wynikających z obligacji |
| Zgromadzenie obligatariuszy | <ul style="list-style-type: none">▪ Nowa ustawa przyznaje zgromadzeniu obligatariuszy kompetencję do dokonania zmiany warunków emisji obligacji▪ Uregulowanie funkcjonowania zgromadzenia obligatariuszy i jego kompetencji konstrukcyjnie przypomina regulację walnego zgromadzenia akcjonariuszy zawarte w kodeksie spółek handlowych |
| Inne zmiany | <ul style="list-style-type: none">▪ Wyłączenie z przepisów o odsetkach maksymalnych oprocentowania obligacji (obecnie max. czterokrotność wysokości stopy kredytu lombardowego NBP)▪ Wymóg sporządzenia warunków emisji w języku polskim, z wyjątkiem obligacji o wartości nominalnej stanowiącej równowartość co najmniej 100 000 euro▪ Umożliwienie emitentowi jednostronnej zmiany niektórych postanowień warunków emisji w przypadku ustanowienia przez niego dodatkowego zabezpieczenia |

Dynamiczny wzrost liczby emisji obligacji korporacyjnych w trybie oferty publicznej prospektowej dla klientów detalicznych w 2014 r. – wybrane emisje obligacji

| Podstawowe informacje | | | | | |
|--|---|---|---|---|---|
| | ECHO INVESTMENT | BEST SA | PCC ROKITA | KRUK | PKN ORLEN |
| Seria | 4 serie (A, B, C, D) | K1, K2 | 2 serie (BA, BB) | Seria T1 | 6 serii (A, B, C, D, E, F) |
| Oprocentowanie obligacji | WIBOR dla depozytów 6-miesięcznych powiększony o marżę: <u>Seria A</u> 2,95% <u>Seria B</u> 2,85% <u>Seria C i D</u> 3,15% Odsetki wypłacane co 6 miesięcy. | Seria K1: WIBOR dla depozytów 3-miesięcznych powiększony o marżę w wysokości 3,80% w skali roku. Oprocentowanie wypłacane co 3 miesiące. <u>Seria K2:</u> oprocentowanie stałe 6%. Odsetki wypłacane co 3 miesiące. | oprocentowanie stałe 5,5%. Odsetki wypłacane co 3 miesiące. | WIBOR dla depozytów 3-miesięcznych powiększony o marżę w wysokości 4%. Odsetki wypłacane co 3 miesiące. | Oprocentowanie zmienne oparte o stopę WIBOR 6M, powiększone o marżę w wysokości 1,3-1,5% Seria F: oprocentowanie stałe 5% Odsetki wypłacane półrocznie. |
| Wartość nominalna jednej obligacji | 100 zł | 100 zł | 100 zł | 100 zł | 100 zł |
| Data emisji | <u>seria A, B:</u> 2014-07-22 <u>seria C:</u> 2014-10-06 <u>seria D:</u> 2014-11-07 | <u>seria K1:</u> 2014-04-30 <u>seria K2:</u> 2014-10-30 | <u>seria BA:</u> 2014-04-17 <u>seria BB:</u> 2014-10-15 | 2013-12-06 | 2013-06-28 (pierwsza data emisji) <u>Seria F:</u> 2014-05-06 |
| Zapadalność | 2018-04-20 (data zapadalności ostatniej serii obligacji) | 2018-10-30 (data zapadalności ostatniej serii obligacji) | 2019-10-15 (data zapadalności ostatniej serii obligacji) | 2017-12-06 | 2020-04-09 (data zapadalności ostatniej serii obligacji) |
| Przypadki naruszenia (wskaźniki finansowe) | Dług netto/aktywa nie wyższy niż 0,7 | Dług netto/Kapitały własne nie wyższy niż 2,50 | Brak | Brak | Brak |
| Łączna wartość nominalna obligacji: | 200 000 000 PLN | 95 000 000 PLN | 47 000 000 PLN | 15 000 000 PLN | 1 000 000 000 PLN |
| Łączne koszty emisji | 2 545 776 PLN | 2 087 000 PLN | bd | 426 000 PLN | 8 300 000 PLN |
| Rentowność YTM brutto* | Seria C: 4,23% Seria D: 4,26% | Seria K1: 5,57% Seria K2: 5,64% | Seria BA: 4,79% Seria BB: 4,82% | 4,21% | Seria A-E: 2,57%-3,11% Seria F: 3,61% |

Źródło: gpwcatalyst.pl

* Rentowność YTM brutto na dzień 10.02.2015 r. obliczona zgodnie z kalkulatorem rentowności GPW Catalyst, uwzględnia podatek 19%

Podsumowanie

Zmiany i trendy na polskim rynku obligacji korporacyjnych

| | |
|---|---|
| 1 | Dynamiczny wzrost wolumenu obligacji korporacyjnych o terminie zapadalności powyżej 1 roku – polski rynek kapitałowy w fazie rozwoju |
| 2 | Duże transakcje powyżej 1 mld PLN – zazwyczaj raz w roku (np. Tauron PE w 2014 r.). Ilościowo rynek zdominowany przez deweloperów i firmy para-finansowe (windykacja, pożyczki). Oczekiwania co do wzrostu liczby emisji ze strony Mid Caps. |
| 3 | Spadek marż od 2013 r. spowodowany niskimi stopami procentowymi oraz wzrostem popytu spowodowanym napływem kapitału do TFI |
| 4 | Nowe regulacje rynkowe – reforma systemu emerytalnego w 2014 r. oraz nowa ustawa o obligacjach w 2015 r. |
| 5 | Poszukiwanie marży przez TFI i AM – zacieśnienie spreadów kredytowych |
| 6 | Spadek spreadów może wymagać obniżenia wynagrodzenia zarządzających TFI |
| 7 | Wzrost liczby emisji obligacji w trybie oferty publicznej do klienta detalicznego – PKN Orlen, Echo Investment, Best, PCC Rokita |

Kwestie do dyskusji

Zmiany w przepisach

- Obrót przez banki instrumentami dopuszczonymi do obrotu w przypadku świadczenia chociaż jednej usługi maklerskiej wymaga licencji maklerskiej
- Zmiany dotyczące jednolitej licencji bankowej - czy ułatwią obrót?



















Kwestie dotyczące rynku

- Oczekiwany dalszy wzrost zaangażowania OFE i TFI w dług nierządowy i wzrost świadomości emisyjnej przedsiębiorstw
- Czy jest możliwy wzrost płynności na rynku wtórnym?
 - Aktywna rola banków
 - Stała stopa procentowa
 - Wielkość emisji („rozmiar” firmy)
 - Zmiana polityki inwestorów „Buy and Hold”



















Wybrane transakcje DCM zrealizowane w ostatnich latach (1/4) – obligacje korporacyjne

| | | | | | |
|---|---|--|---|--|---|
|  <p>EGB Investments S.A. 80 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Agent Emisji, Agent ds. Płatności, Depozytariusz, Dealer GRUDZIEŃ 2014</p> |  <p>WB Electronics S.A. 80 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Agent Emisji, Agent ds. Płatności, Depozytariusz, Dealer PAŹDZIERNIK 2014</p> |  <p>Empik Media & Fashion S.A. 250 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Bookrunner, Dealer, Depozytariusz PAŹDZIERNIK 2014</p> |  <p>ROBYG S.A. 100 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Agent Emisji, Dealer, Depozytariusz, Agent ds. Płatności PAŹDZIERNIK 2014</p> |  <p>Inter Cars S.A. 500 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Dealer, Depozytariusz, Agent Kalkulacyjny PAŹDZIERNIK 2014</p> |  <p>Elemental Holding S.A. 100 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Dealer, Depozytariusz, Agent Płatniczy WRZESIEŃ 2014</p> |
|  <p>Comp S.A. 50 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Agent Emisji, Dealer LIPIEC 2014</p> |  <p>Enea S.A. 5 000 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Dealer, Sub-Agent, Sub-Depozytariusz CZERWIEC 2014</p> |  <p>CCC S.A. 500 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Agent Emisji, Dealer MAJ 2014</p> |  <p>Amica Wronki S.A. 200 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Dealer KWIECIEŃ 2014</p> |  <p>Eurocash S.A. 500 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Dealer, Sub-Agent ds. Płatności, Sub-Depozytariusz MARZEC 2014</p> |  <p>Siódemka S.A. 60 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Agent Emisji, Dealer SIERPIEŃ 2013</p> |
|  <p>Magellan S.A. 450 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Agent Emisji, Dealer SIERPIEŃ 2013</p> |  <p>TAURON Polska Energia S.A. 5 000 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Dealer, Sub-Agent Płatniczy, Sub-Depozytariusz CZERWIEC 2013</p> |  <p>Gino Rossi S.A. 35 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Agent Emisji, Dealer CZERWIEC 2013</p> |  <p>Elemental Holding S.A. 30 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Agent Emisji, Dealer STYCZEŃ 2013</p> |  <p>Sygnity S.A. 100 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Agent Emisji, Dealer STYCZEŃ 2013</p> |  <p>Agencja Rozwoju Przemysłu S.A. 1 000 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Dealer GRUDZIEŃ 2012</p> |











Wybrane transakcje DCM zrealizowane w ostatnich latach (2/4) – obligacje korporacyjne

| | | | | | |
|--|--|--|---|--|---|
|  <p>Enea Wytwarzanie S.A. 4 000 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Agent Emisji, Agent Platniczy, Dealer</p> <p>WRZESIEŃ 2012</p> |  <p>ENERGA S.A. 4 000 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Dealer, Book-Runner I-szej Emisji</p> <p>WRZESIEŃ 2012</p> |  <p>PKP Intercity S.A. 120 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Agent Zabezpieczeń, Dealer</p> <p>SIERPIEŃ 2012</p> |  <p>Elektrociepłownia Białystok S.A. 158 500 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Agent Emisji</p> <p>LIPIEC 2012</p> |  <p>Polnord S.A. 300 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Agent Emisji, Dealer</p> <p>CZERWIEC 2012</p> |  <p>Echo Investment S.A. 1 000 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Agent Emisji, Dealer</p> <p>MAJ 2012</p> |
|  <p>Grupa Polskie Składy Budowlane S.A. 100 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Dealer, Agent Platniczy, Depozytariusz</p> <p>KWIECIEŃ 2012</p> |  <p>Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo S.A. 7 000 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Gwarant Emisji</p> <p>LISTOPAD 2011</p> |  <p>Enea Operator S.A. 500 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Agent Platniczy, Depozytariusz</p> <p>SIERPIEŃ 2011</p> |  <p>GAZ-SYSTEM S.A. 1 700 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Agent Platniczy, Agent Dokumentacyjny, Depozytariusz</p> <p>MARZEC 2011</p> |  <p>TAURON Polska Energia S.A. 7 050 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Wyłączny Organizator, Sub-Agent Platniczy, Sub-Depozytariusz</p> <p>GRUDZIEŃ 2010</p> |  <p>LOTOS Asphalt sp. z o.o. 300 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Agent Emisji, Dealer</p> <p>LIPIEC 2010</p> |
|  <p>ARCTIC PAPER Arctic Paper S.A. 300 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Agent Emisji, Dealer</p> <p>LUTY 2010</p> |  <p>Polskie Koleje Państwowe S.A. 650 000 000 PLN Emisja Obligacji gwarantowanych przez Skarb Państwa</p> <p>Agent Emisji</p> <p>SIERPIEŃ 2009</p> |  <p>Katowicki Holding Węglowy S.A. 900 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Agent Emisji, Dealer, Depozytariusz, Agent Platniczy</p> <p>LIPIEC 2009</p> |  <p>TVN S.A. 1 000 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Współorganizator, Dealer</p> <p>MAJ 2008</p> |  <p>GRUPA ŻYWIEC S.A. Grupa Żywiec S.A. 500 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Dealer</p> <p>LISTOPAD 2007</p> |  <p>Ciech S.A. 500 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Dealer</p> <p>LISTOPAD 2007</p> |

Wybrane transakcje DCM zrealizowane w ostatnich latach (3/4) – obligacje banków i firm leasingowych

| | | | | | |
|---|--|--|--|--|--|
|  <p>Meritum Bank ICB S.A. 150 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Dealer</p> <p>PAŹDZIERNIK 2014</p> |  <p>Getin Noble Bank S.A. 2 000 000 000 PLN Program Emisji Papierów Dłużnych</p> <p>Wylączny Organizator, Agent Emisji, Dealer</p> <p>CZERWIEC 2014</p> |  <p>Bank Gospodarstwa Krajowego 1 370 000 000 PLN Emisja Obligacji</p> <p>Dealer</p> <p>MAJ 2014</p> |  <p>mBank S.A. 500 000 000 PLN Emisja Obligacji Podporządkowanych</p> <p>GRUDZIEŃ 2013</p> |  <p>Bank Pocztowy S.A. 500 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Dealer, Gwarant</p> <p>LISTOPAD 2013</p> |  <p>Bank Pocztowy S.A. 300 000 000 PLN Program Emisji Obligacji Krótkoterminowych</p> <p>Organizator, Dealer</p> <p>CZERWIEC 2013</p> |
|  <p>Bank Gospodarki Żywnościowej S.A. 3 500 000 000 PLN Program Emisji Papierów Dłużnych</p> <p>Dealer</p> <p>MARZEC 2013</p> |  <p>FCE Bank Polska S.A. FCE Credit Polska S.A. 1 000 000 000 PLN Program Emisji Papierów Dłużnych gwarantowanych przez Ford Motor Credit Company</p> <p>Dealer</p> <p>GRUDZIEŃ 2012</p> |  <p>Bank Gospodarstwa Krajowego 7 000 000 000 PLN Program Emisji Papierów Dłużnych</p> <p>Współorganizator, Dealer</p> <p>PAŹDZIERNIK 2012</p> |  <p>PKO Bank Polski S.A. 1 670 000 000 PLN Program Emisji Obligacji Podporządkowanych</p> <p>Agent Emisji, Dealer</p> <p>SIERPIEŃ 2012</p> |  <p>Credit Agricole Bank Polska S.A. 2 000 000 000 PLN Program Emisji Papierów Dłużnych</p> <p>Współorganizator, Dealer</p> <p>SIERPIEŃ 2011</p> |  <p>PKO Bank Polski S.A. 5 000 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Agent Płatniczy, Depozytariusz, Dealer</p> <p>SIERPIEŃ 2011</p> |
|  <p>Bank Ochrony Środowiska S.A. 2 000 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Dealer</p> <p>LISTOPAD 2010</p> |  <p>Santander Consumer Bank S.A. 2 000 000 000 PLN Program Emisji Papierów Dłużnych</p> <p>Dealer, Depozytariusz</p> <p>GRUDZIEŃ 2008</p> |  <p>Rabobank Polska S.A. 1 000 000 000 PLN Program Emisji Papierów Dłużnych gwarantowanych przez Rabobank Nederlanden</p> <p>Współorganizator, Dealer</p> <p>STYCZEŃ 2008</p> |  <p>AIG Bank Polska S.A. 1 500 000 000 PLN Program Emisji Certyfikatów Depozytowych</p> <p>Subscriber</p> <p>WRZESIEŃ 2006</p> |  <p>Europejski Fundusz Leasingowy S.A. 1 000 000 000 PLN Program Emisji Obligacji</p> <p>Współorganizator, Dealer</p> <p>STYCZEŃ 2006</p> |  <p>Grupa Volkswagena w Polsce 2 000 000 000 PLN Program Emisji Papierów Dłużnych gwarantowanych przez VolkswagenAG</p> <p>Organizator, Wiodący Manager, Agent Dokumentacyjny, Dealer</p> <p>WRZESIEŃ 2004</p> |

Wybrane transakcje DCM zrealizowane w ostatnich latach (4/4) – inne

| | | | | |
|--|--|--|---|---|
| <p>Samorządy</p> |  <p>Miasto Gdańsk</p> <p>57 900 000 PLN</p> <p>Program Emisji Obligacji Komunalnych</p> <p>Organizator, Agent Emisji, Dealer</p> <p>SIERPIEŃ 2011</p> |  <p>PŁOCK Miasto Płock</p> <p>80 000 000 PLN</p> <p>Program Emisji Obligacji Komunalnych</p> <p>Organizator, Agent Emisji, Dealer</p> <p>PAŹDZIERNIK 2010</p> |  <p>Miasto Wrocław</p> <p>80 000 000 PLN</p> <p>Program Emisji Obligacji Komunalnych</p> <p>Organizator, Agent Emisji, Dealer</p> <p>GRUDZIEŃ 2002</p> |  <p>Miasto Poznań</p> <p>105 000 000 PLN</p> <p>Program Emisji Obligacji Komunalnych</p> <p>Organizator, Agent Emisji, Dealer</p> <p>PAŹDZIERNIK 2001</p> |
| <p>Sekurytyzacja i dług podporządkowany</p> | <p>Pharmaq</p> <p>100 000 000 PLN</p> <p>Program Emisji Obligacji Zabezpieczonych w ramach sekurytyzacji wierzycelności</p> <p>Organizator Programu Sekurytyzacji, Administrator Zastawu, Agent Emisji, Dealer</p> <p>KWIECIEŃ 2001</p> |  <p>Autostrada Wielkopolska S.A.</p> <p>3 261 565 500 PLN</p> <p>Emisja Obligacji Podporządkowanych serii B</p> <p>Agent Emisji, Dealer</p> <p>PAŹDZIERNIK 2000</p> |  <p>50 000 000 PLN</p> <p>Pierwszy w Polsce Program Sekurytyzacji Wierzytelności</p> <p>Organizator Programu Sekurytyzacji</p> <p>LUTY 1999</p> | |
| <p>Oferty Publiczne</p> |  <p>BEST S.A.</p> <p>300 000 000 PLN</p> <p>Program Emisji Obligacji</p> <p>Organizator, Dealer</p> <p>MARZEC 2014</p> |  <p>mBank Hipoteczny S.A.</p> <p>6 000 000 000 PLN</p> <p>Program Publicznej Emisji Listów Zastawnych</p> <p>Wiodący Menadżer, Organizator Emisji, Subemitent Usługowy, Oferujący</p> <p>PAŹDZIERNIK 2009</p> |  <p>Miasto Stołeczne Warszawa</p> <p>4 000 000 000 PLN</p> <p>Program Emisji Obligacji – Pierwsza Emisja Publiczna Obligacji o wartości 600 mln PLN</p> <p>Współorganizator, Dealer</p> <p>LPIEC 2009</p> |  <p>mBank Hipoteczny S.A.</p> <p>1 000 000 000 PLN</p> <p>Program Publicznej Emisji Listów Zastawnych</p> <p>Wiodący Menadżer, Organizator Emisji, Subemitent Usługowy</p> <p>KWIECIEŃ 2003</p> |