

BONDSPOT S.A.

Grupa Kapitałowa GPW

WYZWANIA I SZANSE ROZWOJU RYNKU OBLIGACJI W POLSCE

XV KONFERENCJA PROGRAMOWA IZBY DOMÓW MAKLERSKICH

6-8 marca 2015 r.

Główne filary rozwoju rynku obligacji

- **Wzrost znaczenia obligacji jako elastycznej formy finansowania potrzeb kapitałowych podmiotów gospodarczych**
- **Rozwój infrastruktury rynków instrumentów dłużnych**
- **Tendencje kształtujące popytową stronę rynku**

Obligacja jako instrument finansowania

- **Perspektywa makroekonomiczna** - wysoki potencjał wzrostu gospodarczego w Polsce w środowisku niskich stóp procentowych
- **Popyt na kapitał** - wzrost zapotrzebowania przedsiębiorstw na długoterminowe finansowanie zewnętrzne
- **Polityka Państwa** - inwestycje infrastrukturalne o zasięgu ogólnopolskim, jak również lokalnym
- **Kryzys na rynku finansowym** - dynamiczny wzrost znaczenia obligacji jako alternatywnej w stosunku do kredytu bankowego formy finansowania potrzeb kapitałowych
- Inicjatywy wspierające **dywersyfikację źródeł finansowania** podmiotów gospodarczych - np. nowa inicjatywa KE ws. Unii rynków kapitałowych mająca na celu zapewnienie wzrostu udziału finansowania poprzez rynek kapitałowy

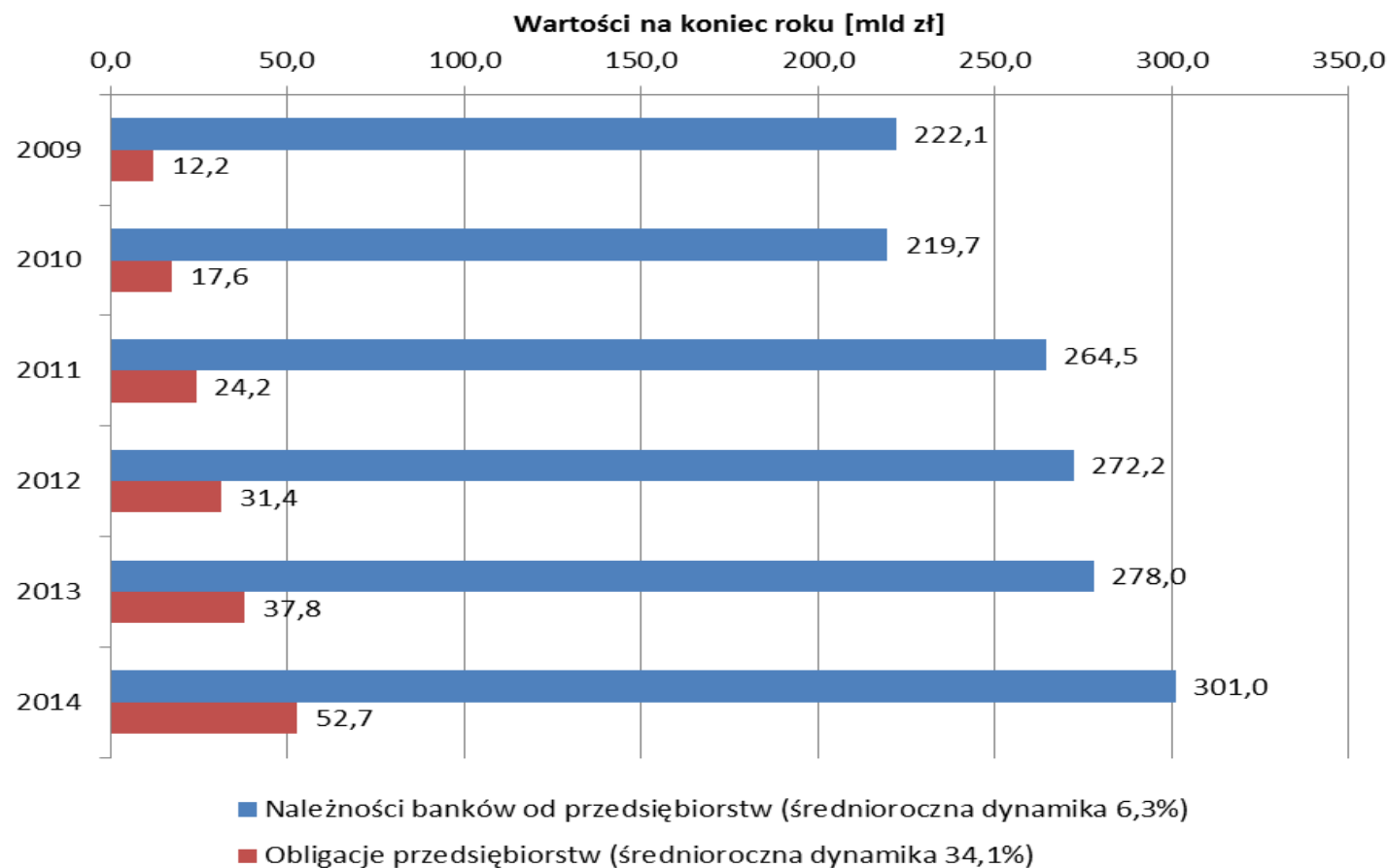
Rozwój infrastruktury rynkowej

- **Zmiany prawne (MIFID II i MIFIR)** - wspierające rozwój rynków zorganizowanych jako transparentnych i bezpiecznych form zawierania transakcji
- **Postęp technologiczny** platform obrotu umożliwiający dostęp do wielu platform oraz koncentrację kwotowań i płynności rynków
- Sukcesywny wzrost udziału platform funkcjonujących w formule **zorganizowanego obrotu** (posiadających status rynku regulowanego lub alternatywnego systemu obrotu) na rynku europejskim
- Obecność **banków jako głównych uczestników** europejskich rynków obligacji pozostająca w korelacji z dominującymi modelami organizacyjnymi rynków instrumentów dłużnych: dealerskim i hybrydowym

Tendencje kształtujące popytową stronę rynku

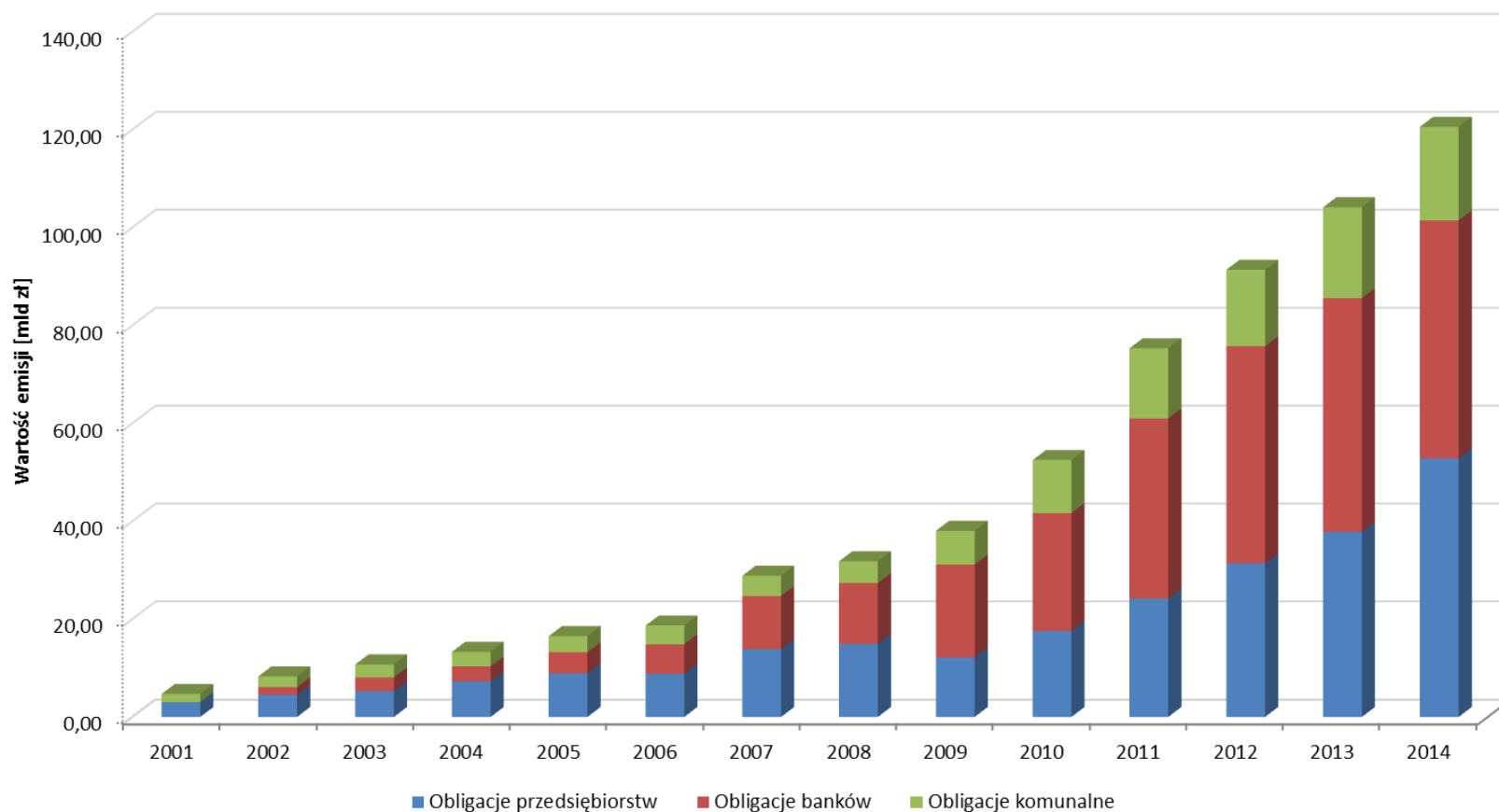
- **Tendencje demograficzne** oraz konieczność reformy systemu emerytalnego
- Wzrost znaczenia obligacji jako pełnoprawnej i atrakcyjnej formy **długookresowego inwestowania**
- Instrument zapewniający możliwość **dywersyfikacji ryzyka inwestycyjnego** - elastycznego zarządzania ryzykiem stopy procentowej i ryzykiem kredytowym
- Szeroka i rosnąca **baza inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych**
- **Niewykorzystany rezerwuar płynnościowy** sektora bankowego w Polsce (wysokie saldo operacji otwartego rynku)

Zmiany w strukturze finansowania przedsiębiorstw w Polsce



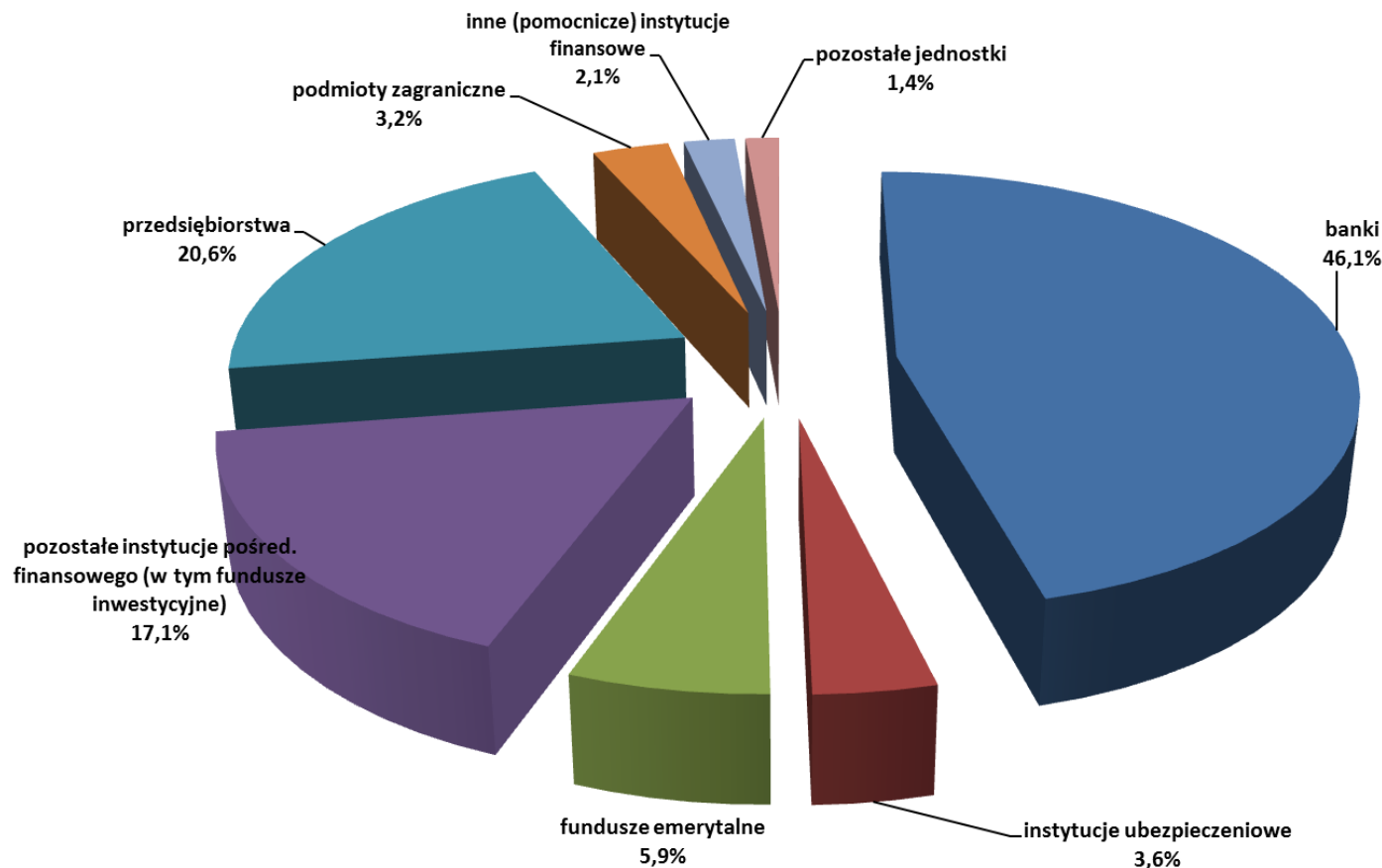
Źródło: KNF, Fitch Polska

Przyrost wartości emisji obligacji długoterminowych w Polsce



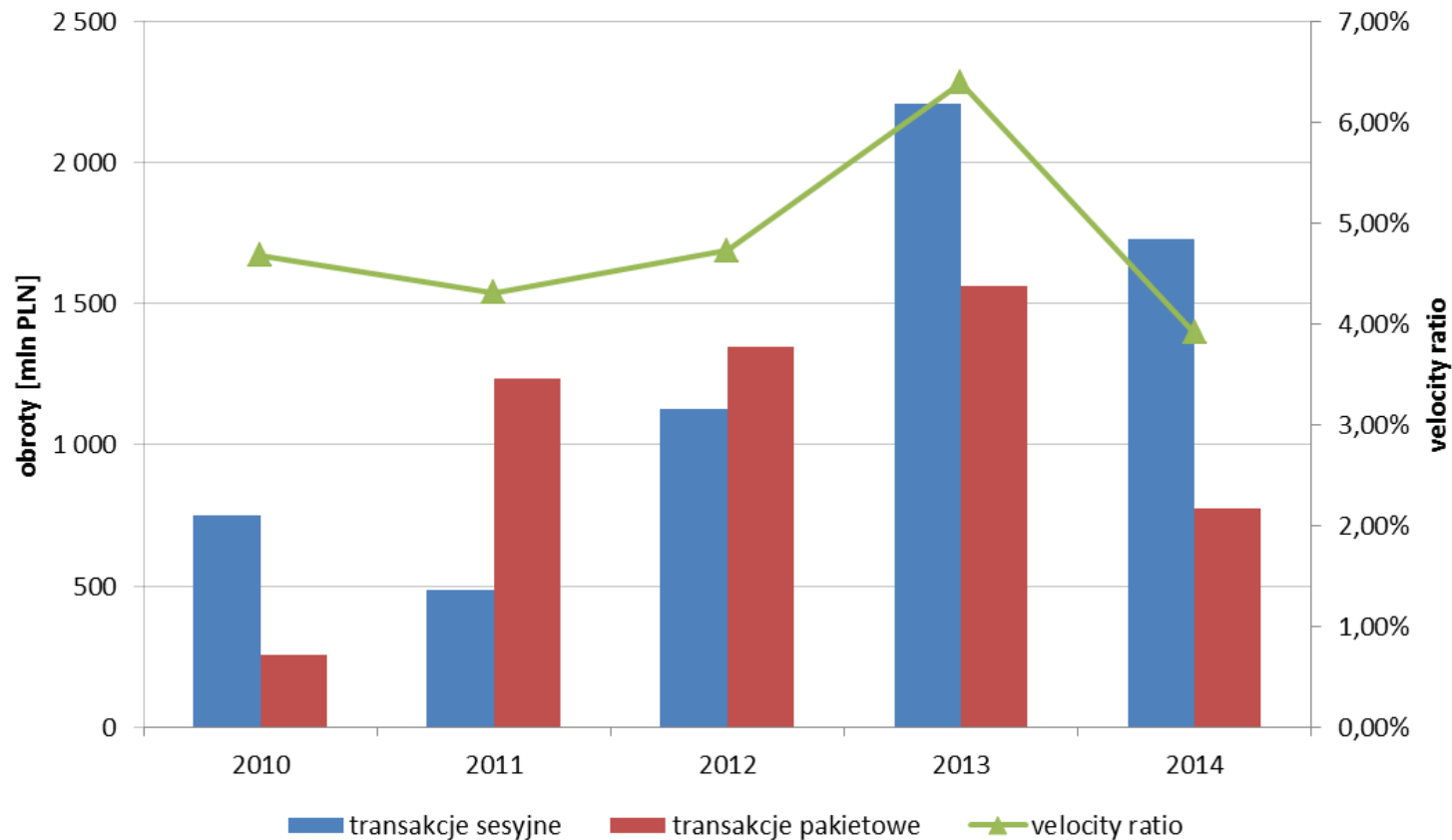
Źródło: Fitch Polska

Struktura nabywców obligacji nieskarbowych (instrumenty powyżej 1 roku)



Źródło: NBP (na podst. sprawozdawczości miesięcznej 20 banków), stan na koniec grudnia 2014 r.

Obroty na rynku Catalyst



CATALYST

Liczba emisji	496
średnia arytmetyczna wartości emisji	129 243 452
kwartył 0 (MIN)	300 000
kwartył I	5 000 000
kwartył II (MEDIANA)	20 000 000
kwartył III	60 000 000
kwartył IV (MAX)	11 652 500 000
średnia zapadalność (ważona wartością emisji)	7,97

Obligacje korporacyjne

Liczba emisji	308
Srednia arytmetyczna	82 566 611
kwartył 0 (MIN)	355 000
kwartył I	4 800 000
kwartył II (MEDIANA)	15 000 000
kwartył III	40 000 000
kwartył IV (MAX)	3 409 840 000
średnia zapadalność	5,19

Obligacje bankowe (bez KFD)

Liczba emisji	50
Srednia arytmetyczna	235 194 600
kwartył 0 (MIN)	17 994 000
kwartył I	41 135 500
kwartył II (MEDIANA)	90 000 000
kwartył III	247 910 250
kwartył IV (MAX)	1 600 700 000
średnia zapadalność	5,87

BGK (na rzecz KFD)

Liczba emisji	4
Srednia arytmetyczna	4 793 125 000
kwartył 0 (MIN)	1 000 000 000
kwartył I	1 202 500 000
kwartył II (MEDIANA)	3 260 000 000
kwartył III	6 850 625 000
kwartył IV (MAX)	11 652 500 000
średnia zapadalność	10,96

Listy zastawne

Liczba emisji	33
Srednia arytmetyczna	117 157 109
kwartył 0 (MIN)	19 180 350
kwartył I	63 934 500
kwartył II (MEDIANA)	100 000 000
kwartył III	150 000 000
kwartył IV (MAX)	300 000 000
średnia zapadalność	6,76

Obligacje komunalne

Liczba emisji	65
Srednia arytmetyczna	49 364 154
kwartył 0 (MIN)	300 000
kwartył I	2 500 000
kwartył II (MEDIANA)	6 400 000
kwartył III	20 000 000
kwartył IV (MAX)	600 000 000
średnia zapadalność	10,92

Obligacje spółdzielcze

Liczba emisji	36
Srednia arytmetyczna	17 235 408
kwartył 0 (MIN)	1 600 000
kwartył I	5 000 000
kwartył II (MEDIANA)	9 000 000
kwartył III	13 488 750
kwartył IV (MAX)	100 000 000
średnia zapadalność	9,59

*stan na dzień 31.12.2014 r.

Problemy – rynek pierwotny

- **Brak synergii** pomiędzy sektorem bankowym, a rynkiem kapitałowym – podstawowy problem całego rynku instrumentów dłużnych,
- Wysoka **konkurencja bankowa** - banki wciąż największą grupą inwestorów na rynku pierwotnym,
- **Praktyki i bariery regulacyjne** w zakresie oferty publicznej (koszty i czas procedury prospektowej) – ograniczają potencjał szerokiej dystrybucji, sprzyjają emisjom prywatnym oraz utrwalają niekorzystną strukturę inwestorów (głęboka segmentacja rynku, niski udział funduszy obligacyjnych),
- **Brak niezależnej wyceny ryzyka kredytowego (ratingu)** – podnosi koszt pozyskania kapitału i skraca średni okres zapadalności,
- **Niska wiedza emitentów** w zakresie obligacji i polityki emisyjnej.

Problemy – rynek wtórny

- **Brak market-makerów** profesjonalnie upłynniających rynek dla brokerów obligacji,
- **Bariery regulacyjne** w dostępie banków (największych organizatorów, inwestorów oraz dostawców płynności) do obrotu zorganizowanego,
- **Brak niezależnej wyceny ryzyka kredytowego (ratingu)** - bariera kosztowa oraz złe praktyki inwestorów, negatywny wpływ na reputację rynku,
- **Niewłaściwa segmentacja rynku wtórnego** – słaba koncentracja popytu i podaży,
- **Nieadekwatna konstrukcja obligacji (płynny kupon)** nie sprzyja płynności, skraca horyzont inwestycyjny, sprzyja strategii BUY & HOLD i generuje **dodatkowe ryzyko kredytowe** w przypadku wzrostu stóp procentowych co w efekcie zwiększa marżę kredytową,
- **Brak rynku repo** dla obligacji korporacyjnych.

Proponowane działania

- **Wyeliminowanie barier regulacyjnych** w zakresie dostępu banków do obrotu zorganizowanego
- Zapewnienie inwestorom oraz emitentom narzędzi do **niezależnej wyceny ryzyka kredytowego**
- **Standaryzacja konstrukcji emisji obligacji** (zapewnienie dużych, płynnych emisji opartych o stałym kuponie)
- **Reorganizacja rynku wtórnego** obligacji w celu do poprawy jego przejrzystości, płynności oraz prawidłowej wyceny dłużnych papierów wartościowych
- **Usprawnienie systemu wymiaru sprawiedliwości** w zakresie obsługi sytuacji „kryzysowych” (brak terminowego wykupu, upadłość emitenta, koszty postępowania upadłościowego)
- Stworzenie właściwych warunków wykonywania funkcji **market-makera** i rozwój transakcji **wspierających płynność** rynku kasowego (repo na obligacjach nieskarbowych)

Główna teza

Rozwinięty i wiarygodny rynek obligacji korporacyjnych jest niezbędny dla zrównoważonego finansowania gospodarki Polski przez długoterminowy kapitał dłużny i stanowi szansę dla rozwoju usług bankowości inwestycyjnej i maklerskich w Polsce.