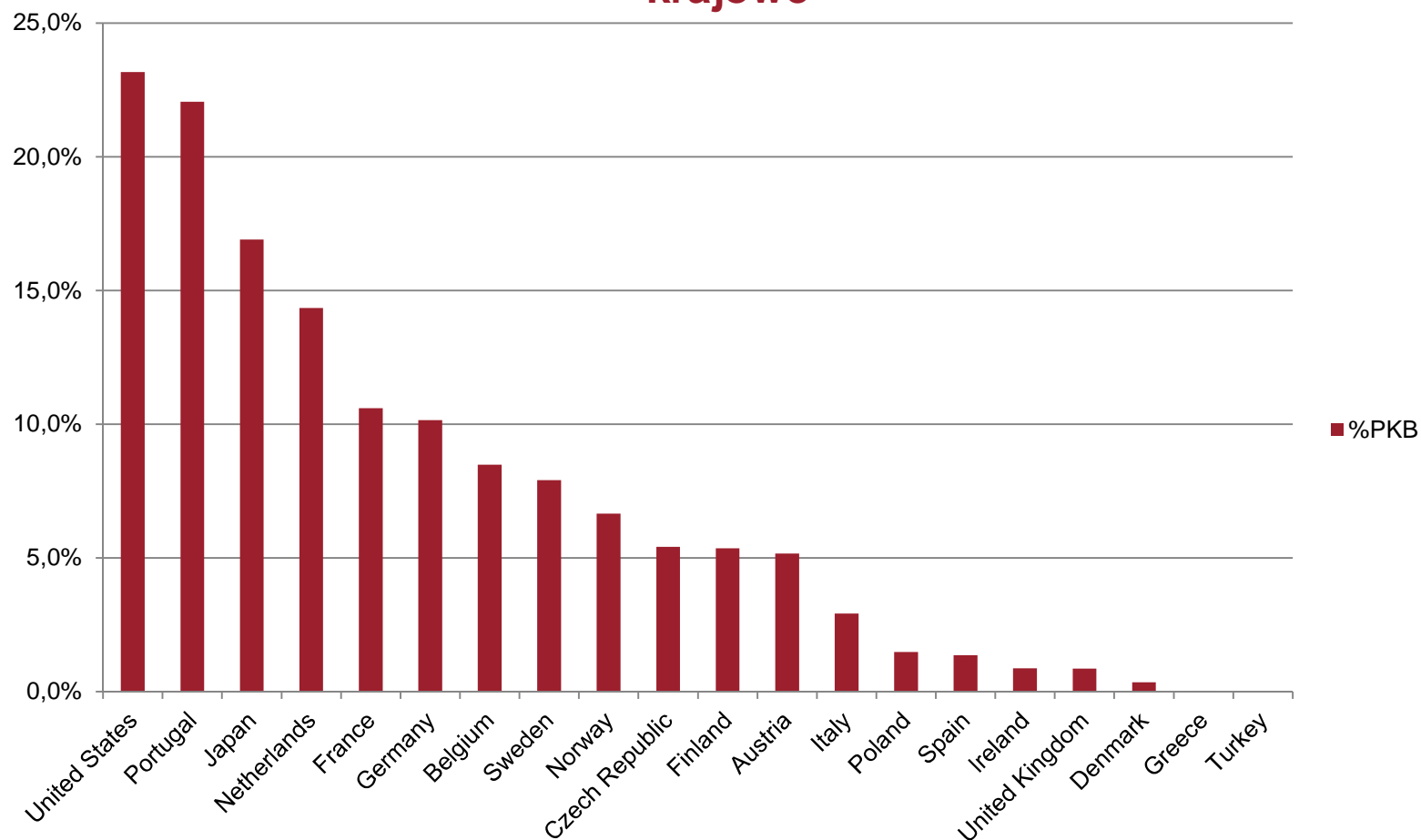


**DETALICZNE OBLIGACJE KORPORACYJNE
MEGATRENDY
NA ILE MOGĄ BYĆ ALTERNATYWĄ DLA KREDYTU
BANKOWEGO?**

26 CZERWCA 2013

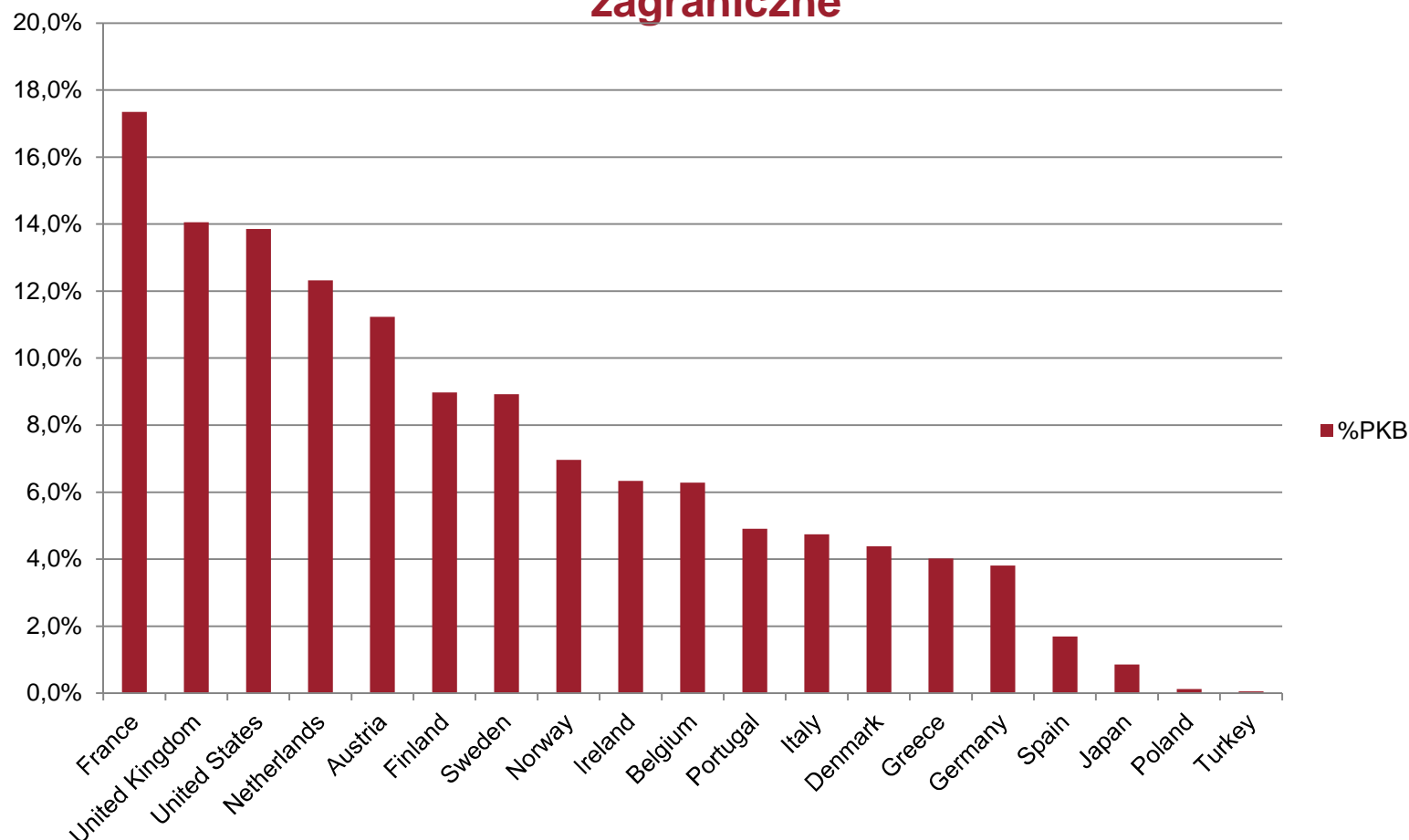
Kto buduje efektywne rynki krajowe? Wartość emisji obligacji przedsiębiorstw jako % PKB – zadłużenie krajowe



Dane na koniec 2011 r.

Źródło: ECB, Bank for International Settlements

Ci co nie rozwinęli rynku krajowego idą zagranicę? Wartość emisji obligacji przedsiębiorstw jako % PKB – zadłużenie zagraniczne



Dane na koniec 2011 r.

Źródło: ECB, Bank for International Settlements

Wiarygodność emitentów podstawą rozwoju rynku. Struktura emisji długu korporacyjnego w USA (wg ratingu)

Outstanding Debt By Rating

	--Debt outstanding (bil. \$)--			--Percentage of total outstanding (%)--		
	Financial	Nonfinancial	Total	Financial	Nonfinancial	Total
AAA	0.0	26.2	26.2	0.0	0.4	0.4
AA	363.4	159.2	522.6	5.6	2.5	8.1
A	1,127.1	766.4	1,893.5	17.5	11.9	29.4
BBB	192.5	1,214.3	1,406.8	3.0	18.8	21.8
BB	92.8	953.2	1,046.0	1.4	14.8	16.2
B	89.1	1,257.7	1,346.8	1.4	19.5	20.9
CCC and below	15.3	190.3	205.6	0.2	3.0	3.2
Investment-grade	1,683.0	2,166.1	3,849.2	26.1	33.6	59.7
Speculative-grade	197.3	2,401.2	2,598.4	3.1	37.2	40.3
Total	1,880.3	4,567.3	6,447.6	29.2	70.8	100.0

Data as of May 28, 2012. Sources: Standard & Poor's Capital IQ and Standard & Poor's Global Fixed Income Research.

Źródło: Standard & Poor's Financial Services – Analyzing The Size And Structure Of The U.S. Corporate Debt Market

Wiarygodny rynek umożliwi wydlużenie horyzontu zapadalności. Struktura emisji długu korporacyjnego w USA (wg maturity)

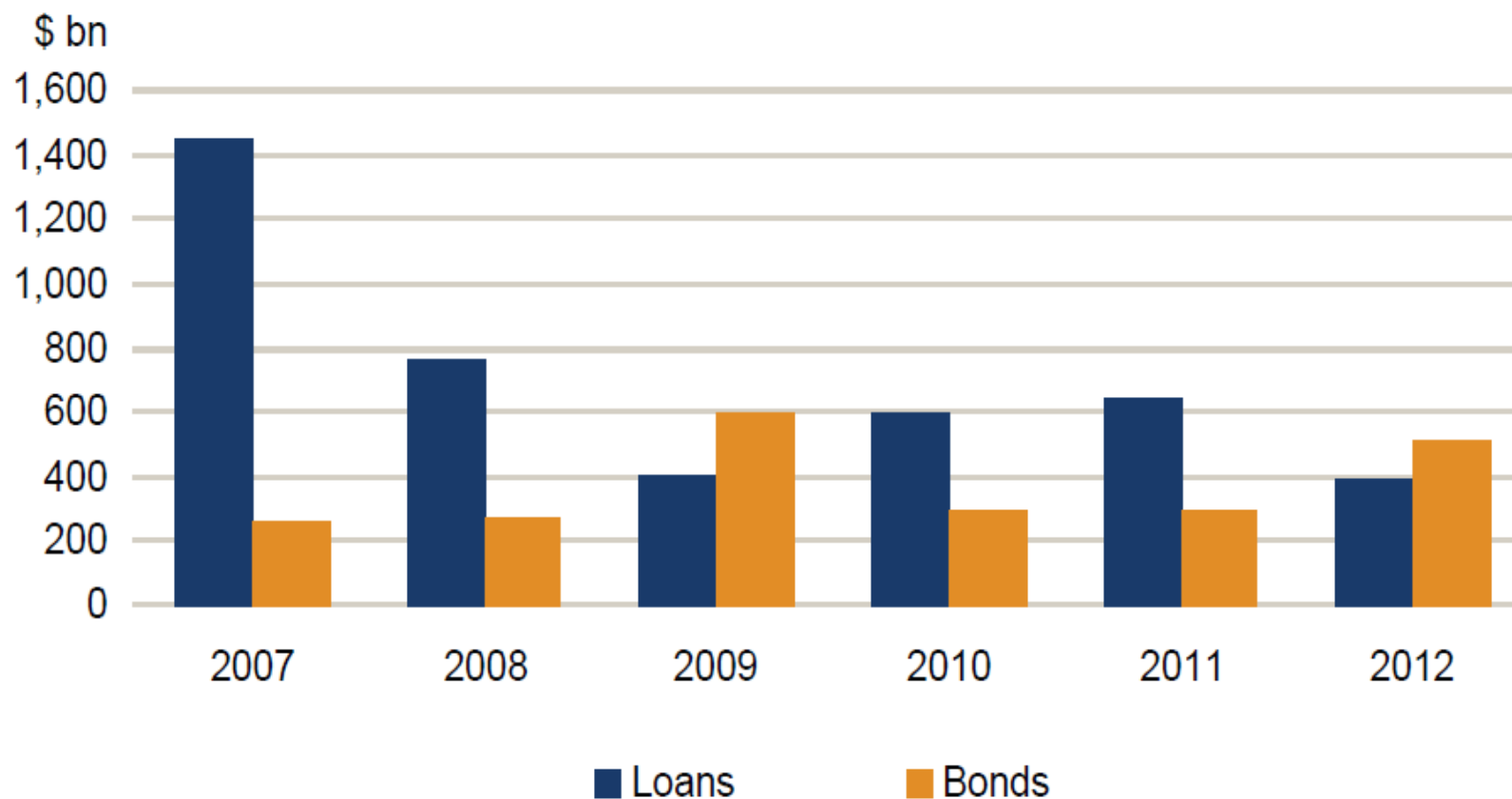
Nonfinancial Bonds Outstanding By Rating Designation And Original Maturity Length							
--Debt outstanding (bil. \$)--							
Rating	Less than two years	Two to five years	Five to seven years	Seven to 13 years	13-20 years	More than 20 years	Total
AAA	0.0	5.0	6.0	7.3	0.8	7.1	26.2
AA+	0.0	0.0	0.0	9.0	0.0	0.0	9.0
AA	0.0	4.1	17.5	38.6	3.3	34.6	98.1
AA-	0.0	5.3	13.0	17.6	3.5	12.7	52.1
A+	2.5	23.9	40.9	70.2	7.7	47.1	192.3
A	3.3	29.2	56.9	117.0	4.5	67.3	278.1
A-	0.6	19.2	43.3	119.3	8.6	102.5	293.5
BBB+	0.0	26.2	53.2	175.0	18.3	130.8	403.6
BBB	1.1	15.4	65.1	265.2	15.0	151.0	512.8
BBB-	0.7	11.7	41.3	145.0	16.4	39.7	254.8
BB+	0.0	7.0	20.6	151.2	2.3	12.2	193.2
BB	0.0	3.5	24.7	145.6	8.4	25.9	208.2
BB-	0.0	3.0	26.0	182.0	4.4	15.1	230.6
B+	0.0	3.1	40.7	255.4	3.8	7.6	310.6
B	0.0	9.3	42.4	204.4	3.9	5.2	265.1
B-	0.1	10.3	36.0	108.8	1.8	3.1	160.1
CCC and below	0.2	4.3	20.8	85.6	2.1	4.5	117.5
Total	8.4	180.5	548.4	2,097.2	104.9	666.5	3,605.8
Percentage of total (%)	0.2	5.0	15.2	58.2	2.9	18.5	100.0

Data as of May 28, 2012. Sources: Standard & Poor's Capital IQ and Standard & Poor's Global Fixed Income Research.

Źródło: Standard & Poor's Financial Services – Analyzing The Size And Structure Of The U.S. Corporate Debt Market

Megatrendy

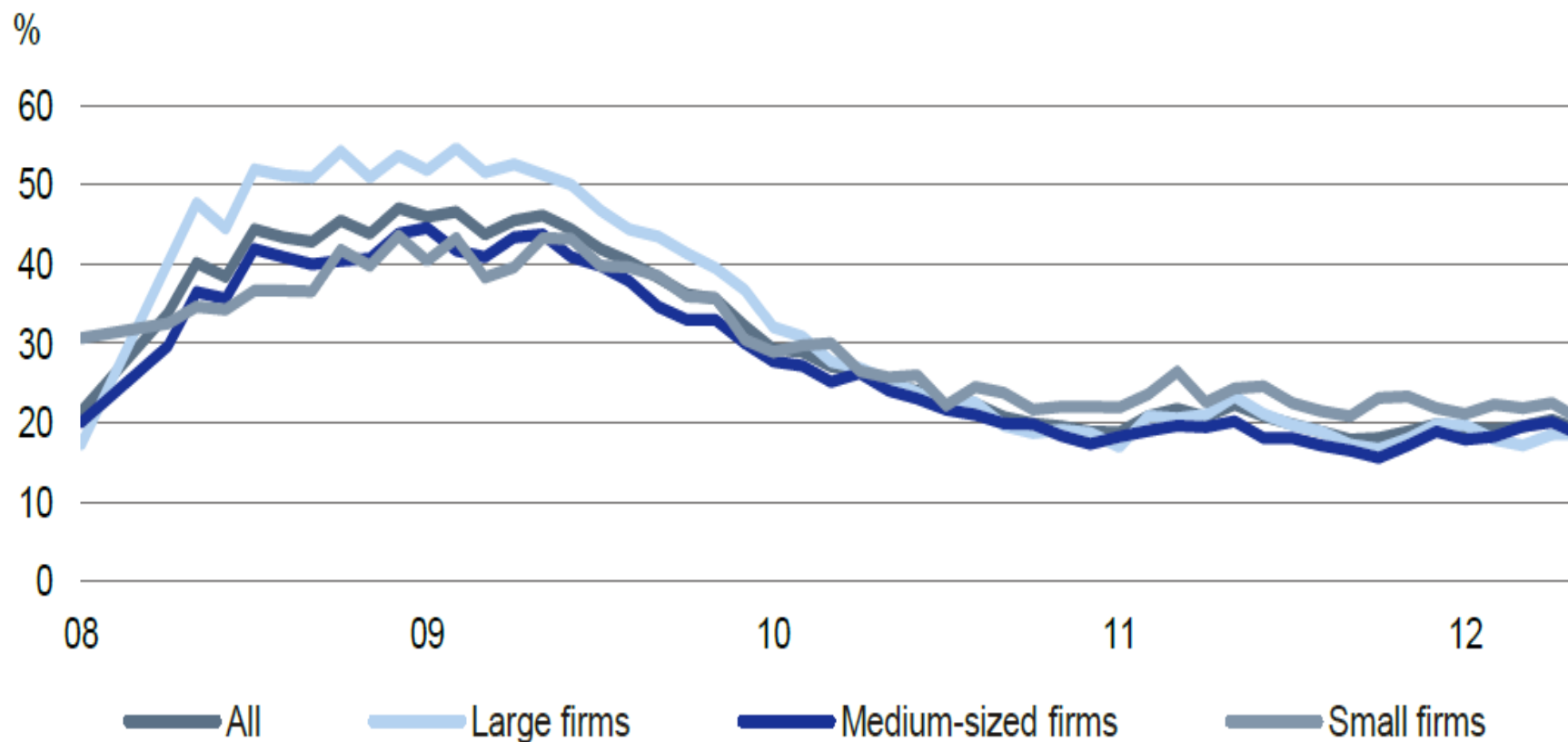
Źródła finansowania przedsiębiorstw kapitałem obcym w krajach EMEA



Źródło: Raport ICMA – Economic Importance of the Corporate Bond Markets, na podst. danych Dealogic, 26 Feb 2013

Megatrendy

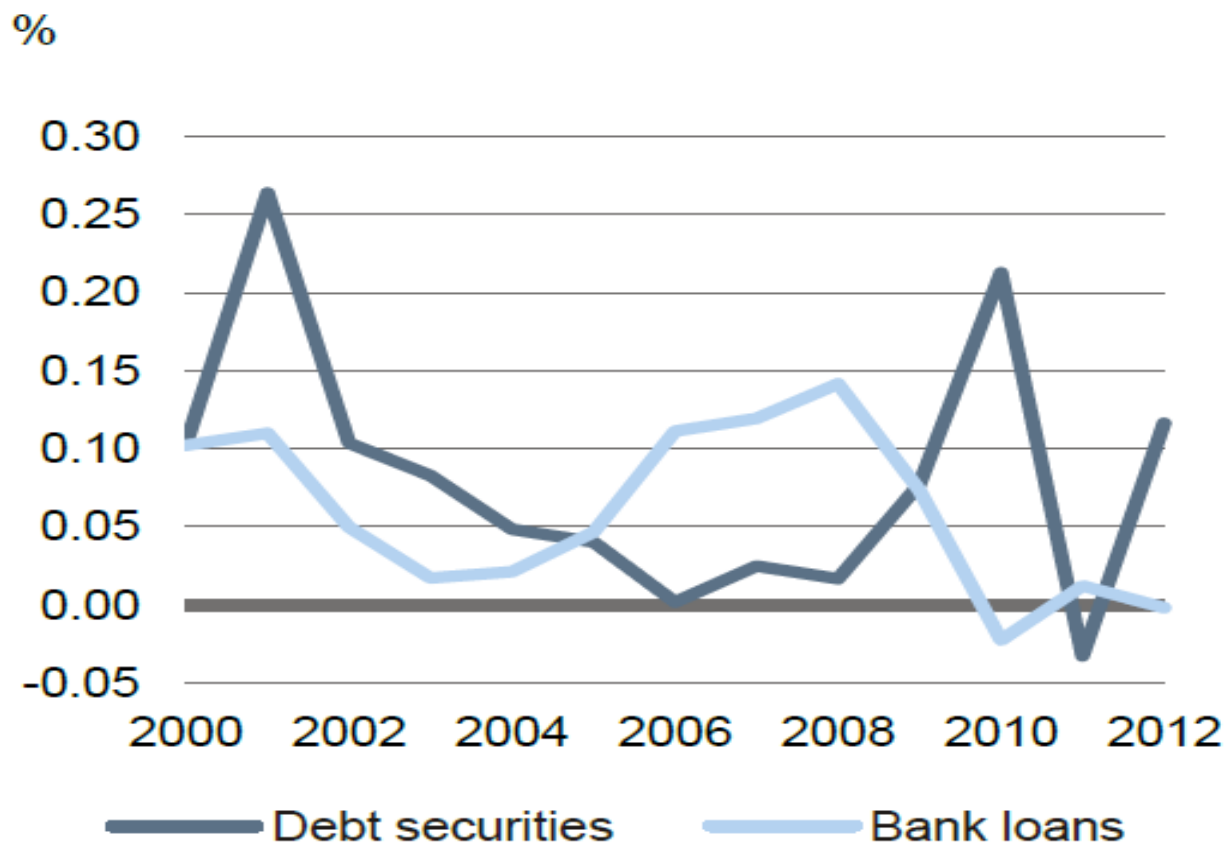
Utrudniony dostęp przedsiębiorstw do finansowania kredytem bankowym



Źródło: Raport Deutsche Bank – Corporate bond issuance in Europe, na podst. danych ifo

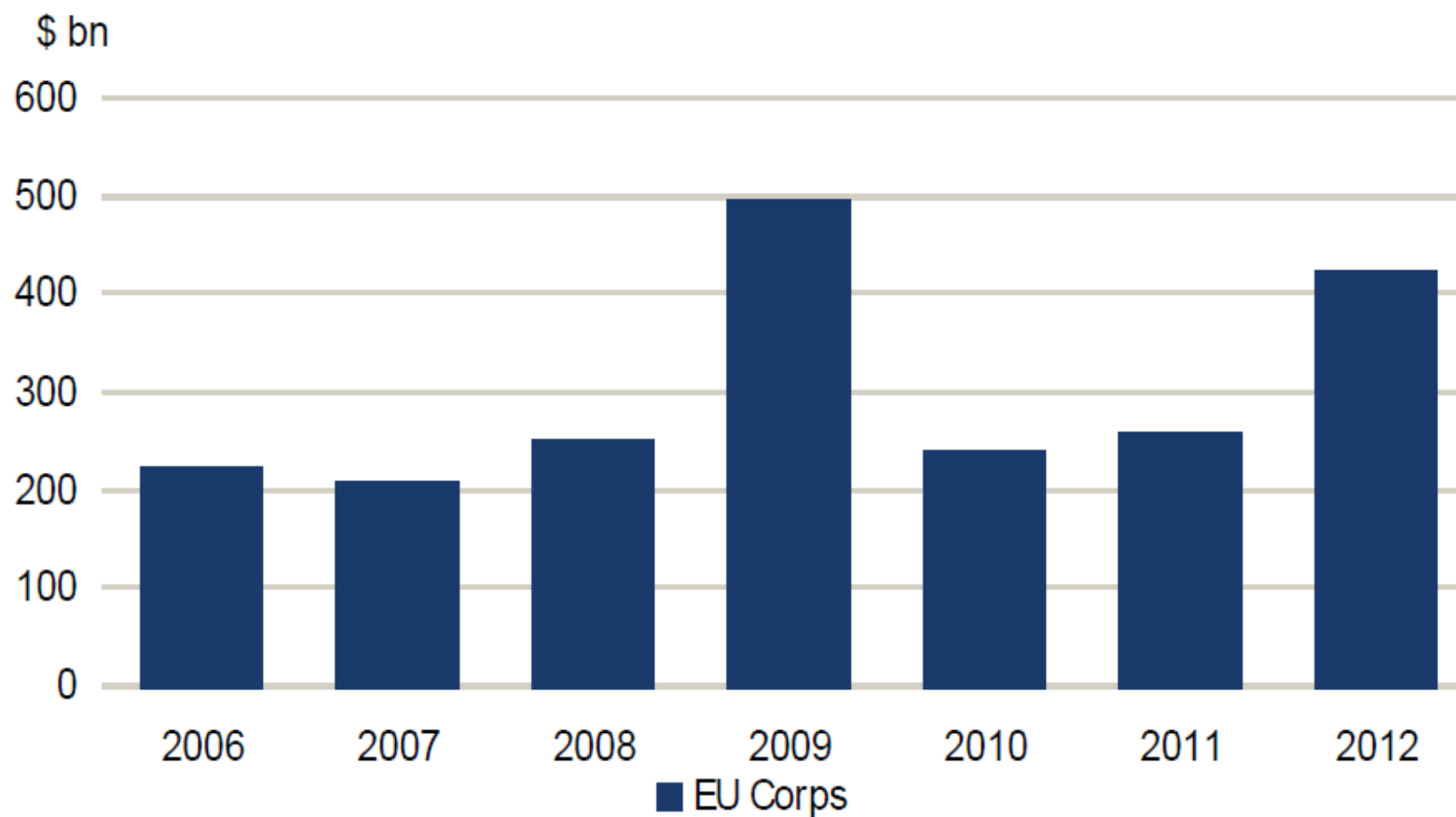
Megatrendy

Dynamika zmiany wartości kredytów i emisji obligacji korporacyjnych w krajach UE



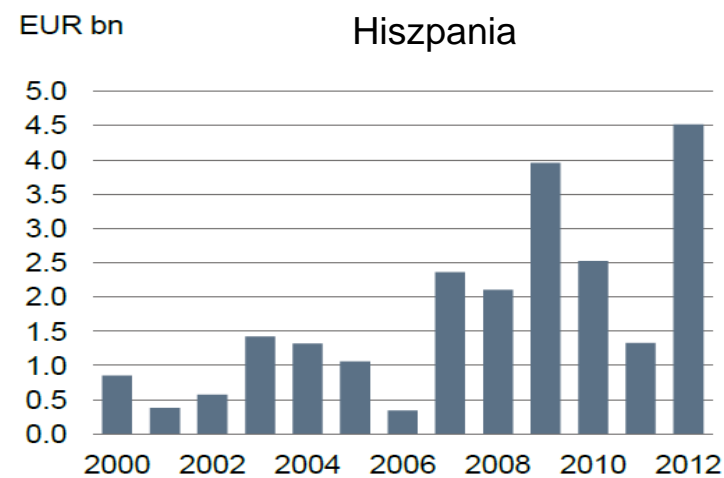
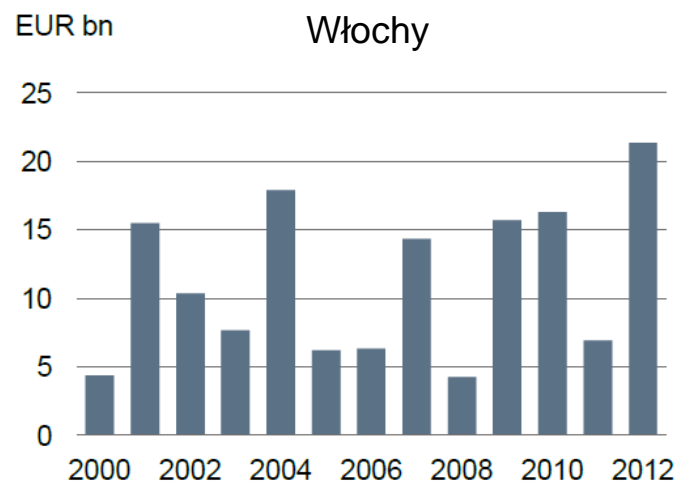
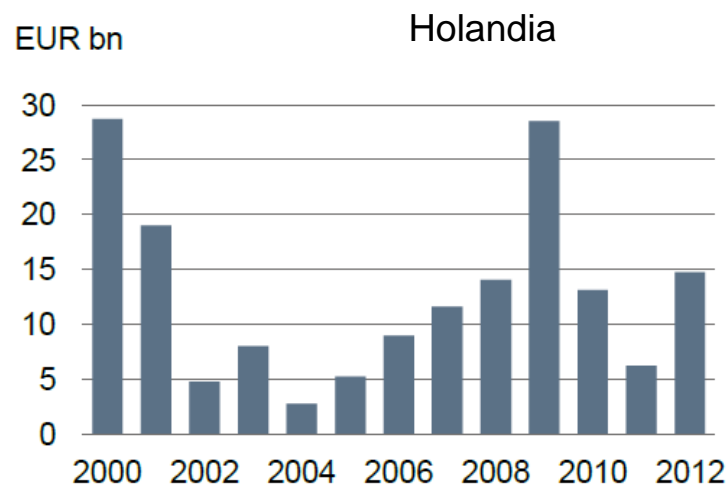
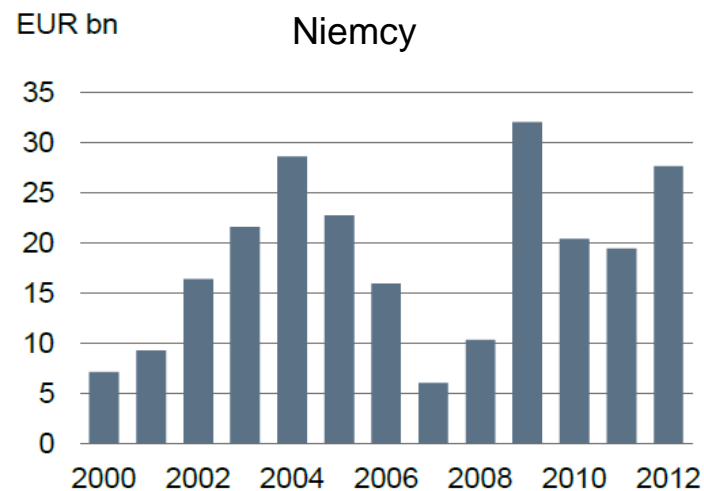
Źródło: Raport Deutsche Bank – Corporate bond issuance in Europe, na podst. danych ECB, DB Research

Emisje obligacji korporacyjnych w krajach UE



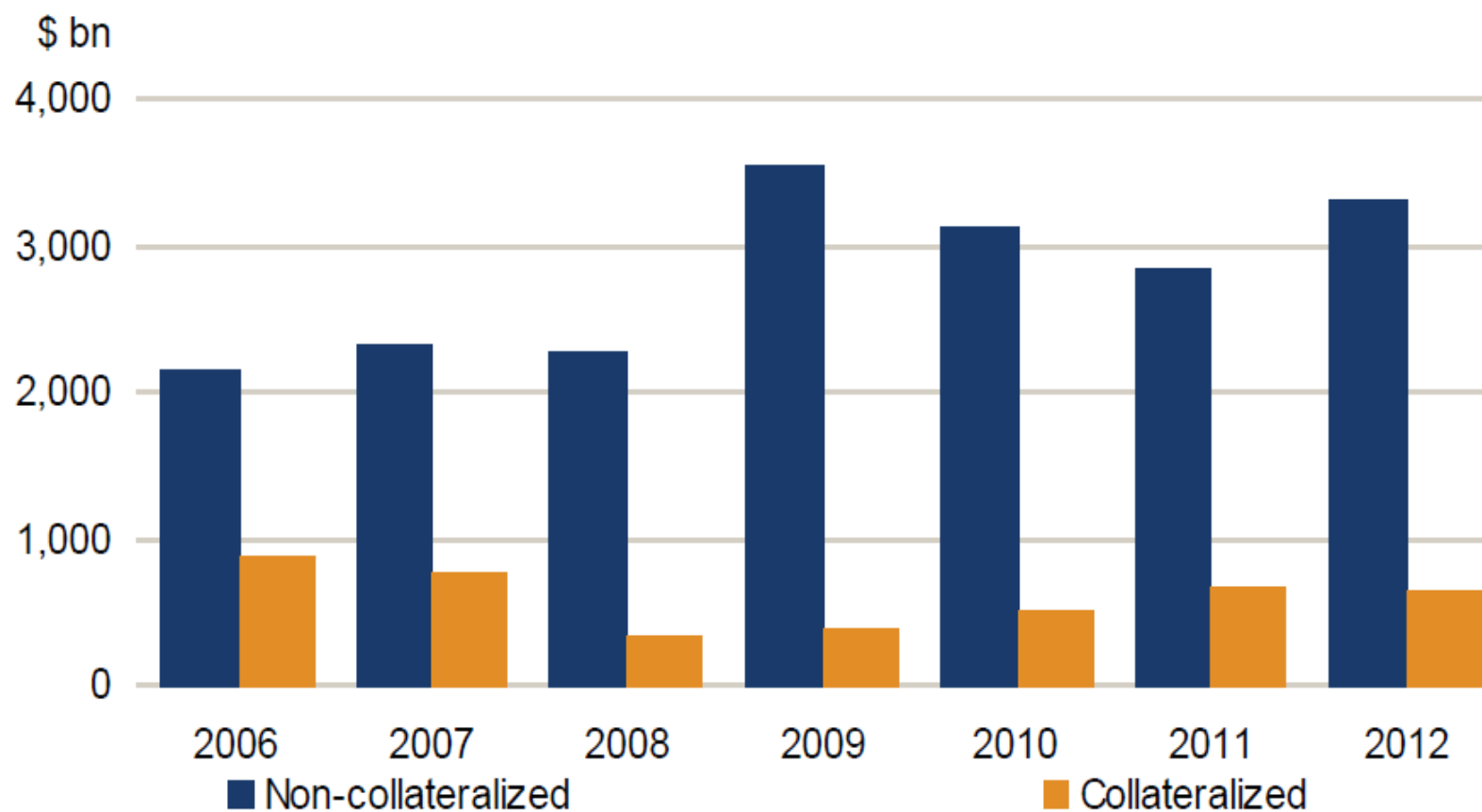
Źródło: Raport ICMA – Economic Importance of the Corporate Bond Markets, na podst. danych Dealogic, 26 Feb 2013

Emisje obligacji korporacyjnych w wybranych krajach UE



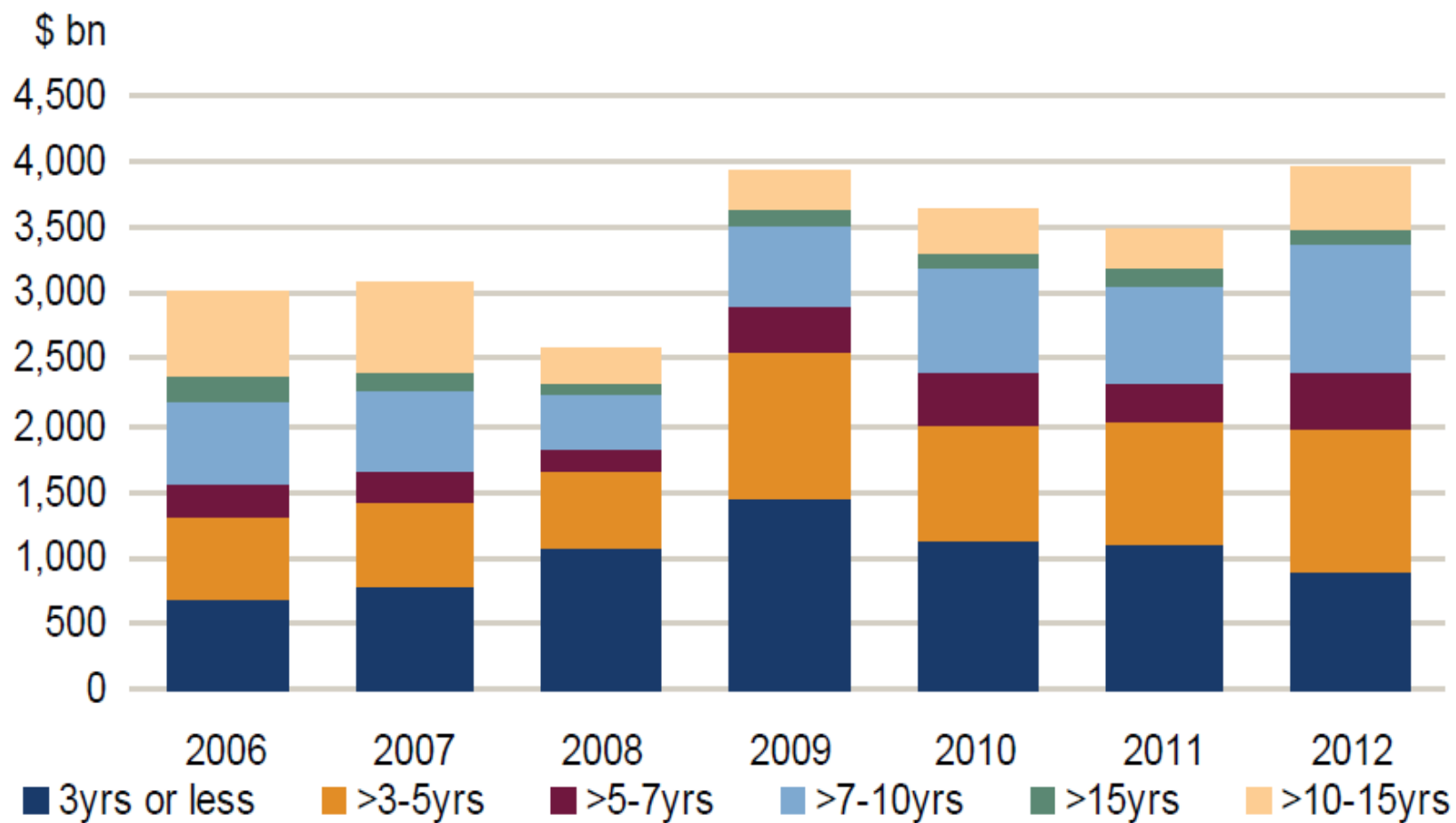
Źródło: Raport Deutsche Bank – Corporate bond issuance in Europe, na podst. danych ECB, DB Research

Emisje zabezpieczone vs. Niezabezpieczone przewaga nad kredytem bankowym



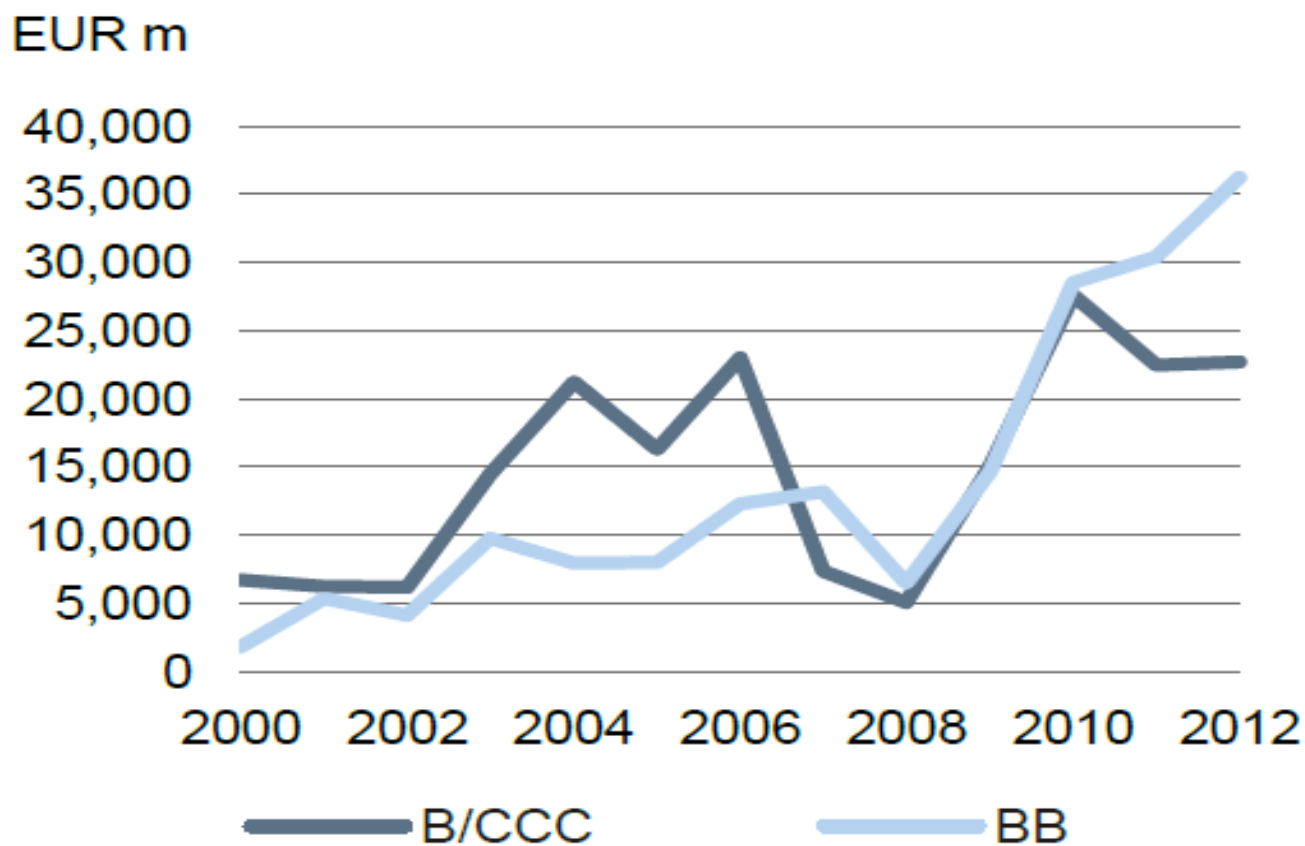
Źródło: Raport ICMA – Economic Importance of the Corporate Bond Markets, na podst. danych Dealogic, 26 Feb 2013

Wydłużanie horyzontu zapadalności Tenory emisji obligacji korporacyjnych



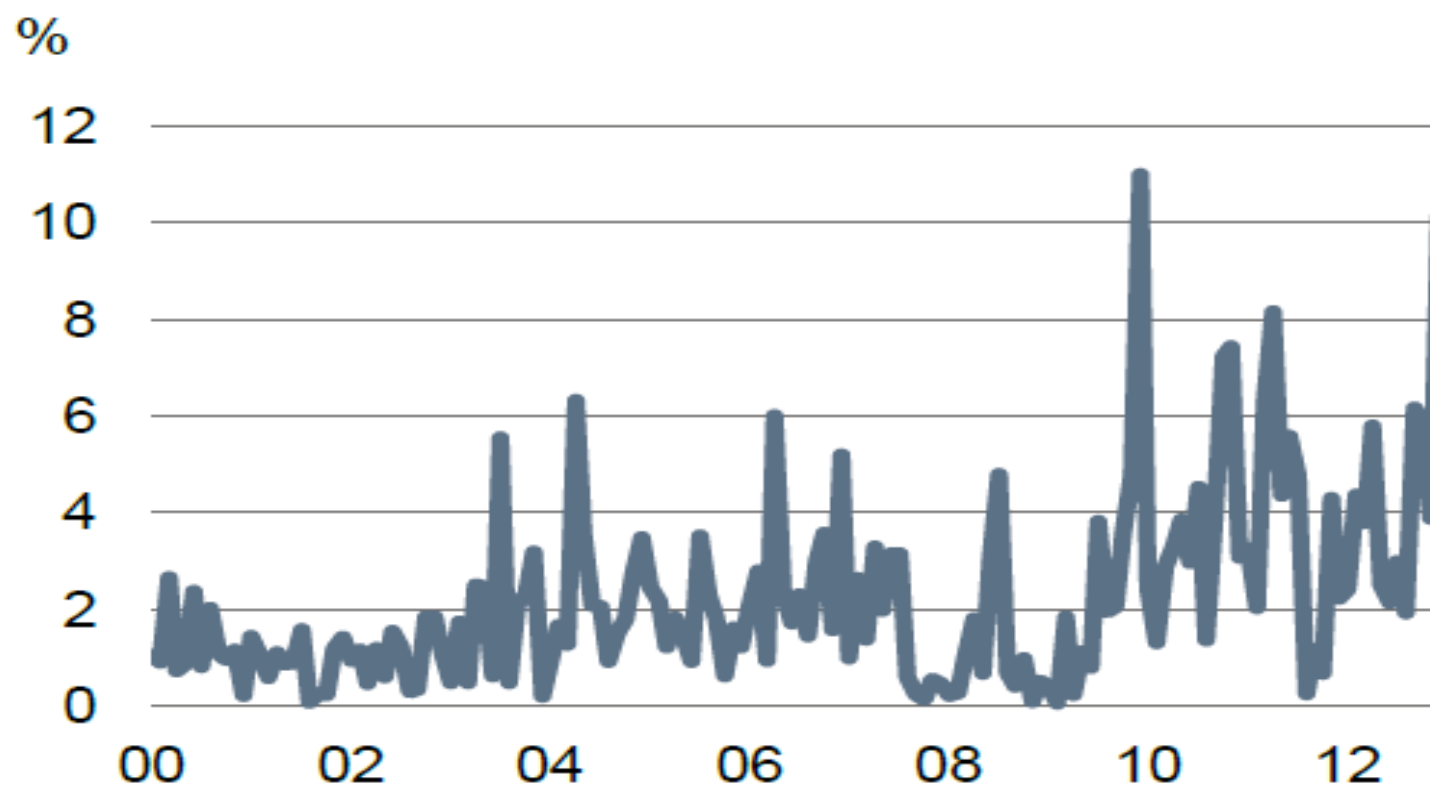
Źródło: Raport ICMA – Economic Importance of the Corporate Bond Markets, na podst. danych Dealogic, 26 Feb 2013

Emisje obligacji „high-yield” w krajach UE



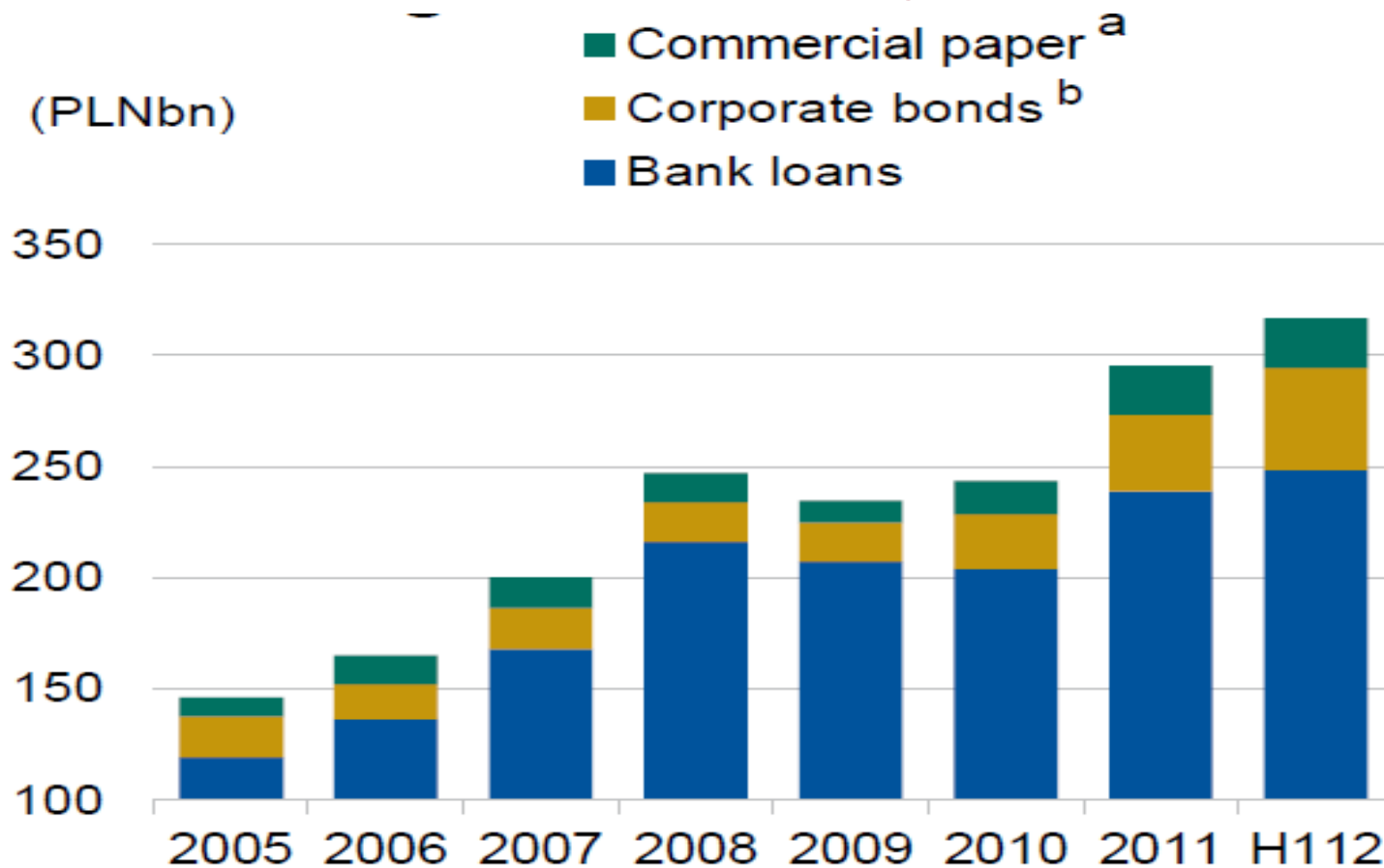
Źródło: Raport Deutsche Bank – Corporate bond issuance in Europe, na podst. danych Dealogic, DB Research

Udział emisji obligacji „high-yield” w łącznej wartości emisji instrumentów dłużnych w krajach UE



Źródło: Raport Deutsche Bank – Corporate bond issuance in Europe, na podst. danych Dealogic, DB Research

Źródła finansowania przedsiębiorstw w Polsce

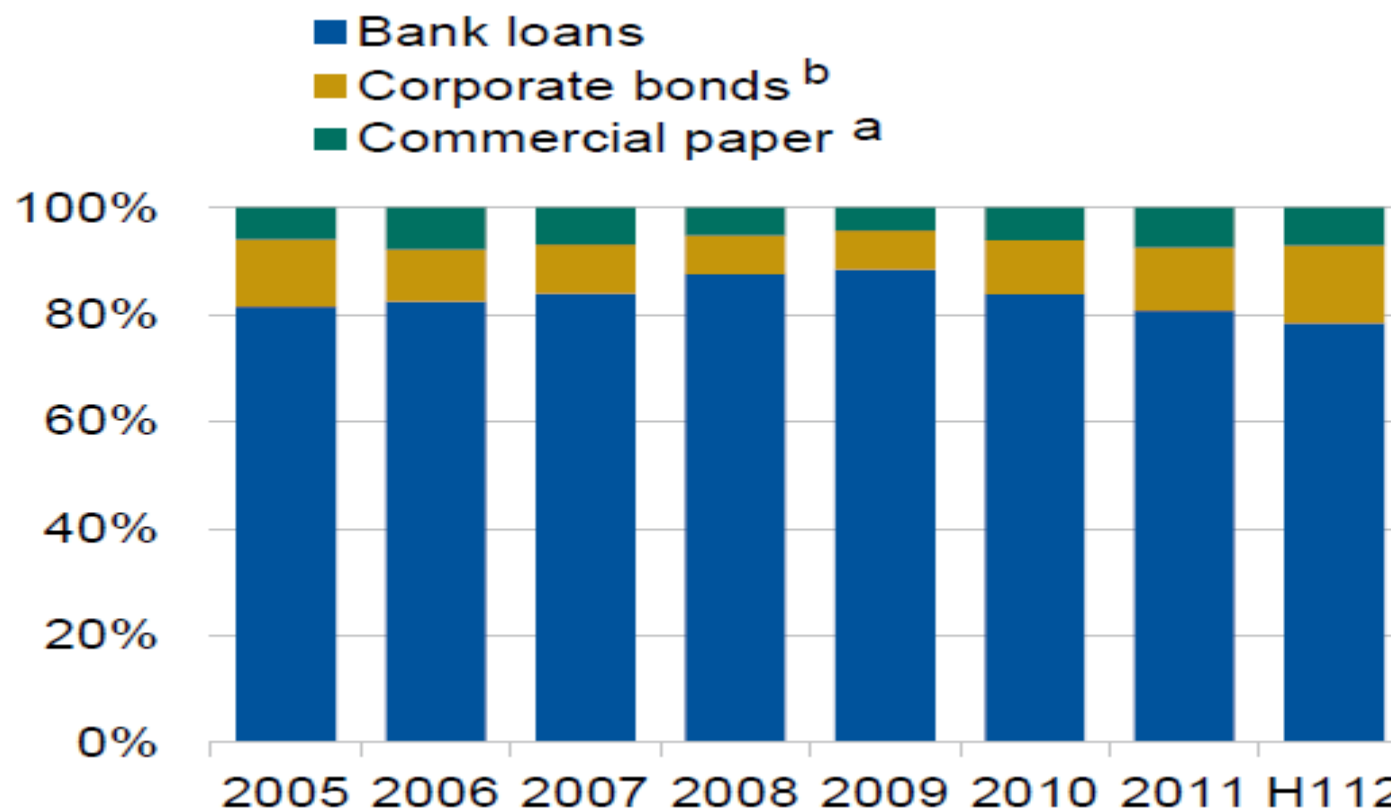


a) CP obejmują emisje przedsiębiorstw i banków

b) Emisje przedsiębiorstw obejmują emisje krajowe i zagraniczne

Źródło: Fitch Polska

Struktura finansowania przedsiębiorstw w Polsce

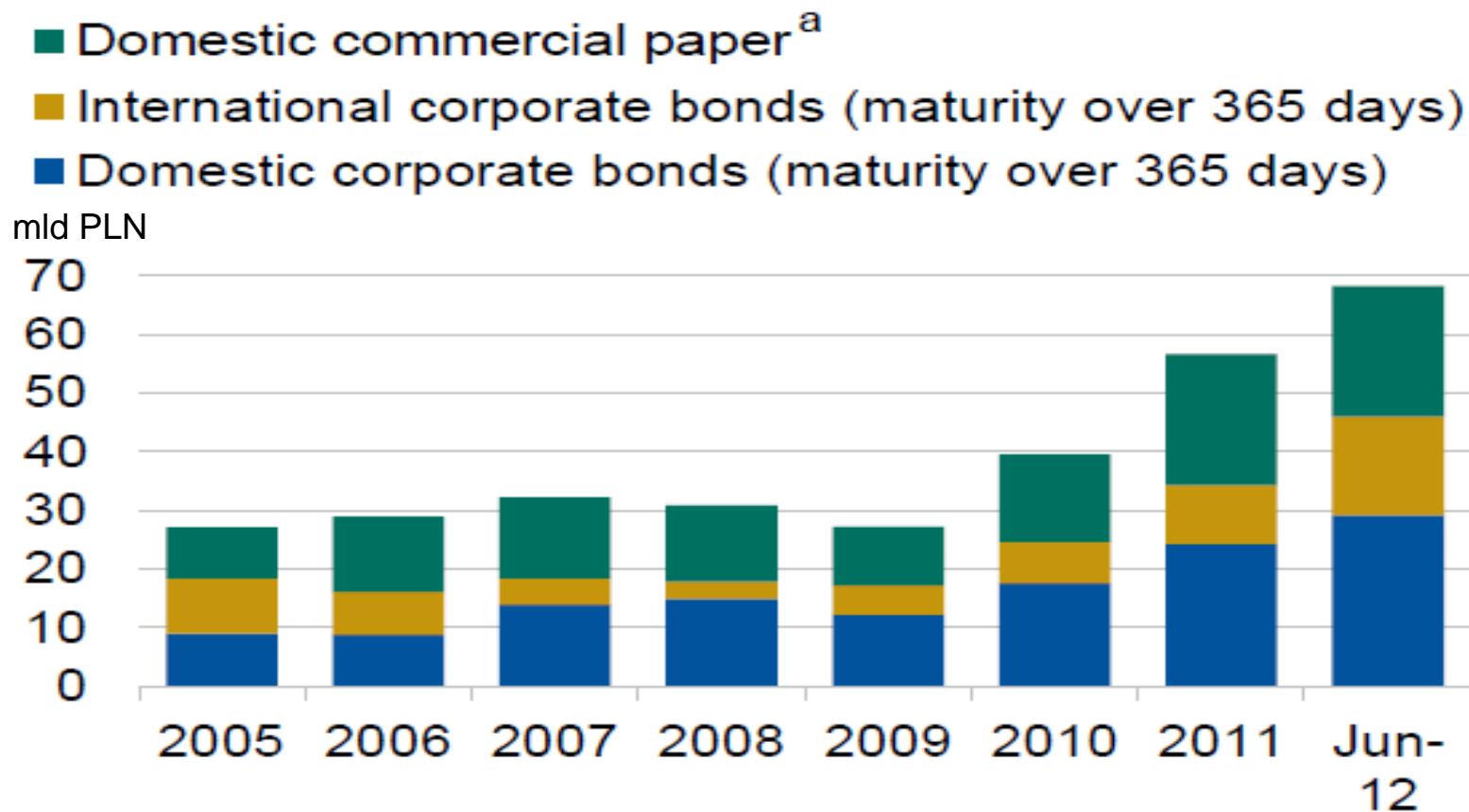


a) CP obejmują emisje przedsiębiorstw i banków

b) Emisje przedsiębiorstw obejmują emisje krajowe i zagraniczne

Źródło: Fitch Polska

Emisje instrumentów dłużnych przez przedsiębiorstwa

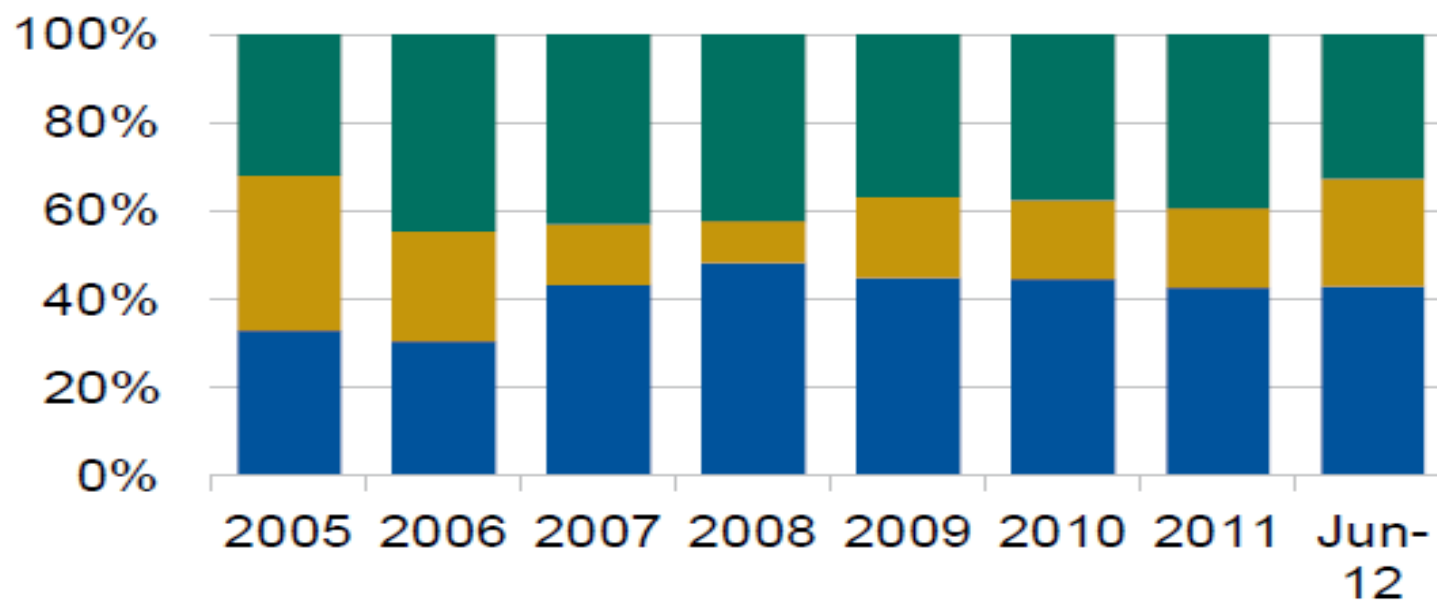


a) CP obejmują emisje przedsiębiorstw i banków

Źródło: Fitch Polska

Struktura instrumentów dłużnych emitowanych przez przedsiębiorstwa

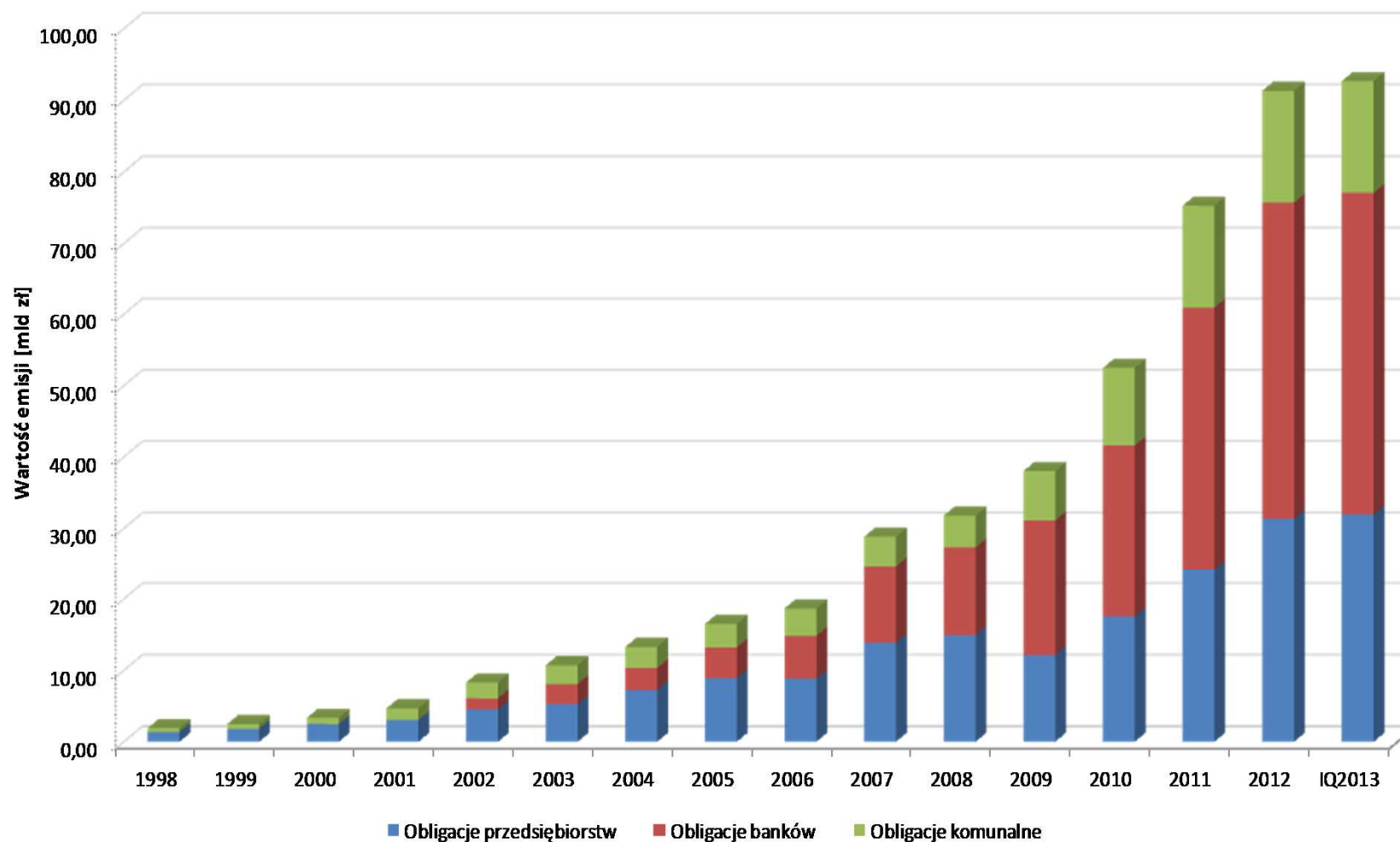
- Domestic commercial paper^a
- International corporate bonds (maturity over 365 days)
- Domestic corporate bonds (maturity over 365 days)



a) CP obejmują emisje przedsiębiorstw i banków

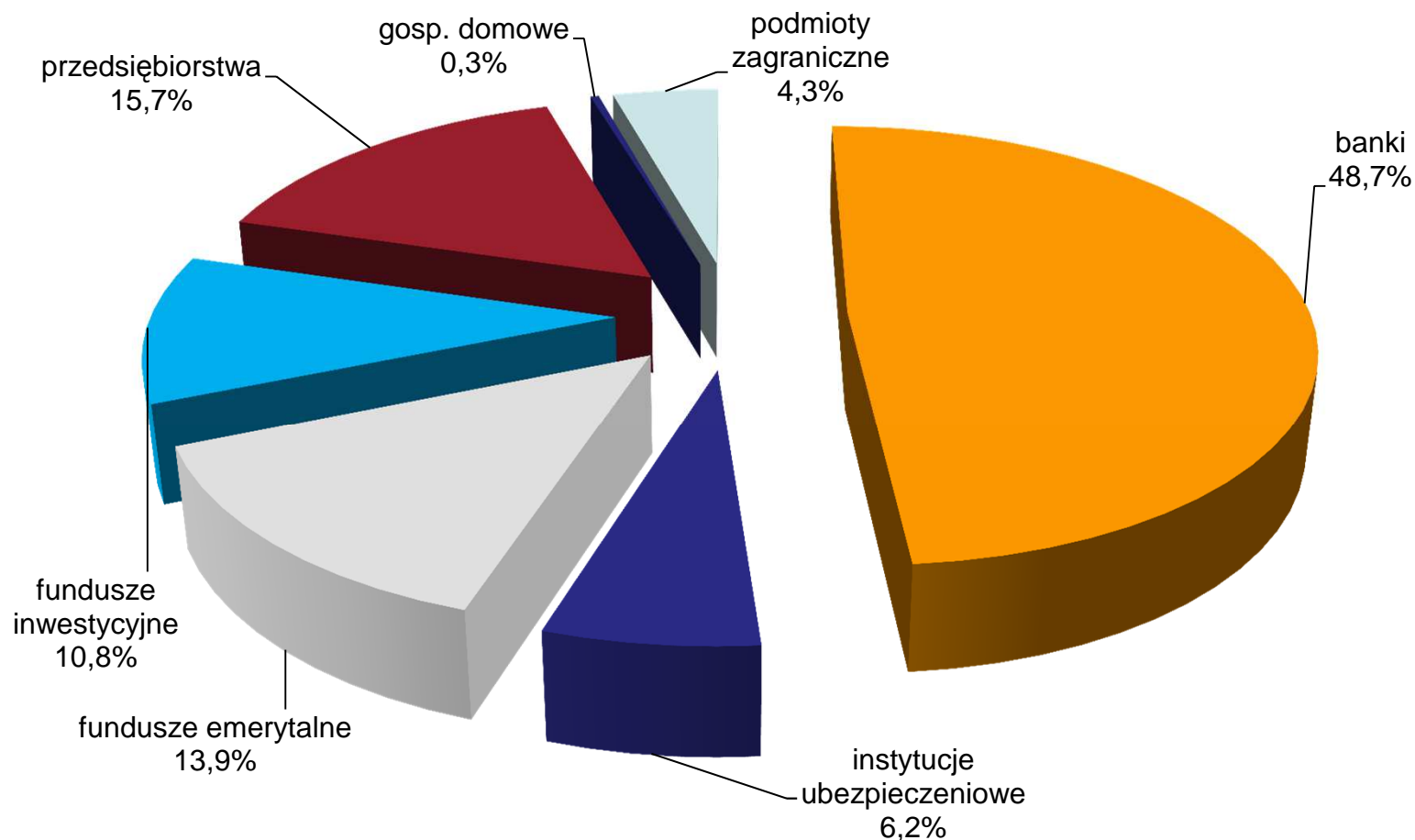
Źródło: Fitch Polska

Wartość emisji obligacji długoterminowych w Polsce stan na koniec IQ2013



Źródło: Fitch Polska

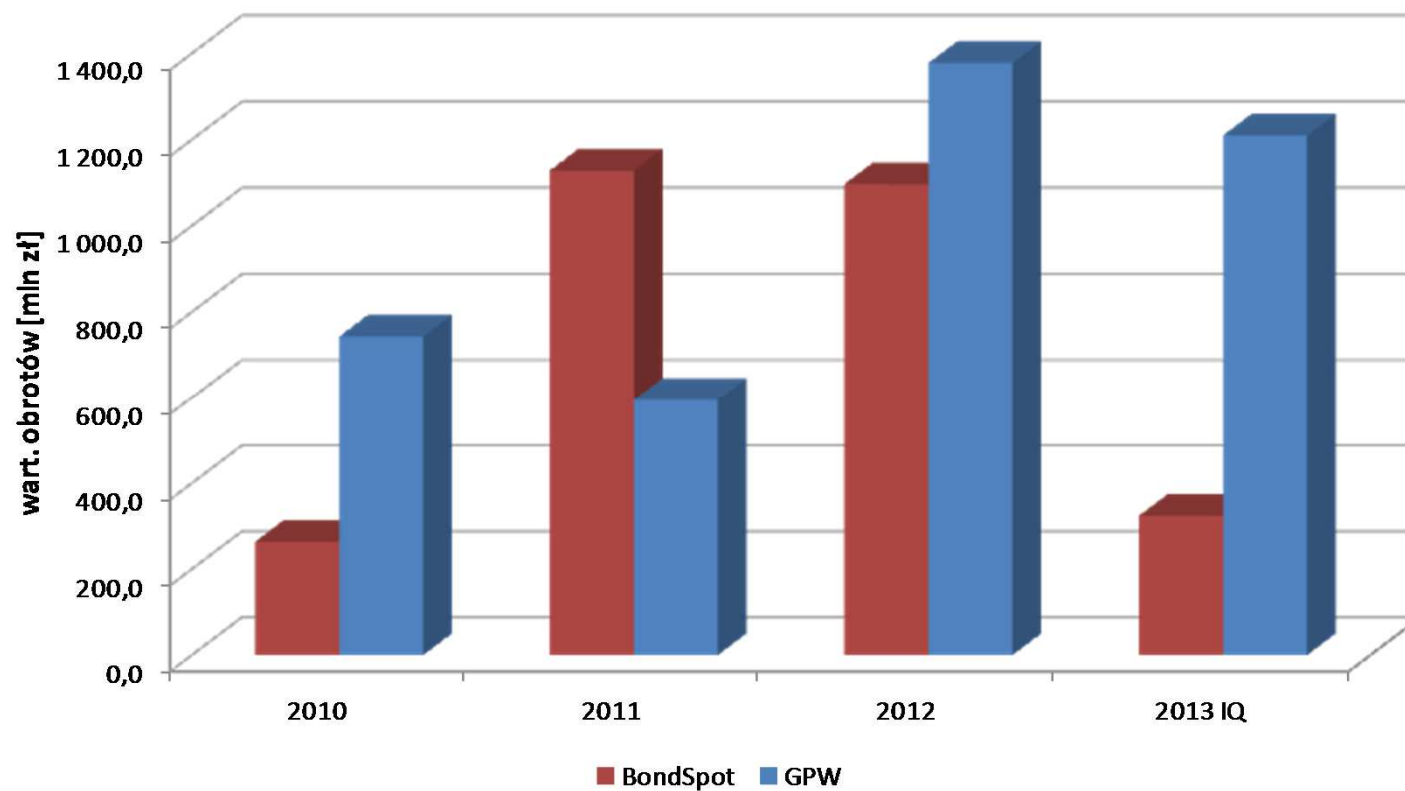
Struktura nabywców emisji papierów korporacyjnych



Emisje obejmują CP (papiery komercyjne przedsiębiorstw i banków) oraz obligacje przedsiębiorstw powyżej 1 roku

Źródło: NBP

Obroty na rynku Catalyst powoli rosną



Źródło: obliczenia własne

Emisja obligacji a kredyt bankowy

Emisja obligacji na Catalyst

Kredyt bankowy

- Pozyskanie środków bezpośrednio z rynku
- Duża liczba podmiotów finansujących

- Określona przez emitenta
- Wyższa kwota emisji wpływa na opłacalność dla emitenta
- Potencjalnie niższe koszty odsetkowe

- Emitent samodzielnie ustala wielkość i rodzaj zabezpieczenia
- Możliwość emisji obligacji niezabezpieczonych

- Przejrzenie określony cel emisji
- Preferowany cel inwestycji

- Emitent sam ustala częstotliwość wypłaty odsetek
- Najpierw płacone są odsetki a kapitał w dniu wykupu
- Możliwość przedterminowego wykupu obligacji

Źródło finansowania

Wielkość finansowania

Rodzaj zabezpieczenia

Cel finansowania

Elastyczność

- Finansowanie z Banku

- Określona jest przez Bank
- Duże zróżnicowanie wielkości kwot kredytów

- Bank decyduje o wielkości i rodzaju zabezpieczenia
- Często zabezpieczenie przekracza wartość kredytu

- Finansowanie inwestycji lub bieżącej działalności
- Uruchomienia kredytu pod faktury

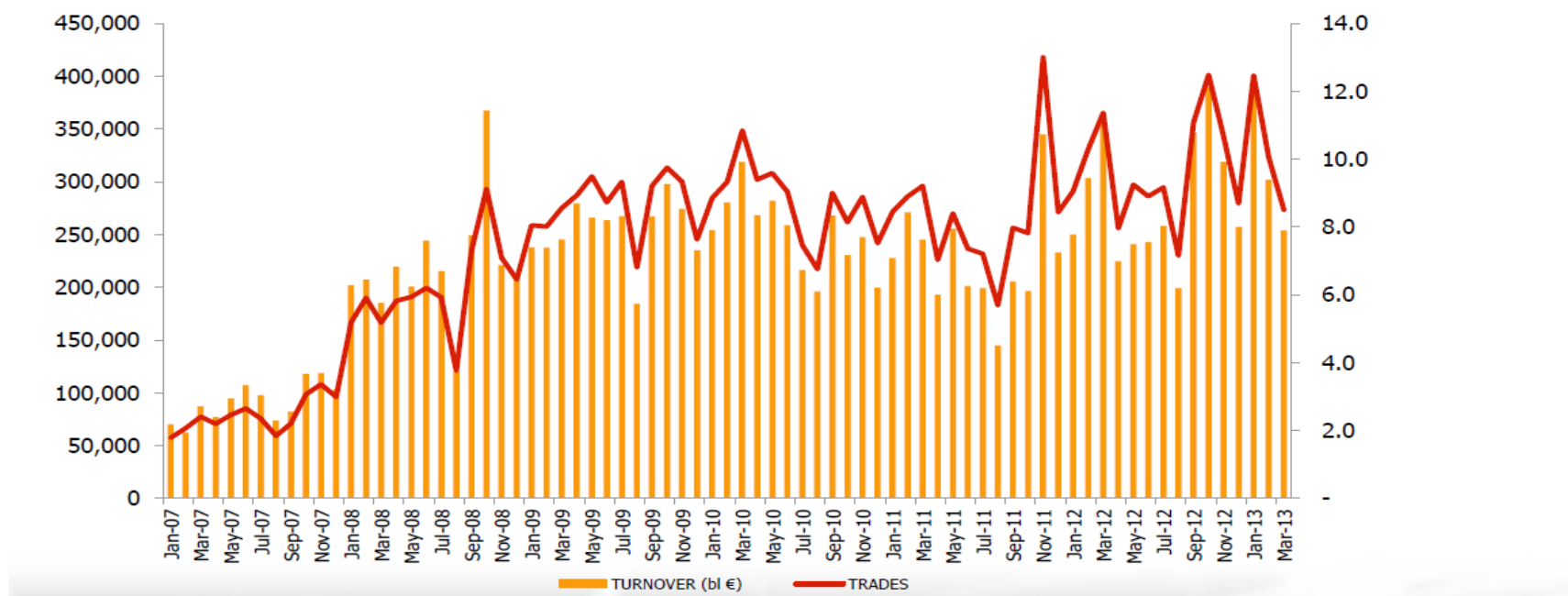
- Możliwość przedterminowej spłaty
- Możliwość renegotjowania warunków finansowania

Cechy obligacji detalicznej

- Emisja publiczna, posiadająca zatwierdzony przez KNF prospekt emisyjny, kierowana do więcej niż 150 inwestorów,
- Emisja kierowana wyłącznie do inwestorów indywidualnych,
- Emisja notowana na Catalyst - rynku regulowanym,
- Posiadająca minimum jednego animatora,
- Posiadająca wartość nominalną 100 zł,
- Oparta na zmiennym lub stałym kuponie,
- Posiadająca rating inwestycyjny.

EuroTLX – przykład rynku włoskiego obligacji dla inwestorów detalicznych

Year	Trades	Daily average	Turnover	Daily average
2011	3,198,000 (-5% y-o-y)	12,490	€ 84.5 bl (-10% y-o-y)	€ 330 ml
2012	3,732,000 (+17% y-o-y)	14,750	€ 105.4 bl (+25% y-o-y)	€ 416 ml
Q1 2013	997,739 (+1% y-o-y)	16,092	€ 29.4 bl (+4% y-o-y)	€ 474 ml



Źródło: EUROT LX – Market structure and strategic developments

EuroTLX– Przykład płynnego rynku detailednego typu multidealer

Uczestnicy rynku EuroTLX:

- Liquidity Providerzy- dostarczyciele płynności (banki, banki inwestycyjne):
 - Market Makerzy klasy A (aktualnie 7 podmiotów, m.in.: Unicredit, Banca IMI (Intesa Sanpaolo Group), BNL(BNP), MPS) – zapewniają kwotowania co najmniej 250 instrumentów, zobowiązani są do uczestnictwa również jako brokerzy,
 - Market Makerzy klasy B (aktualnie 4 podmioty) – zapewniają kwotowania co najmniej 30 instrumentów,
 - Specjaliści (aktualnie 16 podmiotów) – zapewniają płynność co najmniej na własnych obligacjach bankowych
- Liquidity Providerzy (banki) zobowiązani są do kwotowania w sposób ciągły w trakcie trwania dnia obrotu z określonym minimalnym wolumenem
- Automatyczne unieważnienie transakcji między Liquidity Providerami
- Brokerzy (banki, firmy inwestycyjne)
 - Realizują zlecenia klientów

EuroTLX – segmenty rynku

Segment rynku	Rodzaje instrumentów
Government bonds	EU
	US
	Sovereign
Obligacje bankowe (inne niż euroobligacje)	Instrumenty emitowane przez banki i plasowane w we własnej sieci banków
Inne obligacje	Korporacyjne
	Emitowane przez instytucje finansowe
	Emerging Markets
	Ponadnarodowe i emitowane przez agencje
Inne instrumenty	Certyfikaty
	Akcje
	Warranty

EuroTLX – ratingi

	AAA	AA+ AA AA-	A+ A A-	BBB+ BBB BBB-	BB+ BB BB-	B+ B B-	CCC+ CCC CCC-
Government bonds	191	35	117	3	18	2	-
Obligacje bankowe	30	29	918	471	1	-	-
Inne obligacje	222	108	369	196	19	15	3
RAZEM	443	172	1404	670	38	17	3

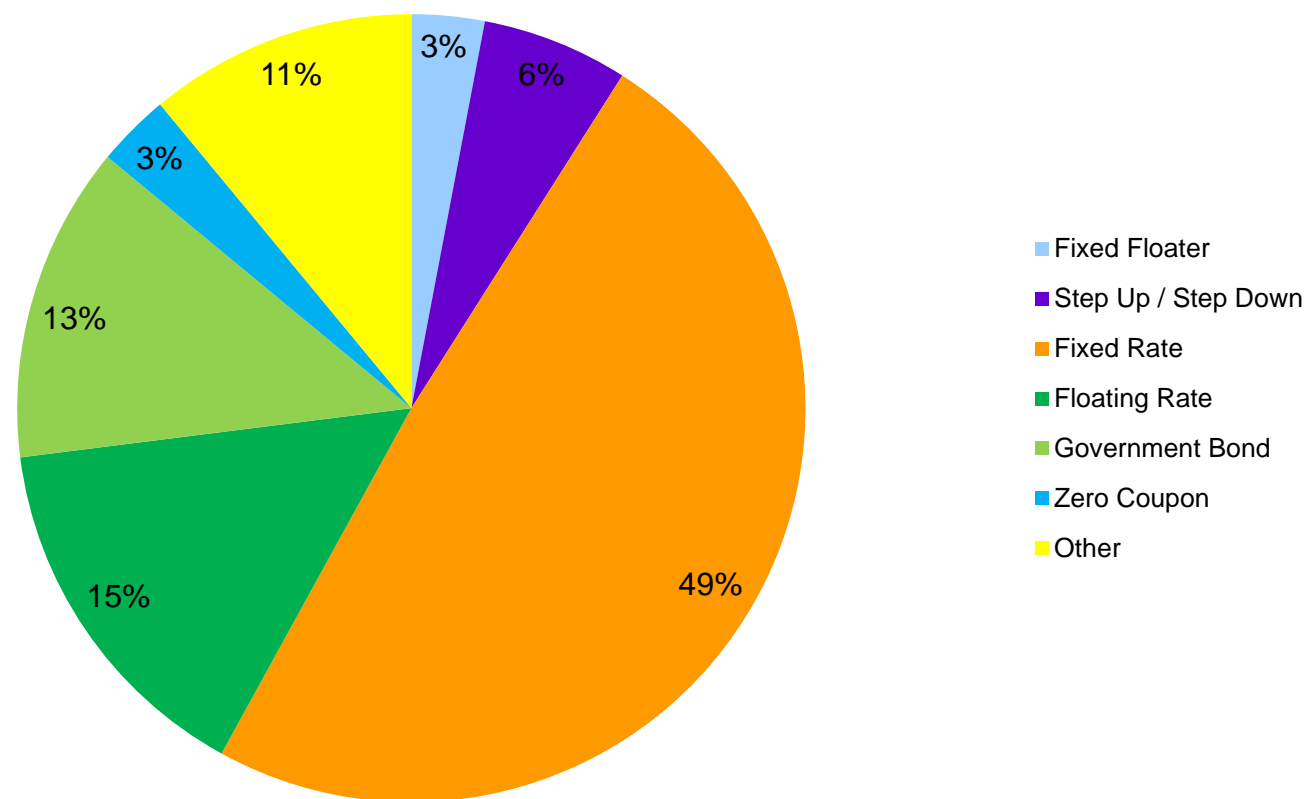
Źródło: EuroTLX. Lipiec 2010 r.

Struktura emisji ze względu na rating

- Investment grade 89,7%
- Non-investment grade 2,6%
- Not rated 7,7%

Źródło: EuroTLX. Grudzień 2011 r.

EuroTLX – struktura typów emisji



Źródło: EuroTLX. Dane na koniec 2011 r.

EuroTLX – obligacje korporacyjne o najwyższych obrotach

ISIN	DESCRIPTION	TURNOVER [EUR mln]	OUTSTANDING [EUR]	VELOCITY *)	HIGH	LOW
XS0555834984	Banco Popolare 6% sub.05.11.2020	465,9	1 000 000 000	46,6%	99,00	60,38
XS0526326334	Intensa Sanp. 5.15% 16.07.2020	328,6	1 250 000 000	30,6%	101,70	72,00
XS0625353262	MPS 4.125% 11.11.2013	360,9	1 750 000 000	20,6%	100,76	88,55
XS0467864160	Intesa Sanp. 3,75% 23.11.16	333,0	1 500 000 000	22,2%	99,36	79,60
XS0305093311	Fiat F N.A. 5.625% Call 12.06.17	327,0	1 000 000 000	32,7%	100,81	77,80
XS0618847775	UniCredit 6.125% Sub 19.04.2021	315,5	750 000 000	42,0%	101,14	64,06
XS0452166324	Intensa Sanp.5% Sub. 23.09.19	282,3	1 500 000 000	18,8%	101,46	73,29
XS0540544912	MPS 5.6% Sub 09.09.2020	278,7	500 000 000	55,7%	100,65	72,31
XS0465889912	Fiat F&T 6,875% 13.02.2015	277,3	1 500 000 000	18,5%	105,09	89,20
XS0426505102	MPS 4,75% 30.04.2014	271,1	1 000 000 000	27,1%	103,02	88,86

Źródło: EuroTLX. Obliczenia własne , turnover i velocity za 2011 r.

Dziękuję za uwagę