

---

# JAK ZORGANIZOWANE SĄ NAJLEPIEJ ROZWINIĘTE RYNKI (FINANCIAL) BONDS ?

**Seminarium „Ryzyko i Regulacje w Sektorze Bankowym”**

Edycja III

Ludwik Kotecki

Warszawa, 19 kwietnia 2024

# KLUCZOWE ELEMENTY, KTÓRE CHARAKTERYZUJĄ DOBRZE ROZWINIĘTE RYNKI OBLIGACJI

1. Regulacje i nadzór
2. Płynność
3. Efektywne rynki wtórne
4. Infrastruktura rynkowa
5. Transparentność
6. Zarządzanie ryzykiem
7. Zróżnicowane instrumenty finansowe
8. Liczba graczy
9. Ochrona inwestorów i rozwój rynku

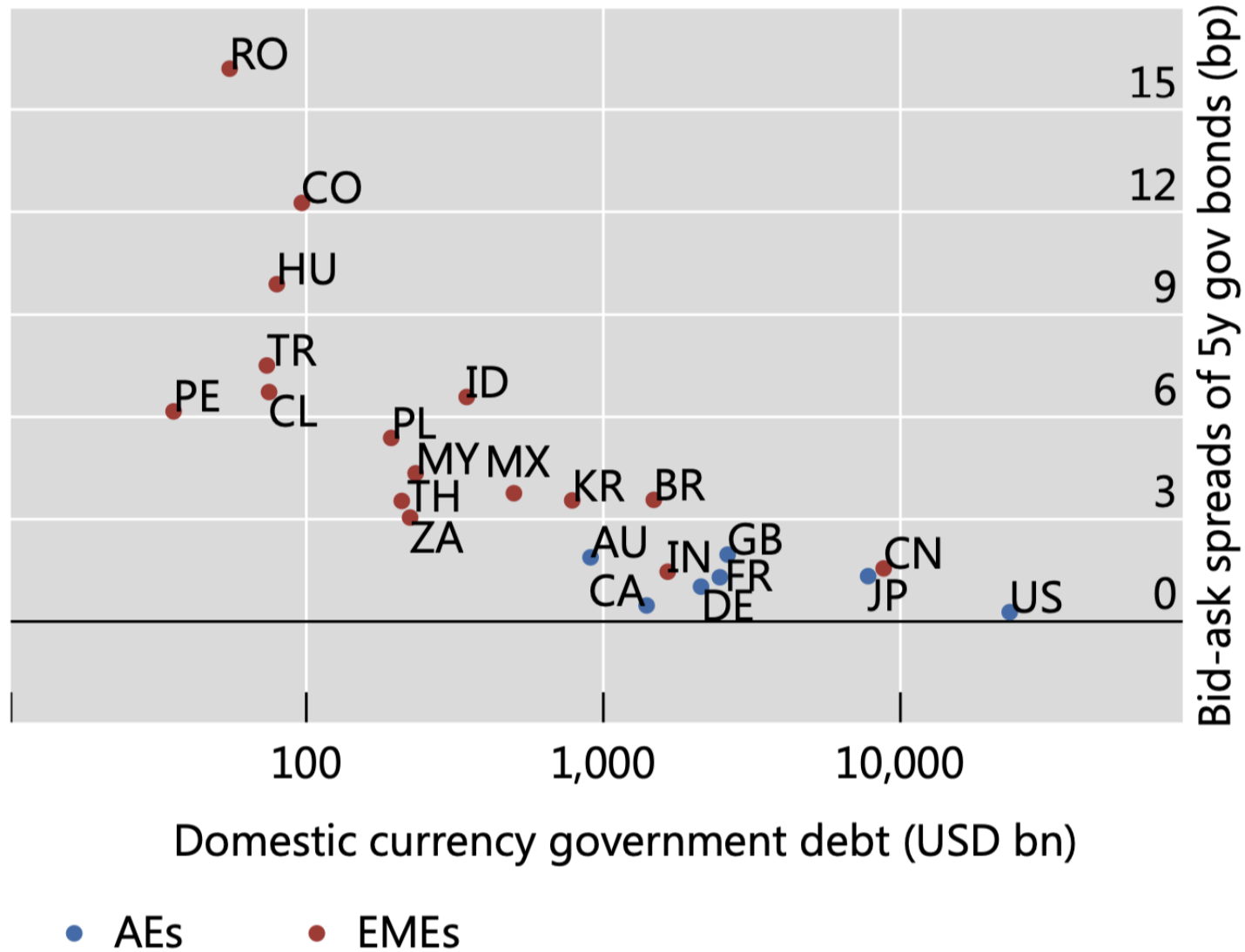
# REGULACJE I NADZÓR

- **Silne ramy regulacyjne** nadzorowane przez agencje rządowe lub organy finansowe są niezbędne do utrzymania integralności rynku i ochrony inwestorów. Regulacje zapewniają przejrzystość emisji obligacji, obrotu i sprawozdawczości, a także egzekwują standardy ujawniania informacji i zarządzania ryzykiem.
- Istnienie skutecznych **organów regulacyjnych i nadzorców rynku**, które egzekwują przestrzeganie przepisów i zapewniają uczciwość i integralność rynku, jest kluczowe dla stabilności i zaufania inwestorów.

# PŁYNNOŚĆ I EFEKTYWNOŚĆ

- **Płynność:** Dobrze rozwinięty rynek obligacji finansowych charakteryzuje się wysoką płynnością, co oznacza, że inwestorzy mogą łatwo kupować i sprzedawać obligacje bez znaczącego wpływu na ich ceny rynkowe. W praktyce rynek obligacji jest nieporównywalnie mniej płynny niż rynek akcji.
- **Efektywne rynki wtórne:** Istnienie rozwiniętych rynków wtórnych umożliwia inwestorom handel obligacjami poza pierwotnym procesem emisji. Dzięki temu inwestorzy mają możliwość reagowania na zmieniające się warunki rynkowe i zarządzania swoimi portfelami.

### Mniejsze rynki są zazwyczaj mniej płynne



# INFRASTRUKTURA RYNKOWA I PRZEJRZYSTOŚĆ

- **Infrastruktura rynkowa:** Dobrze rozwinięte rynki obligacji posiadają zaawansowaną infrastrukturę rynkową, obejmującą systemy rozrachunkowe, giełdy, platformy handlowe, agencje ratingowe, oraz serwisy informacyjne, serwisy analityczne które umożliwiają sprawny obrót obligacjami. Infrastruktura ta ułatwia efektywny handel, zmniejsza koszty transakcji i zwiększa płynność rynku.
- **Transparentność:** Transparentność jest kluczowa dla zaufania inwestorów. Silne regulacje i wymogi raportowania sprawiają, że informacje dotyczące obligacji, w tym warunki emisji, finanse emitenta i ryzyko, są łatwo dostępne dla inwestorów, co ma zasadnicze znaczenie dla podejmowania świadomych decyzji przez inwestorów. Wymogi te oraz przejrzyste praktyki rynkowe sprzyjają zaufaniu wśród uczestników rynku.

# SZEROKI WYBÓR INSTRUMENTÓW

- **Zróżnicowane instrumenty finansowe:** Oprócz tradycyjnych obligacji skarbowych, samorządowych i korporacyjnych, dobrze rozwinięte rynki obligacji oferują szeroki wybór instrumentów finansowych, takich jak obligacje stało i zmiennokuponowe, obligacje zerokuponowe, obligacje kapitałowe, zielone obligacje (inne "zrównoważone"), itp.
- **Przykład** zielonych obligacji może być w tym przypadku adekwatny: brak utrwalonych standardów i regulacji, złożoność oceny projektów zielonych, wyższe koszty emisji, mniejsza świadomość inwestorów, ryzyko związane z projektem, greenwashing ... powodują, że wciąż są relatywnie mało popularne.

# RYZYKO I GRACZE

- **Zarządzanie ryzykiem:** Rozwinięte rynki obligacji zapewniają narzędzia do zarządzania ryzykiem, w tym różne typy obligacji o różnych profilach ryzyka, a także instrumenty pochodne służące do zabezpieczenia portfela przed wahaniami cen obligacji i zmiennością rynkową.
- Do funkcjonowania rynków obligacji przyczyniają się różni **uczestnicy**, w tym emitenci (rządy, korporacje, instytucje finansowe), inwestorzy (inwestorzy instytucjonalni, inwestorzy detaliczni, inwestorzy zagraniczni), pośrednicy (banki inwestycyjne, brokerzy, dealerzy) oraz agencje ratingowe czy audytorzy. Obecność różnorodnych uczestników zwiększa głębokość i odporność rynku. Różnorodność emitentów zapewnia inwestorom szeroki wachlarz możliwości inwestycyjnych i pomaga rozłożyć ryzyko na różne profile kredytowe i branże.



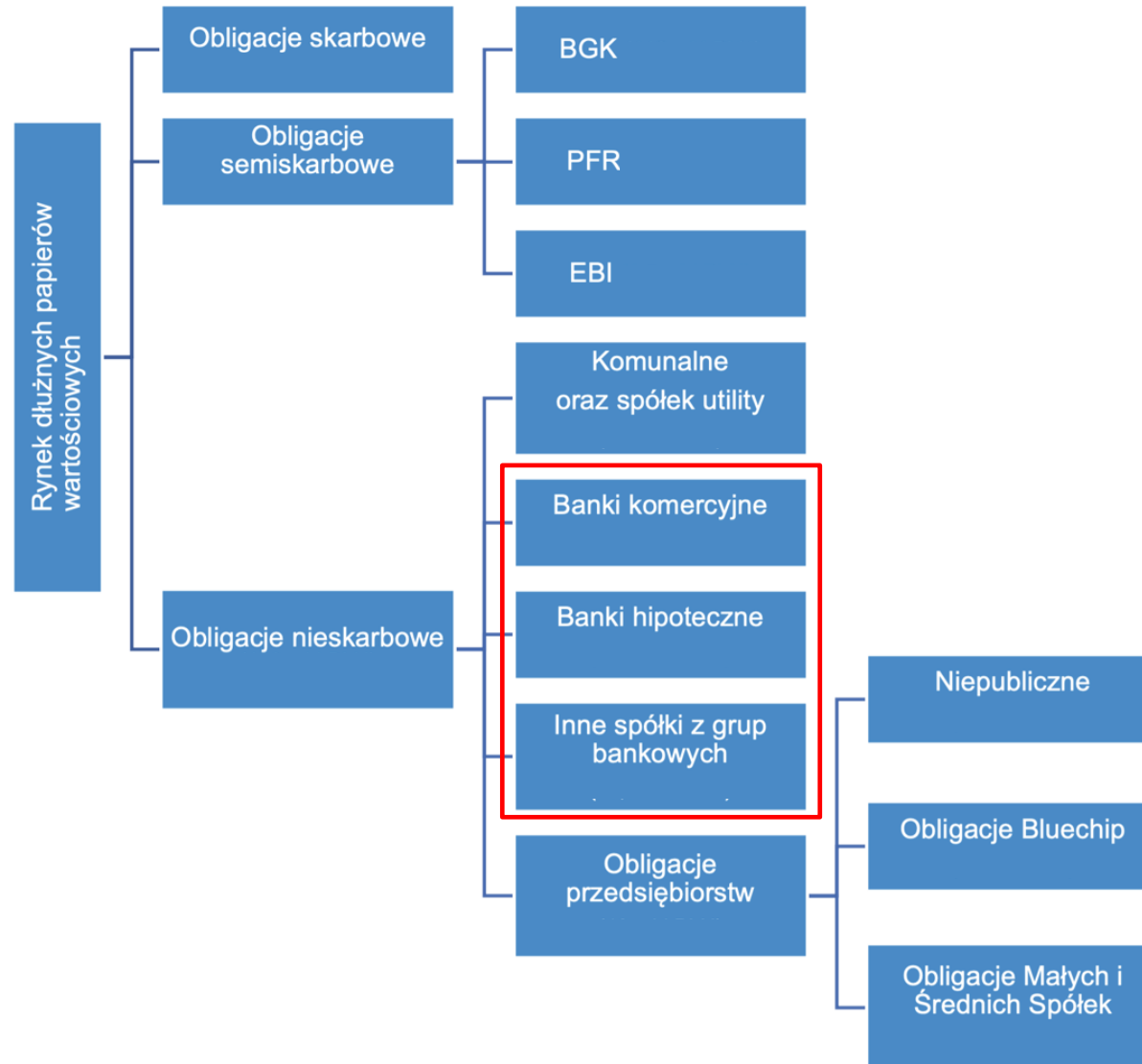
# OCHRONA INWESTORÓW I ROZWÓJ RYNKU

- Środki mające na celu ochronę interesów inwestorów, takie jak zabezpieczenia regulacyjne, inicjatywy edukacyjne dla inwestorów, relacje inwestorskie i egzekwowanie uczciwych praktyk rynkowych, są integralną częścią dobrze funkcjonujących rynków obligacji. Ochrona inwestorów zwiększa integralność rynku i zachęca do szerszego uczestnictwa.
- **Inicjatywy rozwoju rynku:** Rządy, banki centralne i instytucje finansowe często podejmują inicjatywy mające na celu promowanie rozwoju rynku obligacji, takie jak emisja obligacji referencyjnych, ustalanie krzywych rentowności, rozwijanie możliwości animatorów rynku i ulepszanie infrastruktury rynkowej.
- Na końcu trzeba wspomnieć o stabilnym otoczeniu makroekonomicznym, politycznym i instytucjonalnym (szeroko rozumianym).

## PODSUMOWANIE „KLUCZOWYCH ELEMENTÓW”

- Te elementy wspólnie tworzą złożony ekosystem, który sprzyja rozwojowi i stabilności rynków obligacji finansowych, zachęcając do uczestnictwa różnych inwestorów i zapewniając kapitał potrzebny do finansowania projektów i działalności gospodarczej.
- Organizując rynki obligacji wokół tych zasad, kraje mogą stworzyć środowiska, które przyciągają zarówno inwestorów krajowych, jak i zagranicznych, ułatwiają tworzenie kapitału i wspierają wzrost gospodarczy.
- Dobrze rozwinięte rynki obligacji odgrywają kluczową rolę w finansowaniu wydatków rządowych, inwestycji korporacyjnych, projektów infrastrukturalnych i innych długoterminowych potrzeb finansowych.

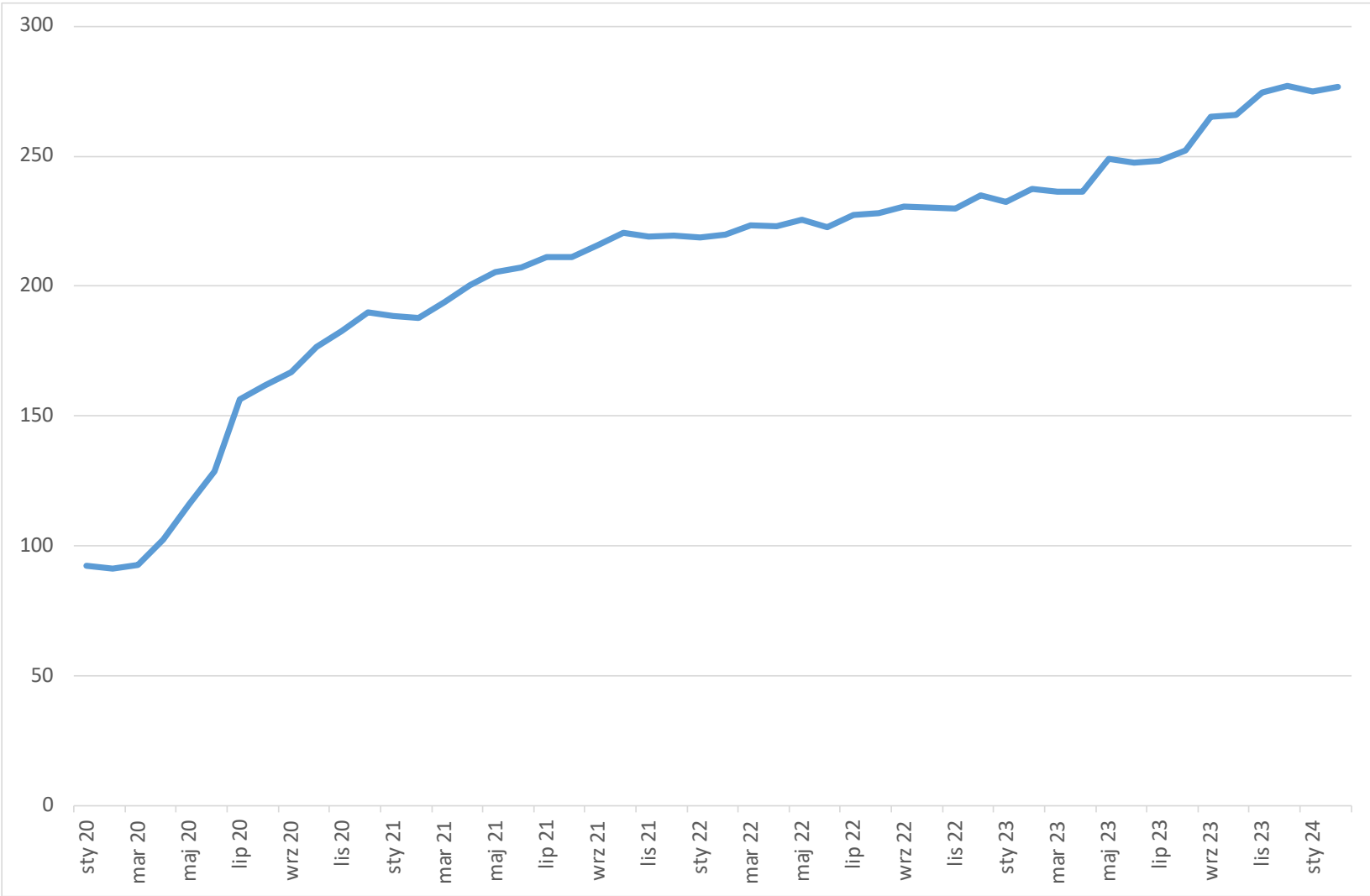
## Struktura rynku dłużnych papierów wartościowych w Polsce



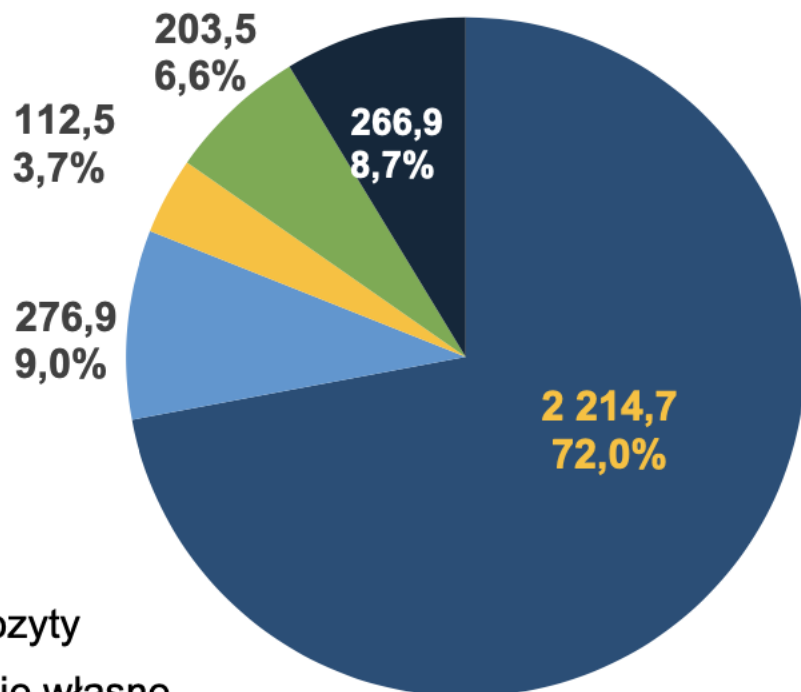
**Wielkość poszczególnych segmentów krajowego rynku papierów  
dłużnych w latach 2019–VI 2023 (w mld zł)**

	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>VI 2023</b>
<b>Instrumenty dłużne</b>	<b>848,2</b>	<b>1 097,3</b>	<b>1 177,6</b>	<b>1 223,7</b>	<b>1 273,6</b>
Obligacje Skarbu Państwa	673,6	770,1	813,6	862,9	903,6
- w tym rynkowe	646,1	728,5	756,8	778,3	811,0
- w tym oszczędnościowe	27,6	41,5	56,9	84,6	92,5
Obligacje BGK i PFR z gwarancją SP	7,5	174,4	215,7	223,8	230,1
Długoterminowe papiery dłużne przedsiębiorstw	93,7	85,5	86,5	79,8	78,5
Obligacje komunalne	25,2	28,4	30,2	31,6	32,4
Długoterminowe bankowe papiery dłużne	36,3	27,9	21,8	18,1	22,4
Listy zastawne	11,9	11,0	9,8	7,5	6,6

## Emisja dłużnych papierów wartościowych banków w okresie 01.2020 - 02.2024

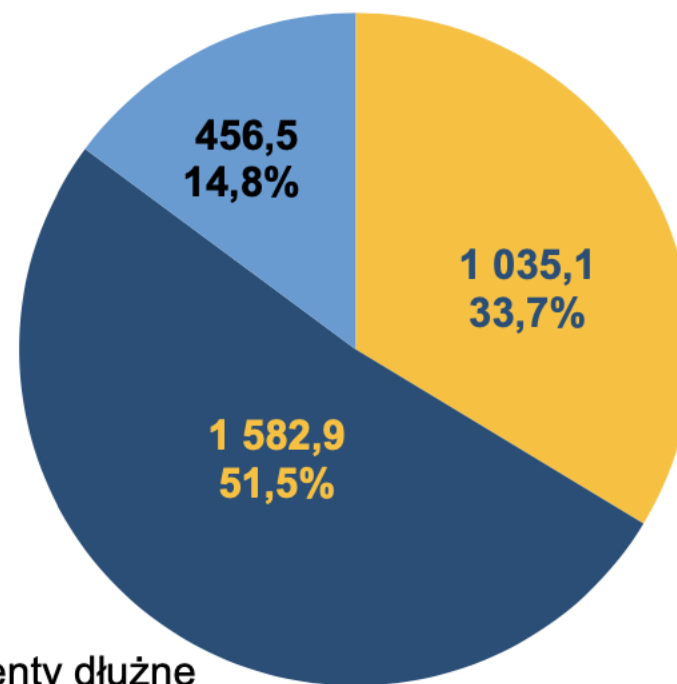


### Struktura pasywów sektora bankowego; luty 2024 (mld zł)



- Depozyty
- Emisje własne
- Kredyty otrzymane
- Pozostałe zobowiązania i rezerwy
- Kapitał własny razem

### Struktura aktywów sektora bankowego; luty 2024 (mld zł)



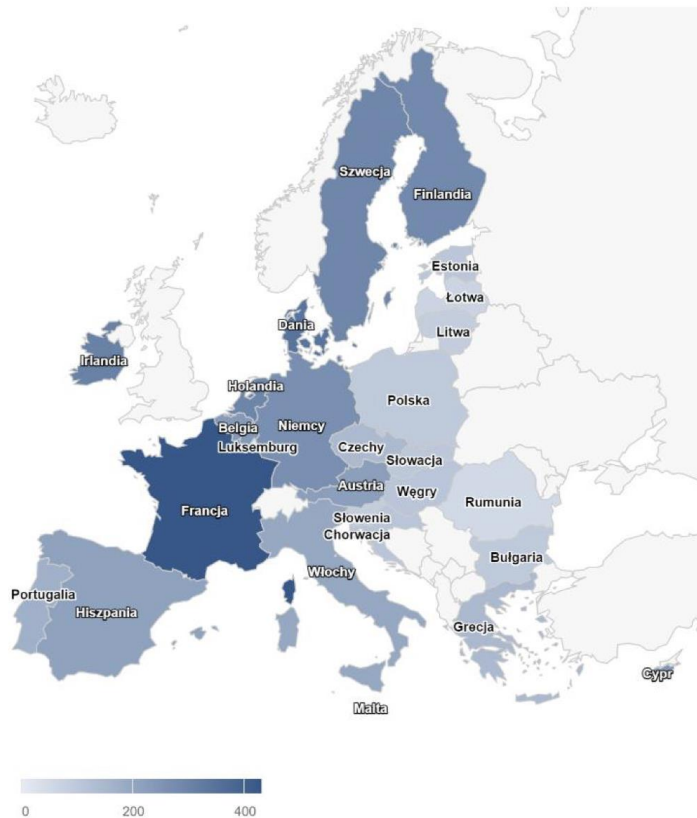
- Instrumenty dłużne
- Kredyty i zaliczki
- Pozostałe aktywa

# NADPŁYNNOŚĆ BANKÓW W NBP

<u>Środki banków w NBP:</u>	
RACHUNEK BIEŻĄCY (z rachunkiem rezerwy obowiązkowej)	≈ 70 mld
DEPOZYT NA KONIEC DNIA	≈ 3 mld
BONY PIENIĘŻNE NBP	≈ 307 mld
	≈ 380 mld zł

# Polski sektor bankowy na tle sektorów w innych krajach UE, VI 2023 r.

**Aktywa sektora bankowego jako procent PKB danego kraju (w %)**



**Udział papierów dłużnych w aktywach sektora bankowego (w %)**



- Polski sektor bankowy jednym z najmniejszych w Unii Europejskiej (w relacji do PKB kraju)...
- ...i najwięcej (w relacji do aktywów) zainwestował w papiery dłużne, w tym emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa.



## Potrzeby pożyczkowe Skarbu Państwa brutto w 2024 r.

Potrzeby pożyczkowe brutto  
razem 449,0 mld zł, w tym:

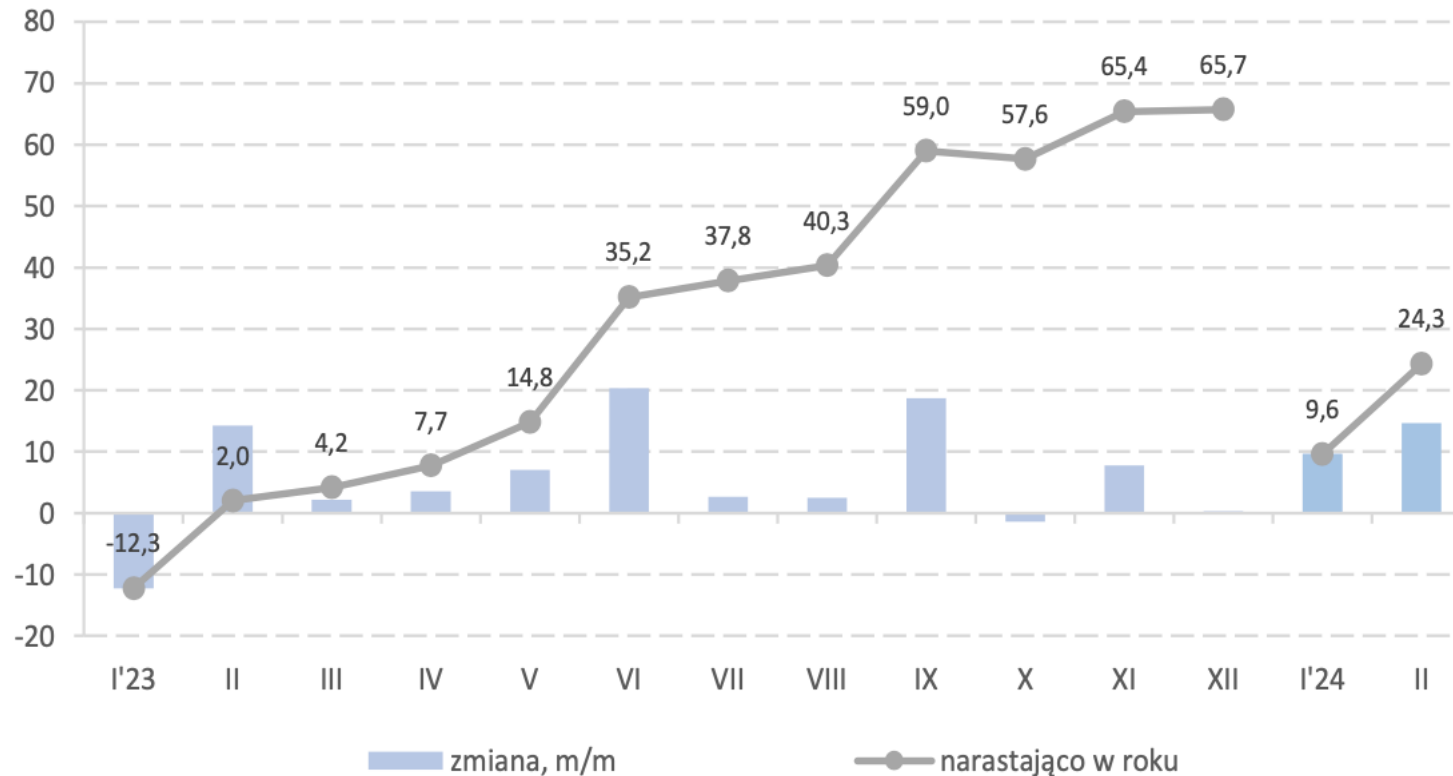
wykup długu zagranicznego 35,9

wykup długu krajowego  
160,9

potrzeby netto  
252,3



## Zmiany długu z tytułu SPW na rynku krajowym wobec banków (mld zł)



Portfel tej grupy inwestorów osiągnął poziom 518,1 mld zł, w porównaniu do **zakładów ubezpieczeniowych** 64,9 mld oraz **funduszy inwestycyjnych** 60,7 mld zł.

## PODSUMOWANIE

- Regulacje ostrożnościowe, polityka nadzoru wobec banków, firm inwestycyjnych oraz zakładów ubezpieczeń, jak też potrzeby polskiej gospodarki wymagają **skokowego rozwoju** ilościowego i jakościowego rynku papierów dłużnych emitowanych przez banki, zakłady ubezpieczeń oraz firmy inwestycyjne.
- W odniesieniu do banków, rozwój rynku papierów dłużnych wynika z konieczności spełnienia wymogów MREL, WFD, podniesienia funduszy własnych oraz finansowania hipotek stałoodsetkowych.
- W przypadku zakładów ubezpieczeniowych, konieczność rozwoju rynku papierów dłużnych determinowana jest natomiast wejściem w życie IRRD (skutkującym w przyszłości wprowadzeniem analogicznego wymogu do MREL), rekapitalizacją oraz zarządzaniem ryzykami katastroficznymi.



**DZIĘKUJĘ ZA UWAGĘ !**