



W jakim stopniu wymogi ostrożnościowe, polityka nadzoru oraz potrzeby gospodarki „wyganiają” banki, zakłady ubezpieczeń oraz firmy inwestycyjne na rynki obligacji.

dr hab. Kamil Liberadzki, prof. SGH
UKNF

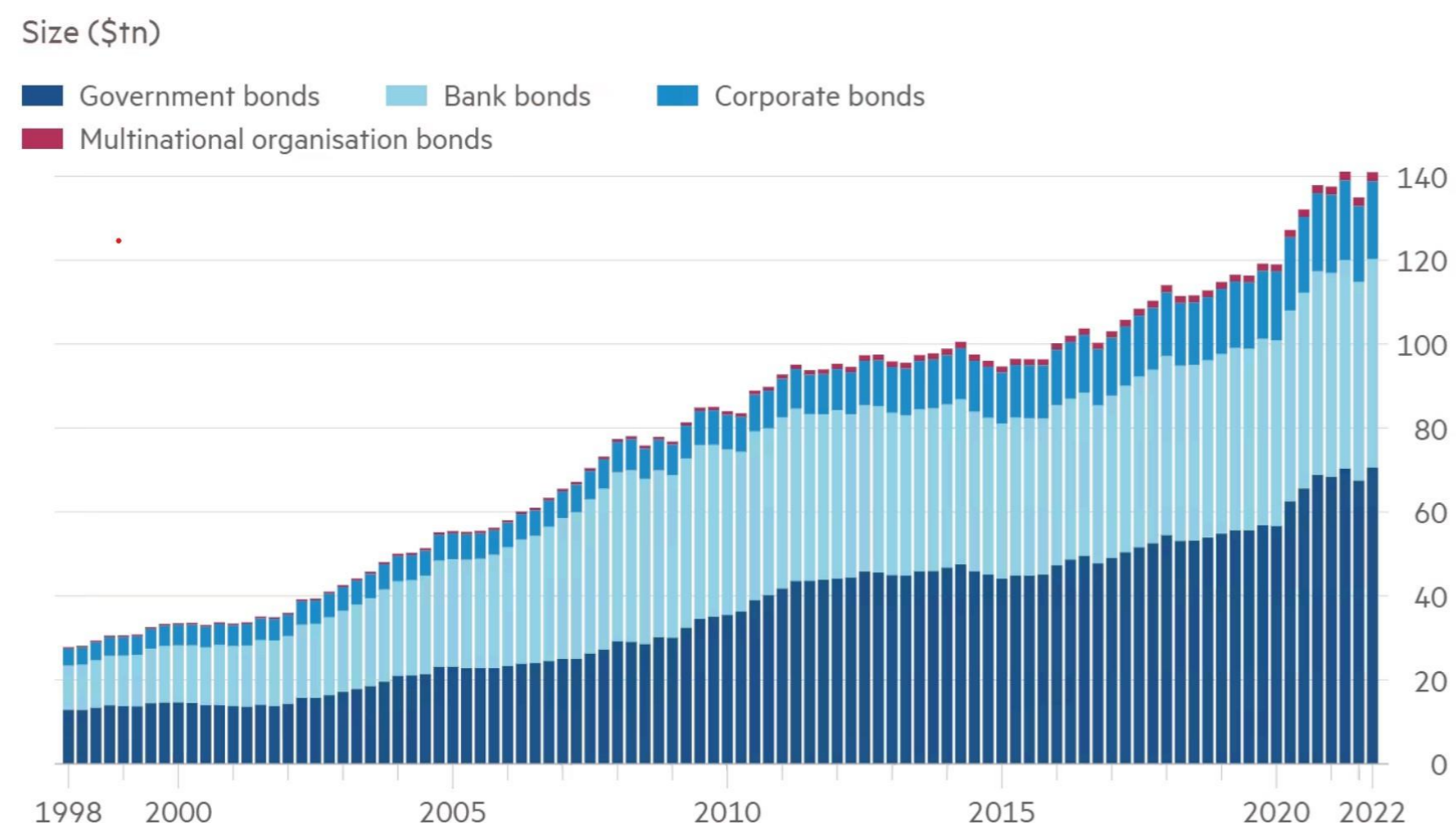
Ryzyko i regulacje. Warszawa, 19 kwietnia 2024 roku

Plan prezentacji

- Obligacje (Bonds) - wprowadzenie
- Wpływ wymogów kapitałowych
- Polityka nadzoru
- Potrzeby gospodarki

Obligacje (Bonds) – wprowadzenie

Rosnący rynek obligacji (w bln USD)

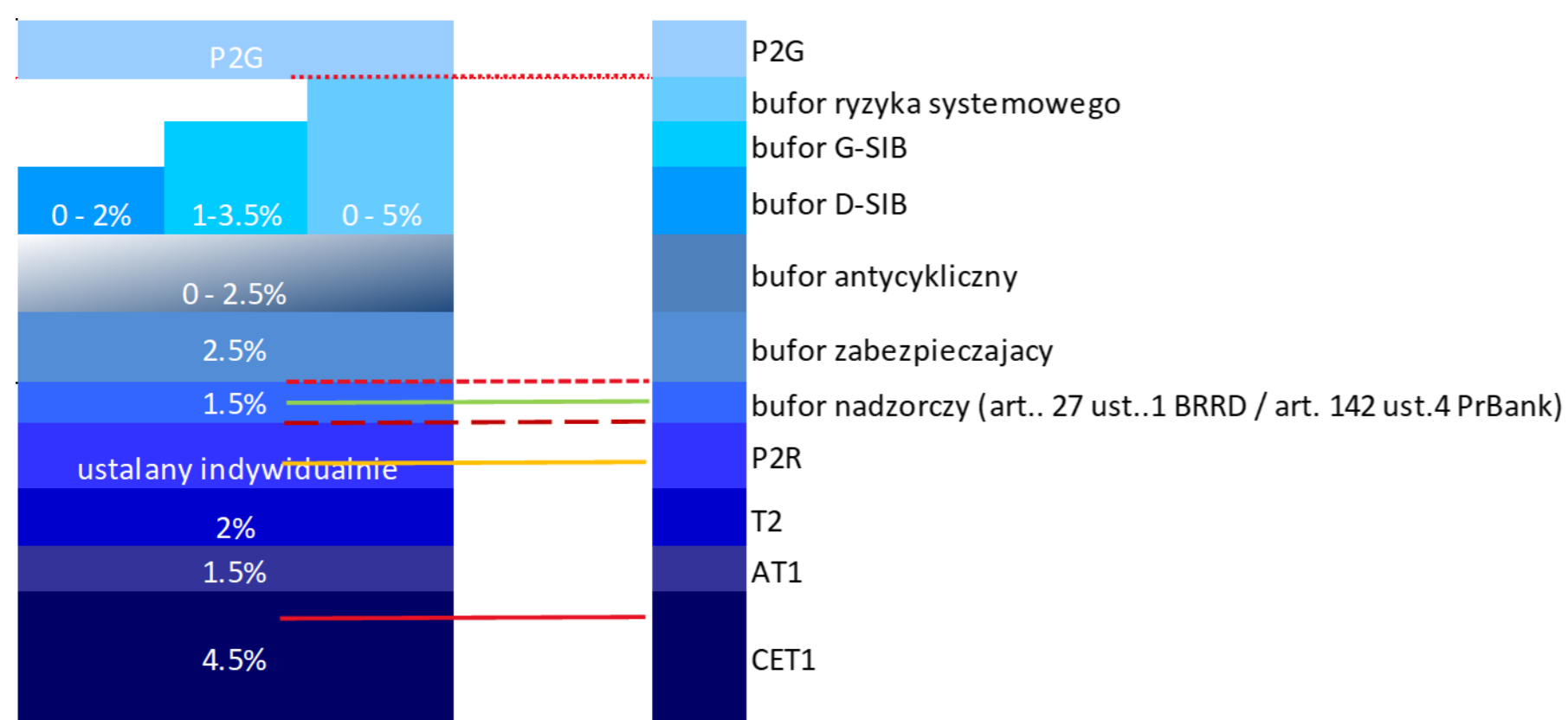


Źródło: Financial Times za BIS

- Ian Fleming, twórca przygód Agent 007, wybrał nazwisko Bond dla swojego szpiega, ponieważ uważał, że jest to "najnudniejsze nazwisko, jakie kiedykolwiek słyszałem".
- "Rynek obligacji jest najważniejszym rynkiem na świecie" - mówi Ray Dalio, założyciel największego na świecie funduszu hedgingowego Bridgewater. "To kręgosłup wszystkich innych rynków".
- Obligacje wieczyste wydane w 1648 roku przez wodne zarządy w Holandii (Hoogheemraadschappen Lekdijk Bovendams) są uważane za najstarsze "żyjące" papiery wartościowe, wciąż wypłacające odsetki.

Wymogi kapitałowe (banki oraz firmy inwestycyjne)

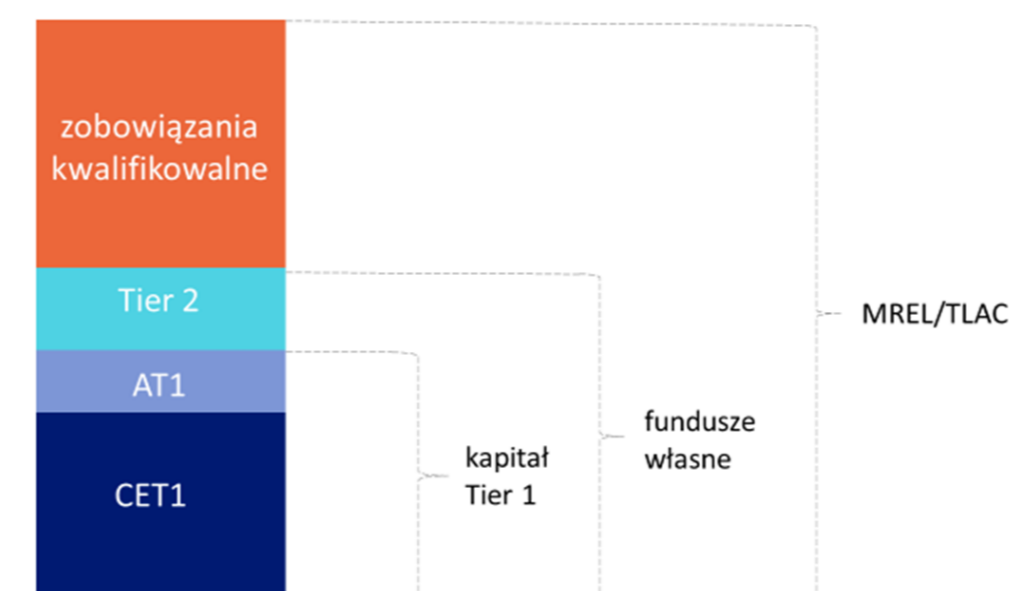
Wymogi kapitałowe - schemat uproszczony (na bazie całkowitej ekspozycji na ryzyko)



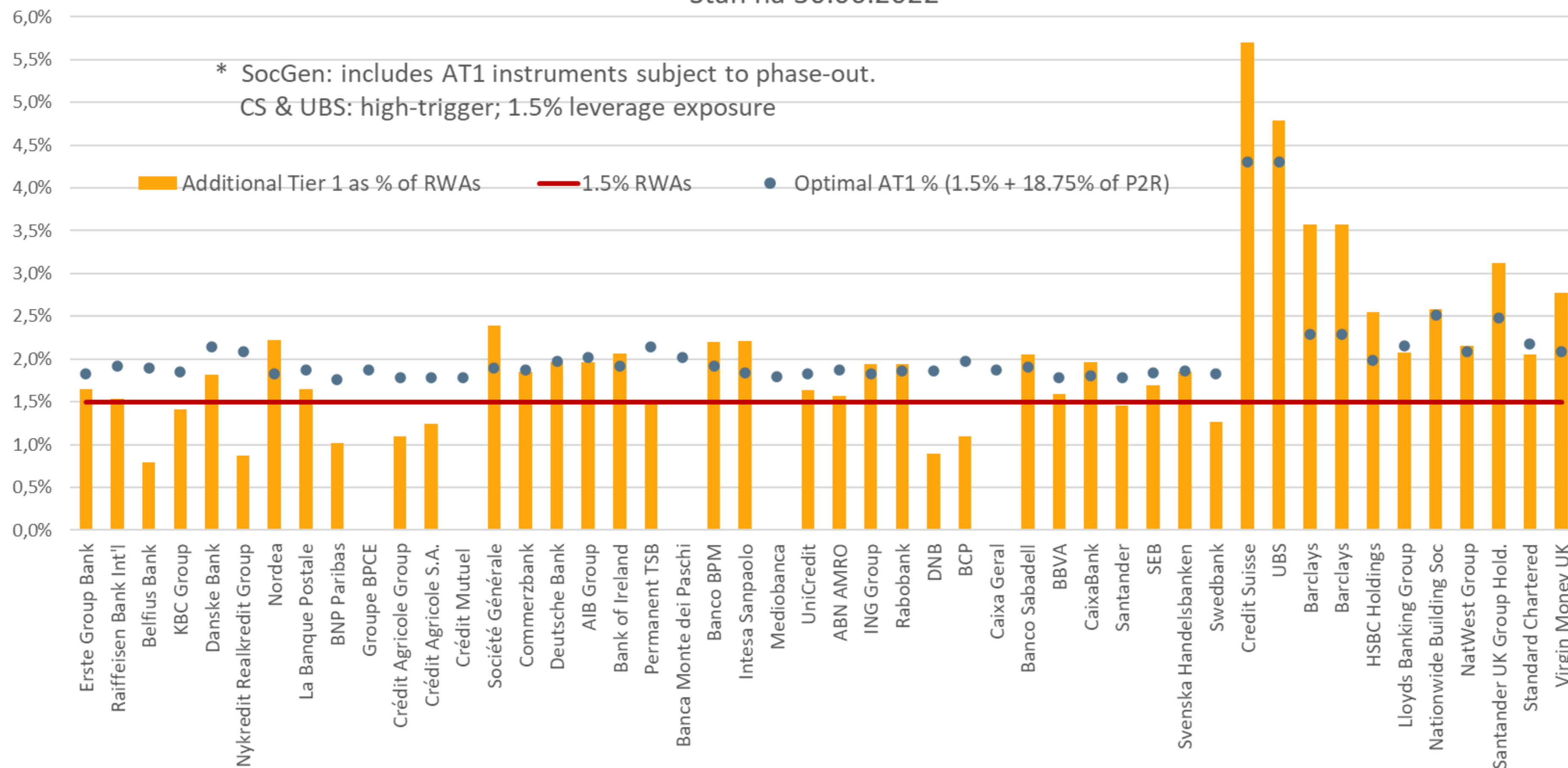
- poprzeczka MDA
- - - - - recovery / PONV trigger - filar I + add-on + 1.5%
- CoCo high trigger - 7% wyłącznie w kapitale CET1
- - - - - resolution trigger - minimalny poziom łącznego współcz. kapitałowego (wraz z add-on). Ocena "F"
- CoCo low trigger - 5.125% wyłącznie w kapitale CET1
- likwidacja banku - spadek funduszy własnych banku o połowę (art. 147 prawa bankowego)

- Banki podlegają dodatkowo wymogom kapitałowym na bazie dźwigni
- Dodatkowo obowiązują wymogi MREL/TLAC
- Dłużnymi papierami wartościowymi są instrumenty Additional Tier 1 (AT1), Tier 2 oraz podporządkowane i senior non-preferred zaliczane do MREL/TLAC.

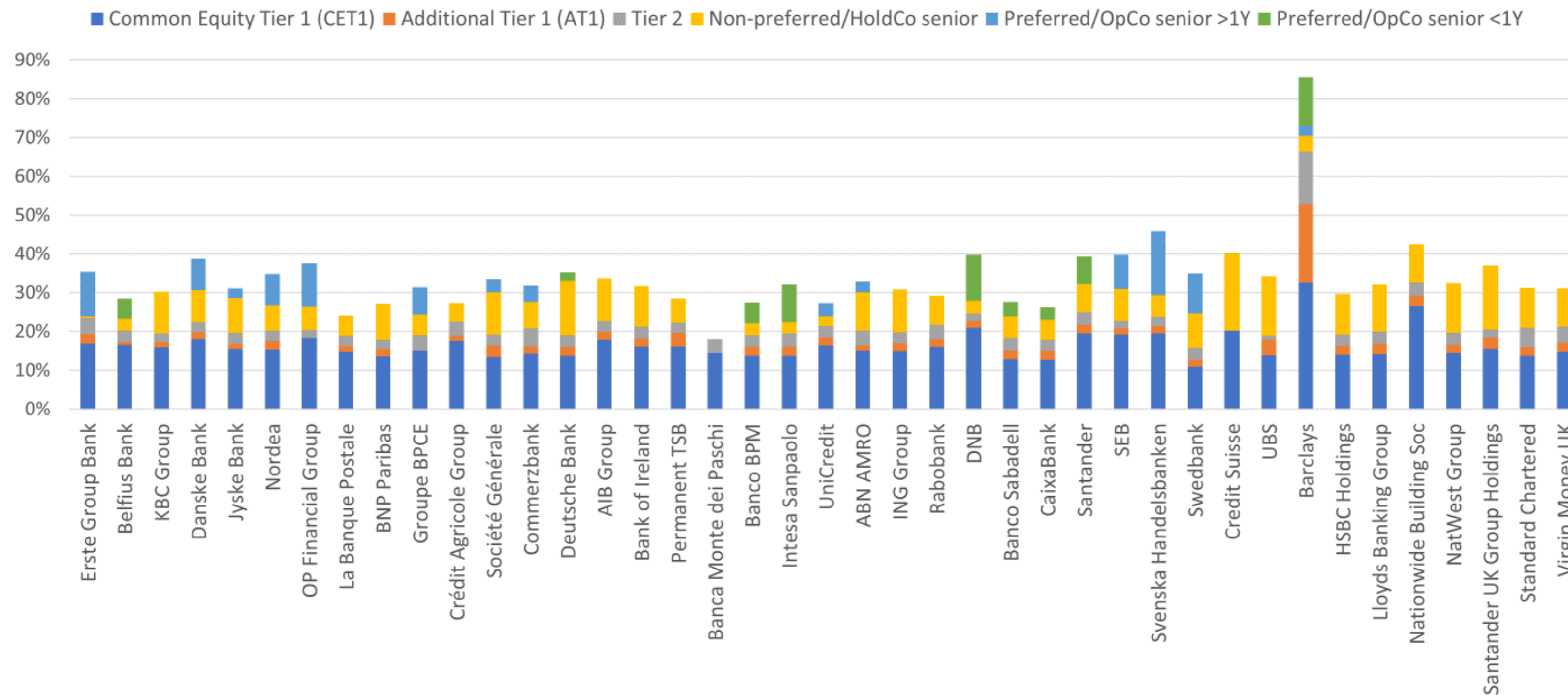
Hierarchia roszczeń



Wypełnienie wymogów AT1 przez największe europejskie banki* Stan na 30.06.2022

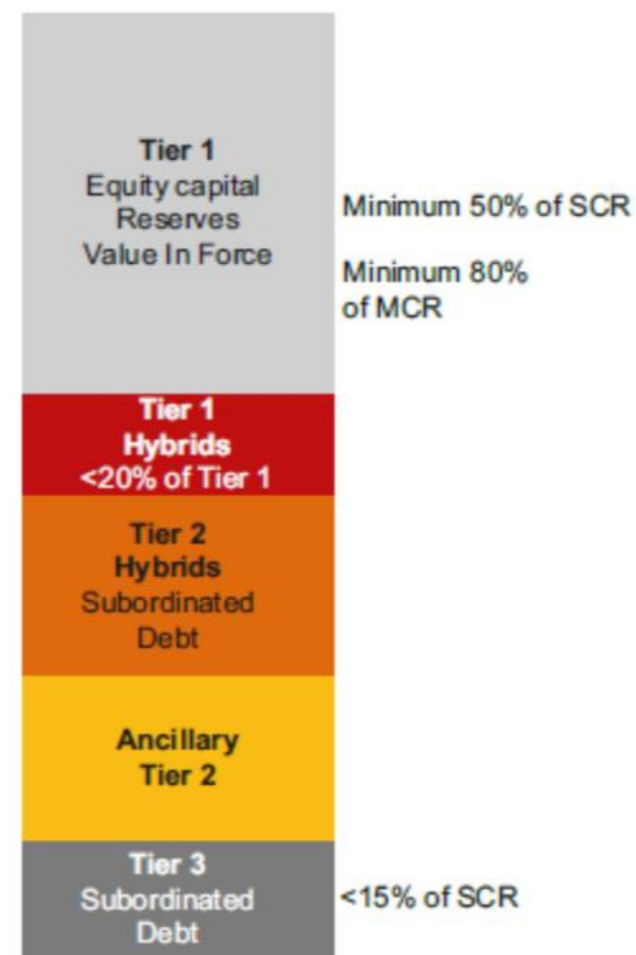


Struktura instrumentów MREL największych europ. banków 1Q2023



Wymogi kapitałowe (zakłady ubezpieczeń)

Wymogi kapitałowe Solvency II



	Restricted Tier 1 To Tier 2	Tier 2 To Senior	Tier 3 To Senior
Subordination	To Tier 2	To Senior	To Senior
Maturity	Perpetual	Dated or Perpetual; Min 10 years	Dated with Min 5 years
Call	Minimum 5 years	Minimum 5 years	n.a.
Coupons	Fully discretionary, Non Cumulative, Paid out of distributable items	Mandatory cumulative coupons, subject to breach of trigger	Mandatory cumulative coupons, subject to breach of trigger
Trigger event for write down	(i) 75% of SCR, (ii) 100% of MCR or (iii) 3 month non- compliance of SCR	n.a.	n.a.
Write-down	Full/Permanent or Partial/Temporary	n.a.	n.a.
Trigger event for mandatory coupon deferral	Breach of SCR	Breach of SCR	Breach of MCR
Conversion into equity	Yes (Optional)	n.a.	n.a.
Div pushers/stoppers	No	Yes	Yes
Step-up	No	Limited (100 bp)	n.a.

Źródło: CreditSights

88

Obligacje RT1 Contingent Convertibles : „kontrolowana strefa zgniotu” emitenta w przypadku problemów z wypłacalnością zakładów ubezpieczeń!



Parametry wybranych emisji RT1

	Allianz	Scor	Aegon	CNP
Issue Size	\$ and €	\$750mn (\$625mn + \$125mn tap)	€500mn	€500mn
Coupon	-	5.25%	5.625%	4.75%
Payment Freq	Annual	Semi-Annual	Semi-Annual	Semi-Annual
Issue Date	Nov-20	Mar-18	Mar-19	Jun-18
Term / Reset Date	PNC5.4 (Apr-26) / PNC10.4 (Apr-31)	PNC11 (Mar- 29)	PNC10.5 (Oct-29)	PNC10 (Jun-28)
Reset Rate and Freq	Reset to 5-year CMT + Credit Spread // Reset to 5-year EUR m/s + Credit Spread	Reset to 5-year CMT + 237 bps	Reset to 5-year m/s + 520.7 bps	Reset to 5-year m/s + 391.4 bps
Issuer Call Freq	Any day between 5th anniversary of issue date and 30th Oct 2030 and First Reset Date; thereafter every 5 years with preceding 6m par call period	First Reset Date and every interest payment thereafter	6m Par Call up to and including First Reset Date, and every 5 years thereafter	First Reset Date and every interest payment thereafter
Interest Cancellation	Fully discretionary, cancellable at any time. Mandatory cancellation upon group and/or solo SCR or MCR breach, issuer not being solvent, insufficient distributable items or if otherwise required by regulator or relevant rules. Non-cumulative			
Current Instrument Ratings (Moody's / S&P)	Baa1 / A	- / A-	Baa3 / BBB-	Baa3 / BBB
Issuer Ratings	Aa3 / AA	Aa3 / AA-	A3 / A-	A1 / A
Loss Absorption Trigger	(i) SCR ratio \leq 75%, (ii) MCR ratio \leq 100%, or (iii) 100% > SCR ratio > 75% for 3 months Group and/or solo			
Principal Loss Absorption	Temporary Write-Down (partial or in full)		Equity Conversion (in full) at €2.994 (c.70% of share)	Temporary Write Down (partial or in full)
Write-Up	Discretionary, subject to certain conditions (10-year limit)		-	Discretionary, subject to certain conditions (10-year limit)

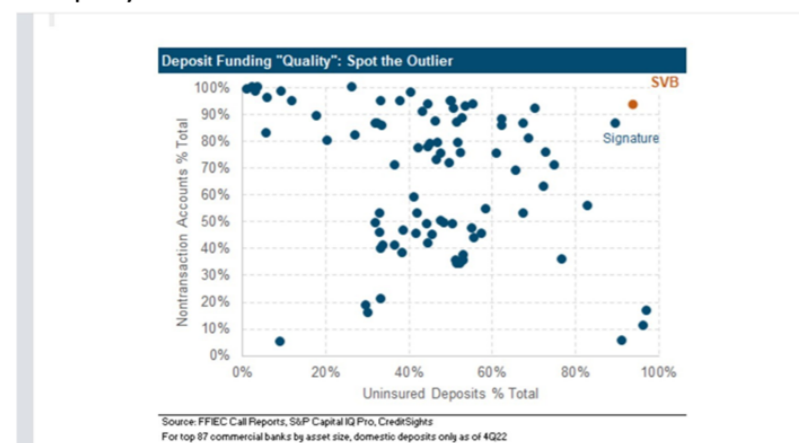
Polityka nadzoru – pasywa w większym stopniu wypełnione dłużnymi papierami wartościowymi

Studium przypadku- upadek Silicon Valley Bank (SVB): przepis na katastrofę

- W dniach 11-12 marca 2023 r.(weekend) upadają dwa banki w USA: SVB (209 mld USD sumy bilansowej w tym ok 175 mld USD depozytów) oraz Signature bank.
- Bankructwo SVB to wynik zbiegu dwóch czynników ryzyka:
 - 1) Słabej stabilności i braku dywersyfikacji bazy depozytowej, przy jednoczesnym braku innych stabilnych instrumentów finansowania (jak np. listy zastawne).
 - 2) Zbyt długie duration dłużnych papierów wartościowych w portfelu banku po stronie aktywów. Papiery dłużne długoterminowe zdominowały aktywa banku. Brak zabezpieczenia się przed ryzykiem stopy procentowej w księdze banku z wykorzystaniem pochodnych (swapów stopy%).

Zbyt mała „kleistość” pasywów.

- Pasywa SVB składały się głównie z depozytów form sektora VC, i były rezultatem procesów IPO, oferty papierów wartościowych na rynku pierwotnym, transakcji przejęć itd.
 - W trakcie 2021 i wczesnych miesięcy 2022 napływ środków z tego tytułu do banku był znaczny.
- Sytuacja odwróciła się w drugiej połowie 2022r., gdyż wzrost stóp procentowych FED spowodował mniejszą chęć do utrzymywania płynności klientów na depozytach w SVB.



20

- Reakcja nadzoru USA: wprowadzenie wymogu *long-term debt* (LDT).

U.S. Cat. II-IV HoldCo	HoldCo-Only	HoldCo + Legacy	Requirement	Shortfall	Shortfall
	External Long-term Debt	External Long-term Debt		HC-Only	Incl. Legacy
USB	\$24,675	\$27,030	\$28,404	(\$3,729)	(\$1,374)
COF	\$23,990	\$24,440	\$21,577	\$2,413	\$2,863
PNC	\$17,800	\$23,106	\$25,778	(\$7,978)	(\$2,672)
AXP	\$21,758	\$22,098	\$12,320	\$9,438	\$9,777
SCHW	\$19,891	\$20,013	\$17,903	\$1,988	\$2,110
TFC	\$17,509	\$22,944	\$26,097	(\$8,588)	(\$3,153)
ALLY	\$7,410	\$7,660	\$9,549	(\$2,140)	(\$1,890)
FITB	\$7,525	\$9,750	\$10,183	(\$2,658)	(\$433)
HBAN	\$4,900	\$7,215	\$8,486	(\$3,586)	(\$1,271)
NTRS	\$4,725	\$4,350	\$5,486	(\$761)	(\$1,136)
SYF	\$4,525	\$5,575	\$5,704	(\$1,179)	(\$129)
KEY	\$4,125	\$9,402	\$9,625	(\$5,500)	(\$223)
DFS	\$3,813	\$6,043	\$7,244	(\$3,432)	(\$1,202)
CFG	\$3,070	\$5,819	\$10,742	(\$7,672)	(\$4,924)
MTB	\$1,500	\$5,125	\$9,139	(\$7,639)	(\$4,014)
RF	\$1,325	\$1,900	\$7,617	(\$6,292)	(\$5,717)
FCNCA	\$350	\$1,081	\$8,527	(\$8,177)	(\$7,445)
NYCB	\$300	\$300	\$5,175	(\$4,875)	(\$4,875)
Total	\$168,890	\$203,549	\$224,381	(\$74,205)	(\$40,457)

Issuance Need
Source: CreditSights, Company reports, S&P Capital IQ Pro, Bloomberg
In \$ mn

Potrzeby gospodarki: konieczność skokowego zwiększenia wydatków inwestycyjnych – w kierunku zeroemisyjności

► Listopad 2021r.: 26 szczyt klimatyczny ONZ: COP26.

- Szczyt COP21 poprzedził podpisanie Porozumienia Paryskiego w 2015



Missing the target

Global carbon-dioxide emissions under scenarios from the World Energy Outlook, tonnes bn



Source: International Energy Agency

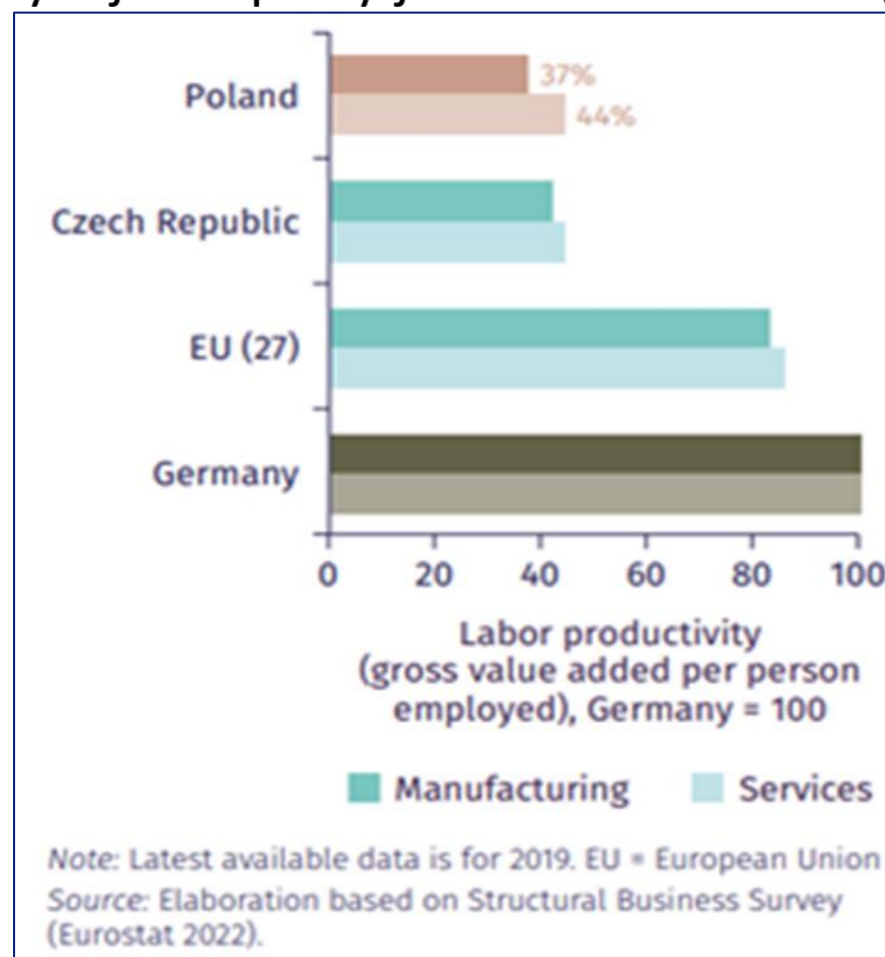
The Economist

- Jeżeli ocieplenie klimatu wyniesie 2 Stopnie, to do roku 2100 gospodarka poniesie koszt (Moody's) **do 70 bln \$**
- Ocieplenie powyżej tej granicy: dodatkowe koszty, wojny, głód, migracje etc.
- Osiągnięcie zeroemisyjności w roku 2050: to wg. IEA wymagana suma inwestycji w kwocie **150 bln \$** (czyli ok.5 bln \$ rocznie).

- W ciągu ubiegłych 5 lat roczne nakłady na zmianę energetyczną to 2,3 bln \$
- Muszą na następne 30 lat ulec podwojeniu!
- Jak to sfinansować ? Rozwój rynku obligacji zrównoważonych (sustainable) - w tym emitowanych przez instytucje finansowe.

Potrzeby gospodarki polskiej: konieczne inwestycje dla zniwelowania różnic rozwojowych

- Wydajność pracy jako udział Niemiec (w %) dla 2019 r.



W 2016 r. w Strategii na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju (SOR) zapisano, że stopa inwestycji w stosunku do PKB wzrośnie do ponad 25% PKB.



- Polska wraz z Luksemburgiem i Grecją jest na samym końcu w UE pod względem inwestycji ogółem w relacji do PKB. Polska: 17,0%, Czechy: 26,0%, Węgry: 27,2%. Nawet biedniejsze państwa CEE: Bułgaria, Rumunia i Chorwacja, mają wyższy poziom inwestycji w gospodarce.

24

Aktywa systemu finansowego w relacji do PKB w wybranych krajach CEE oraz w strefie euro w latach 2019–2022 (w %)

	2019	2020	2021	2022
Polska	124,6	136,6	133,0	117,0
Czechy	162,7	173,1	173,0	162,7
Słowacja	128,0	138,7	145,8	138,6
Węgry	121,5	142,6	146,0	141,1
Strefa euro	508,6	564,3	562,0	515,6

¹Uwzględniono aktywa następujących instytucji finansowych: monetarnych instytucji finansowych (bez banków centralnych), zakładów ubezpieczeń, funduszy inwestycyjnych, funduszy emerytalnych, podmiotów sekurytyzacyjnych, firm leasingowych, faktoringowych, pożyczkowych i domów maklerskich.

Uwaga: ze względu na korekty niektóre dane różnią się od zaprezentowanych w poprzedniej edycji opracowania.

Źródło: dla strefy euro ECB Statistical Data Warehouse oraz Eurostat; dla pozostałych krajów dane publikowane przez narodowe banki centralne oraz GUS.

Konkluzje i wyzwania dla rynku polskiego

- Sektor finansowy w Polsce musi urosnąć w najbliższych latach, jeśli to krajowe instytucje finansowe mają sfinansować rozwój kraju.
 - Pytanie, czy jesteśmy w stanie oprzeć rozwój na finansowaniu zagranicznym?
- Wzrost sumy bilansowej tych instytucji wymusi wzrost emisji obligacji w celu pokrycia rosnącego wymogu kapitałowego i płynnościowego.
- Czy należy udrożnić krajowy rynek obligacji instytucji finansowych?
 - Obligacje kapitałowe są obarczone wysokim ryzykiem, czy chcemy je plasować na rynku krajowym?
 - Obligacje kapitałowe mają wysoką rentowność: kto ma czerpać zysk z ich nabywania i ponosić ryzyko?
 - Z punktu widzenia ryzyka systemowego dla emitentów, należy raczej plasować dług na rynku krajowym. Ale czy jego potencjał jest wystarczający?

Dziękuję za uwagę.