

Załącznik 2

Raport z prac Grupy ds. emisji długoterminowych obligacji własnych przez banki

Koszty pozyskania ratingu emisji

Posiadanie ratingu emisji jest jednym z elementów stanowiących o atrakcyjności i sukcesie planowanej emisji. Poza trzema uznanymi amerykańskimi agencjami ratingowymi nie istnieje polska lub europejska agencja ratingowa, która wydawałaby oceny ratingowe emisjom obligacji banków działających w Polsce. Bariereą stanowią stosunkowo wysokie koszty pozyskania ratingów renomowanych agencji.

Wyeliminowanie lub ograniczenie bariery braku ratingów emisji jest poza kompetencjami Grupy.

Wysokie koszty i ryzyko emisji zagranicznych

Koszty emisji zagranicznych przewyższają koszty emisji krajowych o ok. 20% w związku z:

- kosztami przygotowania emisji, w tym koniecznością zdobycia indywidualnej zgody Ministerstwa Finansów na emisję zagraniczną,
- koniecznością posiadania ratingu dla każdej emisji (w USA konieczność posiadania 2 ratingów),
- słabą rozpoznawalnością krajowych emitentów na rynkach zagranicznych implikującą konieczność każdorazowej oceny ryzyka kraju emitenta.

Dodatkowo, w związku z dużą zmiennością rynków zagranicznych może występować trudność z jednorazowym uplasowaniem całej emisji. W konsekwencji występuje trudność z precyzyjnym oszacowaniem kosztów emisji zagranicznej.

Wyeliminowanie lub ograniczenie kosztów i ryzyka emisji zagranicznych jest poza kompetencjami Grupy roboczej.

Ograniczenia strony popytowej wynikające m.in. z obowiązujących regulacji prawnych

Inwestorzy instytucjonalni posiadają limity zaangażowania wynikające z regulacji zewnętrznych, strategii inwestycyjnych lub regulacji prawnych. W szczególności, na ograniczenie popytu mogą wpływać limity zaangażowania w emisje poszczególnych podmiotów, co może utrudniać uplasowanie na rynku dużych emisji. W konsekwencji może to ograniczać możliwość pozyskiwania finansowania za pomocą długoterminowych obligacji przez duże banki.

Grupa uznała kwestię ograniczenia strony popytowej za mało istotną dla rozwoju rynku długoterminowych obligacji własnych banków. W ramach współpracy pomiędzy departamentami UKNF dokonano szczegółowej analizy możliwości popytowych podmiotów nadzorowanych na obligacje własne banków. Wyniki analizy aktualnego zaangażowania podmiotów sektora finansowego w papiery wartościowe emitowane przez Banki wykazały, iż poziom wykorzystania obowiązujących limitów ustawowych nałożonych na podmioty sektora ubezpieczeniowego, emerytalnego, bankowego i kapitałowego jest niski, a więc limity te nie stanowią rzeczywistej bariery w rozwoju rynku długoterminowych publicznych obligacji banków.

Koszty współpracy z bankami powiernikami

W przypadku wybranych emitentów występuje konieczność zawarcia umowy z pośrednikami pełniącymi funkcję powiernika w celu prowadzenia rachunku rozliczeniowego. Uczestnictwo pośrednika powoduje konieczność spełnienia dodatkowych wymogów formalnych oraz może wpływać na wzrost kosztów emisji.

Grupa uznała obowiązek współpracy z powiernikami za kwestię mało istotną dla rozwoju rynku długoterminowych obligacji własnych banków. Koszty prowadzenia rachunku papierów wartościowych są znikome w porównaniu do wielkości przeprowadzanych emisji.

Koszty wynikające z warunków koniecznych do spełnienia przez papiery inne niż rządowe, aby mogły zostać przyjęte na listę NBP jako podlegające transakcjom REPO (w szczególności koszty prospektu emisyjnego)

Emitenci papierów wartościowych zmuszeni są ponieść koszty wynikające z warunków koniecznych do spełnienia aby papiery wartościowe inne niż rządowe, mogły zostać przyjęte na listę NBP tj. zostać uznane jako zabezpieczenie kredytu lombardowego, technicznego i operacji REPO, wynikające z:

- a) zatwierdzenia prospektu emisyjnego,
- b) wprowadzenia do obrotu regulowanego na GPW lub na BondSpot (koszty prawników, audytora, GPW, rozliczeń KDPW),
- c) spełnienia przynajmniej jednego z kryteriów ratingowych:
 - posiadanie ratingu obligacji na poziomie inwestycyjnym,
 - posiadanie ratingu emitenta obligacji na poziomie inwestycyjnym,
 - posiadanie gwarancji Skarbu Państwa lub gwarancji instytucji finansowej posiadającej rating na poziomie inwestycyjnym.

Grupa uznała kwestię kosztów koniecznych do poniesienia celem przyjęcia na listę NBP za mało istotną dla rozwoju rynku długoterminowych obligacji własnych banków. W przypadku banków będących spółkami publicznymi koszty związane z zatwierdzeniem prospektu emisyjnego oraz wprowadzeniem do obrotu giełdowego są ograniczone i wynikają z wypełniania obowiązków nałożonych na spółki publiczne. Brak jest możliwości wpływu na obniżenie kosztów wynikających z nadania ratingu.

Koszty transakcyjne dla inwestorów indywidualnych

Koszty zakupu papierów korporacyjnych (provizje maklerskie) na poziomie 0,2% nominału mogą stanowić barierę popytową od strony inwestorów indywidualnych.

Kwestię kosztów transakcyjnych dla inwestorów indywidualnych uznano za mało istotną dla rozwoju rynku długoterminowych obligacji własnych banków. Papiery komercyjne nabywane są w zdecydowanej większości przez inwestorów instytucjonalnych, a wysokość prowizji maklerskich dla klientów indywidualnych nie jest jedynym elementem decydującym o nabyciu takiego papieru przez klienta detalicznego.

Konkurencja ze strony emisji realizowanych przez Ministerstwo Finansów

Znacznie wyższa płynność rynku papierów rządowych przy zbliżonej rentowności może wpływać na ograniczenie potencjalnego popytu na papiery emitowane przez banki. Obciążenie kapitałowe z tytułu zakupu obligacji banków jest zdecydowanie wyższe niż z tytułu posiadania papierów rządowych posiadających zerową wagę ryzyka.

Grupa uznała kwestię konkurencji ze strony emisji realizowanych przez MF za mało istotną dla rozwoju rynku długoterminowych obligacji własnych banków. Charakter dłużnych papierów wartościowych emitowanych przez instytucje komercyjne implikuje fakt, iż takie instrumenty odznaczają się niższą płynnością jednak wyższą premią za ryzyko.

Preferencje inwestorów instytucjonalnych w zakresie konstrukcji oferowanych emisji mogące wpływać na podniesienie kosztów emisji

Emisje papierów o stałej stopie procentowej, na które zapotrzebowanie zgłaszają m.in. zakłady ubezpieczeń, ze względu na brak naturalnego zabezpieczenia ryzyka stałej stopy procentowej po stronie aktywów banku, determinują konieczność stosowania polityki zabezpieczeń celem redukcji ryzyka. Powoduje to podniesienie efektywnego kosztu emisji stałoprocentowej. Ponadto, w ocenie niektórych uczestników rynku, rynek długoterminowych instrumentów zabezpieczających pozwalających na zmianę stopy stałej na stopę zmienną nie jest zbyt płynny.

Grupa uznała kwestię preferencji inwestorów instytucjonalnych uznano za mało istotną dla rozwoju rynku długoterminowych obligacji własnych. Z uwagi na funkcjonowanie rynku transakcji IRS zamiana oprocentowania obligacji ze zmiennego na stałe lub odwrotnie nie jest istotnym problemem.

Wymogi Dyrektywy MIFID w zakresie złożoności instrumentów finansowych oferowanych klientom

Potencjalnym ograniczeniem w oferowaniu długoterminowych obligacji banków inwestorom indywidualnym mogą okazać się wymogi MIFID. W szczególności, ze względu na poziom ryzyka, nie wszystkie typy obligacji będą mogły być oferowane najszerzej grupie klientów (ograniczenie do prostych typów obligacji bez wbudowanych instrumentów pochodnych).

Grupa uznała kwestię wymogów MIFID za mało istotną dla rozwoju rynku długoterminowych obligacji własnych. Wymogi te nie stanowią realnego ograniczenia popytu na długoterminowe publiczne obligacje banków, które powinny charakteryzować się prostą konstrukcją.