

PODSUMOWANIE KONFERENCJI

„Obligacje sposobem na pozyskanie dodatkowego kapitału”

Sala Forum, Centrum Giełdowe, 15.02.2017.

Seminarium o niezwykle ciekawej i frapującej tematyce odbyło się 15 lutego br. w Sali Forum Centrum Giełdowego. Funkcję organizatora spotkania pt.: „*Obligacje sposobem na pozyskanie dodatkowego kapitału*” miało przyjemność pełnić Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych.

Seminarium składało się z następujących części:

- Jak wygląda rynek obligacji korporacyjnych AD 2016/2017?
- Dyskusji panelowej: Do czego mogą służyć obligacje?
- Jak przeprowadzić solidnie emisję obligacji?
- Case study I: Zortax - Innowacyjne obligacje innowacyjnej spółki.
- Case study II: Best - Jak zbudować społeczność inwestorów indywidualnych zainteresowanych obligacjami spółki?
- Case study III: Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie - Doskonałe plasowanie emisji obligacji.

Podczas pierwszej części seminarium Pan Michał Sadrak z portalu Obligacje.pl przedstawił aktualną sytuację na rynku obligacji. Prelegent zwrócił uwagę na emisje emitentów cieszących się dobrą reputacją. U tego typu emitentów obserwuje się spadek marż, wydłużenie tenorów, zmniejszenie liczby zabezpieczeń (w szczególności hipotecznych), a także częściej są stosowane opcje *call*. Do branż najczęściej korzystających z finansowania obligacyjnego należą banki, sektor deweloperski i windykacyjny. Według Pana Michała Sadraka istnieje potrzeba większej dywersyfikacji sektorowej emisji obligacji ze względu na limity sektorowe lub limity dotyczące danego emitenta u nabywców instytucjonalnych.

W trakcie dyskusji panelowej: *Do czego mogą służyć obligacje?* zwrócono szczególną uwagę na konieczność takiego konstruowania warunków emisji, aby potencjalni nabywcy byli zainteresowani zakupem obligacji. Pomimo elastyczności tego instrumentu w zakresie konstrukcji warunków emisji, nie należy zatem go zbyt udziwniać. Według obecnie obowiązujących przepisów do obligacji mogą być dołączone w zasadzie dowolne świadczenia. Ograniczenia prawne nie są przeszkodą w rozwoju rynku obligacji korporacyjnych. Obecnie nie obserwuje się dużego

zainteresowania obligacjami zamiennymi, a mogą one być, według Panelistów, dobrym instrumentem ze względu na rosnące stopy procentowe. Uczestnikami tej debaty byli: Pan Mirosław Kachniewski (SEG), Pan Leszek Koziorowski (Kancelaria GESSEL) oraz Pan Zbigniew Mrowiec (Mrowiec Fiałek i Wspólnicy).

Podczas kolejnej części konferencji Pan Piotr Biernacki (SEG) i Norbert Koziół (NOBLE SECURITIES) zastanawiali się *Jak przeprowadzić solidnie emisję obligacji?* Przedsiębiorstwo powinno dokonać analizy różnych źródeł finansowania pod kątem ich dopasowania do danego biznesu. Jeśli okaże się, że odpowiednim źródłem finansowania są obligacje, należy wybrać tryb emisji z jakiego spółka skorzysta (emisji publicznej, prywatnej). Konieczne wydaje się wyznaczenie w spółce koordynatora odpowiedzialnego za proces emisji. Ponadto planując emisję należy brać pod uwagę czas potrzebny na przygotowanie dokumentacji związanej z emisją oraz czas potrzebny na sprzedaż danej oferty (przeciętnie ok. 2-4 miesięcy). Podczas projektowania emisji spółka musi dokonać wyboru zabezpieczenia emisji, choć może również z niego zrezygnować, tym bardziej, że obecnie inwestorzy większą wagę przywiązują do wysokości marży niż do ewentualnych zabezpieczeń. Ponadto dla wielu inwestorów ważna jest potencjalna możliwość wyjścia z inwestycji przed terminem zapadalności, co może ułatwić korzystanie przez emitenta z usług animatora.

Pan Łukasz Piasecki (IPO Doradztwo Kapitałowe) oraz Pan Rafał Tomasiak (Zortax) przedstawili historie pozyskiwania kapitału obligacyjnego przez spółkę Zortrax. Spółki innowacyjne oraz start-up'y mogą napotkać na wiele barier w korzystaniu z tego typu finansowania. Jedną z nich jest przekonanie jakiegokolwiek oferującego (Dom Maklerski) do zorganizowania takiego procesu emisji. Wcześniejsza kampania w serwisie *crowdfundingowym* Kickstarter, zakończona ogromnym sukcesem, stanowiła jeden z czynników ułatwiających spółce Zortax plasowanie emisji. Spółka wyemitowała trzy serie obligacji, ponadto planuje debiut na GPW w bieżącym roku.

Podczas kolejnej części konferencji Pan Piotr Urbańczyk (BEST TFI) próbował odpowiedzieć na pytanie *Jak zbudować społeczność inwestorów indywidualnych zainteresowanych obligacjami spółki?* Prelegent podkreślił, że do sukcesu emisji może przyczynić się posiadanie *track story*, bowiem łatwiej przekonać potencjalnych inwestorów może spółka, która już korzystała z finansowania obligacyjnego. Ponieważ w Polsce nadal relacja pomiędzy wartością wyemitowanych obligacji, a PKB jest relatywnie niska, wskazano niektóre przyczyny tego faktu. Niewątpliwie jedną z przyczyn jest duża popularność substytucyjnych produktów lokaty kapitału, tj. depozytów bankowych, które są zwykle kilkumiesięczne, co więcej lokaty są do pewnej wysokości objęte ochroną Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, a z obligacjami wiąże się wyższe ryzyko dla potencjalnego inwestora

i często dłuższy okres lokaty kapitału. Według Prelegenta do składników wspierających emisję publiczną obligacji można zaliczyć niską wartość nominalną obligacji, cykliczną wypłatę odsetek, wyeliminowanie opłat dotyczących zapisu na te instrumenty, możliwość składania zapisów w wielu domach maklerskich. Innym atrybutem wspierającym emisję może być możliwość wcześniejszego wyjścia z inwestycji. Cecha ta jest ceniona zarówno przez inwestorów instytucjonalnych, jak i indywidualnych. Obligacje mogą być bardziej przewidywalnym instrumentem niż kredyt bankowy dla spółki, bowiem banki mają zróżnicowane wymagania w stosunku do kredytobiorców, co więcej pozwalają budować bazę inwestorów, a to może ułatwić kolejne emisje, nie tylko kapitałów obligacyjnych, ale również akcyjnych.

Ostatnia część konferencji była poświęcona emisji obligacji jaką dokonała Giełda. Pan Paweł Dziekoński (GPW) zwrócił uwagę na marżę obligacji serii D i E, była ona porównywalna z marżami obligacji skarbowych, co niewątpliwie należy uznać za sukces emitenta. Obligacje tych serii cieszyły się bardzo dużym zainteresowaniem wśród inwestorów.

Seminarium zorganizowane przez SEG, umożliwiło spojrzenie na obligacje korporacyjne z szerszej perspektywy zarówno emitentom, organizatorom emisji, bankom, inwestorom indywidualnym i instytucjonalnym, audytorom, jak i księgowym.

Przygotowała: Dorota Pasińska