

Date: 9/08/2016
Source: Parkiet
Title: There will be no lack of attractive public offerings of corporate bonds
Author: Maciej Rudke

Atrakcyjnych ofert obligacji korporacyjnych nie zabraknie

Rynek > Szykują się kolejne emisje obligacji przez firmy i rynek ten będzie rósł, a przybywać będzie ofert publicznych kierowanych do inwestorów indywidualnych. Brokerzy liczą m.in. na GPW, Besta, Kruka, Rokite, Bank Poczty i Getin.

Maciej Rudke
 maciej.rudke@parkiet.com

Niskie oprocentowanie lokat i słabość rynku akcji powodują wzrost zainteresowania inwestorów obligacjami korporacyjnymi. Firmy korzystają z popytu i planują kolejne oferty.

Kolejne oferty

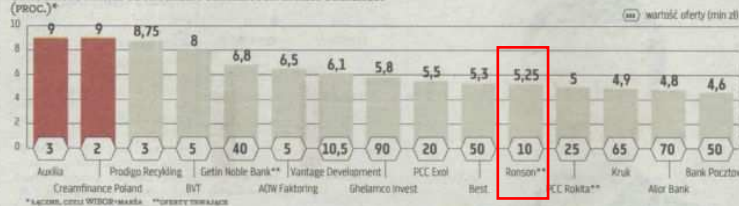
Obligacje są dla nas ważnym źródłem finansowania rozwoju spółki. W połowie lipca złożyliśmy w Komisji Nadzoru Finansowego prospekt emisyjny i planujemy przeprowadzenie publicznych emisji obligacji do kwoty 200 mln zł. Czekamy na zatwierdzenie prospektu i liczymy na uruchomienie programu jesienią – mówi Marek Kucner, wiceprezes spółki Best, która w kwietniu zamknęła program o wartości 300 mln zł.

Do drody trwają zapisy na papiery dłużne za 25 mln zł PCC Rokita, która regularnie wychodzi na rynek obligacji. – Stale optymalizujemy źródła finansowania, ich zróżnicowanie zwiększa swobodę w decyzji o zaangażowaniu w zewnętrznych środkach. Warunki oferowane przez banki powodują, że stopniowo zmieniamy strukturę finansowania i zwiększamy udział środków pozyskanych z emisji obligacji – mówi Rafał Zdzienicka, wiceprezes PCC Rokita.

Publiczną ofertę prowadzi też Ronson (potrwa do piątku), z której chce pozyskać 10 mln zł. Oferującym jest DM Michał/Ström, który jest w trakcie przygotowywania cennej emisji obligacji o łącznej wartości blisko 100 mln zł. – Ze względu na prywatny charakter ofert na tym etapie nie możemy podać nazw emitentów, ale są wśród nich zarówno spółki giełdowe, stali emitenci z Catalyst, jak i podmiot, który planuje swoją pierwszą emisję obligacji – mówi Piotr Jankowski, wiceprezes brokera.

Navigator DM w ostatnich tygodniach przeprowadził emisję obligacji dla Lokum Deweloper (40 mln zł), Unibepu (30 mln zł) i SuperSnow (16 mln zł) i przygotowuje kilka emisji na kolejne miesiące. – W lipcu, pomimo sezonu wakacyjnego, wielu emitentów z sukcesem było w stanie plasować nowe emisje. W kolejnych

OPROCENTOWANIE OSTATNICH PUBLICZNYCH EMISJI OBLIGACJI (PROC.)*



MEDIANA RENTOWNOŚCI OBLIGACJI NOTOWANYCH NA CATALYST (PROC.)*



miesiącach cały czas spodziewamy się dużej aktywności deweloperów mieszkaniowych, którzy będą pozyskiwać środki na nowe grunty bądź refinansować dotychczasowe emisje. Aktywne będą również topowe firmy windykacyjne, które zapowiadają istotne wydatki na portfele. Co istotne, grono emitentów obligacji cały czas poszerza się o spółki z innych branż, które dostrzegają zalety finansowania obligacjami – mówi Krzysztof Dziubiński, wiceprezes Navigator DM.

Głównie prowadzimy oferty obligacji w trybie prywatnym, czyli kierowanym do nie więcej niż 149 adresatów. Poza publicznym programem Getin Noble Banku mamy również możliwość publicznego oferowania obligacji M.W. Trade – informuje Wojciech Gasowski, dyrektor departamentu emisji w Noble Securities.

Wektor DM niedawno zakończył emisję obligacji firmy Prodentali zajmującej się m.in. dostawami sprzętu i materiałów dla gabinetów dentystycznych, a obecnie jest w trakcie oferty spółki notowanej na New Connect i przygotowuje się do kilku kolejnych emisji, w tym między innymi publicznej oferty firmy

deweloperskiej notowanej na GPW.

Brokerzy zwracają uwagę, że coraz więcej spółek, które dotychczas plasowały emisje wyłącznie wśród instytucji, decyduje się na oferty publiczne inwestycyjnych funduszy oraz chęci dywersyfikacji odbiorców obligacji. Podmioty, które dotychczas wybierały ten tryb, uruchamiają lub zapowiadają nowe programy (m.in. Kruk, Best, Getin Noble Bank), ale dodatkowo nowi emitenci zaczynają również sygnalizować oferty publiczne obligacji – mówi Dziubiński. Zwraca jednak uwagę, że wciąż udział ofert publicznych w całości rynku obligacji nie jest duży, ale zakłada, że w kolejnych latach będzie on rósł szybciej od instytucjonalnej części rynku.

Charakter publiczny ma mieć oferta GPW warta 120 mln zł, choć nie wiadomo jeszcze, czy będzie skierowana do inwestorów indywidualnych (nie wiadomo, jaki będzie nominalny udział jednej obligacji i minimalna wartość zapisu).

Również zdaniem DM Michał/Ström trend wzrostu

ofert publicznych się utrzyma.

Coraz większa grupa firm poszukujących finansowania obligacyjnego za ponad 100 mln zł dochodzi do wniosku, że taka forma oferty pozwoli uzyskać na tyle duże oszczędności na oprocentowaniu, że przewyższą one koszty prospektu i organizacji emisji. Z drugiej strony coraz więcej firm testuje ścieżkę publiczną, korzystając z możliwości przeprowadzenia oferty o wartości do około 10 mln zł bez konieczności przygotowywania prospektu. Publiczne emisje, poza szansą na obniżenie kosztu finansowania, stanowią także dodatkową dywersyfikację finansujących. To samo w sobie jest wartościowe dla emitentów daje dodatkowy efekt marketingowy – wyjaśnia Jankowski.

Wskazuje, że w lipcu wartościowo był równy podział po 330 mln zł z emisji prywatnych i publicznych (ilościowo emisji prywatnych było pięć-sześć razy więcej niż publicznych).

Rynek będzie rósł

– Rynek wciąż dynamicznie się rozwija, obserwujemy niesłabnący popyt zarówno klientów profesjonalnych,

jak i detalicznych. Sytuacja rynkowa, czyli niskie oprocentowanie depozytów i marazm na rynku akcji, powoduje ciągły wzrost zainteresowania inwestorów rynkiem obligacji firm. W efekcie obserwujemy, że emitenci są w stanie plasować obligacje przy coraz niższych marżach i wydłużać terminy zapadalności. Z drugiej strony sytuacja wokół sektora bankowego sprzyja rozwojowi rynku po stronie podaży: emitenci szukają alternatywnych źródeł finansowania – zaznacza wiceprezes DM Michał/Ström.

Bardziej ostrożny jest Dziubiński, który zaznacza, że rynek obligacji korporacyjnych wprawdzie od kilku lat rośnie i to się nie zmienia, ale jego wzrost tak dynamiczny. – Popyt inwestorów instytucjonalnych będzie się utrzymywał przynajmniej na obecnym poziomie. Zakładamy utrzymanie niskich stóp procentowych, a rządowy program 500+ będzie skłaniał do szukania alternatyw do lokat bankowych, co może przyczynić się do większych napływów do funduszy obligacyjnych, a przez to ich większej aktywności. Obserwując zainteresowanie obligacjami

i zapytania od firm zarówno publicznych, jak i prywatnych, zakładamy, że coraz więcej spółek sięgnie po obligacje – dodaje Dziubiński.

Emitować będą też banki

W tym roku wyjątkowo aktywne na publicznym rynku papierów dłużnych są banki, które emitują obligacje podporządkowane, za zgodą KNF wzmacniające ich kapitały. Getin Noble Bank w kilku seriach regularnie emituje tego typu papiery i do 24 sierpnia trwają zapisy w kolejnej transzy (o wartości 40 mln zł).

Z pewnością należy się spodziewać kolejnych emisji podporządkowanych Getinu. Bank z łatwością plasuje nowe serie obligacji wśród inwestorów detalicznych na bardzo korzystnych dla siebie warunkach. Ważność obecnego prospektu niedługo się kończy, ale Getin przysłał już kolejny program o wartości 750 mln zł – mówi Piotr Miłński, analityk Nwai DM.

W kwietniu błyskawicznie rozszedły się dwie transze obligacji podporządkowanych Aliora o wartości 150 mln zł i 70 mln zł. Z kolei Bank Poczty po udanej ofercie w maju tego typu papierów za 50 mln zł chce wrócić do inwestorów detalicznych jesienią z ofertą obligacji seniorialnych. Może chodzić o kwotę 200 mln zł.

Zdaniem Miłńskiego szanse na kolejne emisje banków wzrosły po wypowiedzi prezesa NBP o planowanym skłanianiu banków do zawierania ugod z kredytobiorcami walutowymi poprzez znaczne podniesienie wagi ryzyka dla kredytów frankowych. – Nie wiadomo jednak, czy koszt poyskania i utrzymania dodatkowych funduszy własnych przekroczy straty wynikające z dobrowolnego przewalutowania. Banki mogą zdecydować się na emisję długu podporządkowanego, zachowując status quo w sprawie kredytów frankowych. W takim wypadku, z ofertą obligacji mogłyby wyjść Millennium i mBank. Potencjalnym kandydatem jest też PKO BP, które znajduje się pod dodatkową presją w związku z rozważanym obecnie buforem systemowym – wskazuje analityk Nwai DM. ©

OPINIE

Michał Jarosławski

dyrektor działu oferowania, Vestor DM

Rynek obligacji korporacyjnych już od dłuższego czasu rośnie i nie spodziewam się, aby ten trend się zmienił w najbliższych miesiącach. Małą rolę mają przy emisjach i wydłuża się jednocześnie akceptowany przez inwestorów termin do wykupu papierów. Te czynniki, w połączeniu z dość trudną sytuacją na rynku pierwotnym akcji, przekładają się na wzrost zainteresowania przedsiębiorstw finansowaniem dłużnym. Warto też zaznaczyć, że z drugiej strony rośnie również popyt ze strony inwesto-

rów, który jest napędzany między innymi niskimi stopami procentowymi. Jednak pod względem liczby ofert cały czas dominują te prywatne i to się raczej nie zmieni w najbliższym czasie. Powód jest prosty – przy małej wartości zwyczajnie nie opłaca się przeprowadzać ofert publicznych. Zainteresowanie emisjami do szerokiego kręgu inwestorów będzie jednak z pewnością rosło, bo niedawne emisje banków pokazały, że dobre spółki mogą liczyć na duży popyt także wśród inwestorów indywidualnych. ©

Piotr Dziura

członek zarządu, Gerda Broker

Warto sprawdzić, czy emitent placący za pożyczony kapitał wysoką cenę (odsetki rzędu 8-9 proc.) jest w stanie efektywnie go wykorzystać. Trzeba stwierdzić, czy rentowność jego biznesu jest wyższa niż efektywny koszt pożyczanego kapitału. Jeśli koszty pożyczki stają się dla emitenta dodatkowym obciążeniem, nie dając pozytywnego efektu biznesowego, ryzyko rośnie i narażamy się na utratę kapitału. Porównanie kosztów pożyczki z rentownością działalności emitenta nie jest bardziej skomplikowane niż ocena wskaźników zadłużenia i

płynności. Część z tych ostatnich i tak bazuje na miernikach zyskowości, które można nie tylko odnieść do poziomu zadłużenia, ale też wykorzystać do oceny rentowności. Można porównać wskaźniki rentowności aktywów i kapitału własnego, które opierają się na danych dostępnych w sprawozdaniach i bywają mniej podatne na zabieg „twórczej księgowości”, na jakie można się natknąć przy wskaźnikach zadłużenia. Obligacje spółek o dużej rentowności biznesu mogą przynieść wysokie odsetki przy mniejszym ryzyku. ©