

Corporate Bonds Quick Review

Informacje ze spółek

Polnord (13.02) - emisja prywatna obligacji o wartości 34 mln PLN

The Farm 51 (13.02) - wykup obligacji serii E o wartości 1 mln PLN

Casus Finanse (13.02) - debiut obligacji serii E2 o wartości 24 mln PLN

Masterform (13.02) - wykup obligacji serii A o wartości 0,59 mln PLN

Empik (13.02) - debiut obligacji serii EMF1117 o wartości 128,8 mln PLN na Catalystr

Integer.pl (12.02) - debiut dwóch serii obligacji o łącznej wartości 30 mln PLN na Catalystr

Uboat-Line (12.02) - zapowiedz ogłoszenia upadłości spółki

Regis (11.02) - debiut obligacji serii A1 o wartości 8,41 mln na Catalystr

2C Partners (10.02) - emisja publiczna akcji do 2,86 mln PLN

Kancelaria Medius (09.02) - zapowiedz emisji prywatnej do 3 mln PLN

PPUH VIG (09.02) - brak wypłaty odsetek od obligacji serii B o wartości 2,3 mln PLN

Temat magazynu

Podsumowanie rynku obligacji korporacyjnych na Catalystr w 2014 oraz prognozy na rok 2015

- Wartość wprowadzonych obligacji korporacyjnych na Catalystr wyniosła **11,72 mld PLN** - ponad 41% wzrost wartości r/r.
- Wartość notowanych na Catalystr obligacji korporacyjnych wyniosła ponad **33,10 mld PLN** - wzrost o 39,76% r/r.
- W 2014 roku 49 nowych emitentów wprowadziło papiery o wartości przekraczającej **4 mld PLN** - wzrost 19,5% liczby nowych emitentów.
- Prognozy wartości wprowadzonych na Catalystr obligacji korporacyjnych w 2015 roku **od 13,8 mld PLN do 16,6 mld PLN.**
- Prognozy wartości notowanych na Catalystr obligacji korporacyjnych w 2015 roku **od 44,9 mld PLN do 55,5 mld PLN.**

Tabela 1. Catalystr - obligacje wg największego wzrostu cen

Spółka	Seria	Zmiana (p.p.)	Obrót (tys. PLN)
Czerwona Torebka	CZT0416	5,05	161,5
SFK Polkap	SFK1215	5,00	18,39
Kruk	KRU1220	3,40	17,54
BBI Development	BBI0216	1,50	1 015,00
Pragma Inwestycje	PIN1016	1,34	14,55
Fast Finance	FFI0315	1,15	36,75
AOW Faktoring	AOW0416	1,00	9,73
Robyg	ROG0218	1,00	66,02
Best	BST0516	0,99	153,22
Polbrand	PBD0616	0,90	2,71
AOW Faktoring	AOW0517	0,70	4,87
Getin Noble Bank	GNB0917	0,70	3,09
Bank Zachodni WBK	BZW1216	0,69	48,69
Echo Investment	ECH0418	0,69	650,29
Work Service	WSE1016	0,69	7,34

Źródło: Michael/Ström Dom Maklerski, GPW Catalystr

Tabela 2. Catalystr - obligacje wg największego spadku cen

Spółka	Seria	Zmiana (p.p.)	Obrót (tys. PLN)
Uboat Line	UBT0415	-17,10	34,61
PPUH VIG	VIG0515	-10,10	80,97
Uboat Line	UBT0915	-8,10	14,76
e-Kancelaria	EKA0715	-4,90	2,60
Leasing-Experts	LEX0616	-4,50	26,48
e-Kancelaria	EKA0616	-4,00	0,08
e-Kancelaria	EKA1215	-4,00	41,71
Leasing-Experts	LEX0916	-3,01	10,96
e-Kancelaria	EKA0215	-2,05	44,48
PKO Bank Polski	PKO0922	-1,70	104,25
Próchnik	PRC1215	-1,60	34,67
Europejski Fundusz Medyczny	EFM0915	-1,50	25,69
mBank	MBK1223	-1,50	201,27
Kleba Invest	KIN0615	-1,20	5,88
Kleba Invest	KIW0315	-1,20	20,49

Źródło: Michael/Ström Dom Maklerski, GPW Catalystr

Tabela 3. Catalystr - obligacje wg tygodniowego obrotu

Spółka	Seria	Obrót (tys. PLN)	Zmiana (p.p.)
Best III NS FIZ	BS30615	7 661,18	0,00
Bank Zachodni WBK	BZW1216	3 051,39	0,42
Bank Poczty	BPO1216	3 038,00	0,00
Debt Trading Partners	DTP0816	3 018,02	0,20
Kredyt Inkaso	KRI0717	2 572,14	-0,30
PGNiG	PGN0617	2 342,49	0,00
Bank Millennium	MIL0317	2 041,58	0,68
Best	BST0916	1 243,81	-0,20
BBI Development	BBI0217	1 159,75	-0,19
OT Logistics	OTS1118	1 061,91	-0,76
BBI Development	BBI0216	1 015,00	1,50
Multimedia Polska	MMPO520	1 014,87	0,15
PKN Orlen	PKN0418	839,40	0,21
mBank	MBK1223	712,48	0,25
Echo Investment	ECH0418	650,29	0,69

Źródło: Michael/Ström Dom Maklerski, GPW Catalystr

Rafał Rewczuk
Analityk
r.rewczuk@michaelstrom.pl

Obroty, wzrosty i spadki

Obroty na rynku Catalyst w ubiegłym tygodniu wyniosły **42,43 mln PLN**. Transakcje sesyjne wyniosły **30,27 mln PLN**. Transakcje pakietowe wyniosły **12,16 mln PLN**.

Najwyższy obrót w wysokości **7,66 mln PLN** odnotowano na obligacjach **Best III NS FIZ**, serii BS30615. Transakcje sesyjne wyniosły **4,64 mln PLN**. Transakcje pakietowe wyniosły **3,02 mln PLN**.

Największy wzrost kursu odnotowano na obligacjach spółki **Czerwona Torebka**, serii CZT0416. Kurs serii wzrósł o **5,05 p.p.**, z 69,95% do 75,00%. Obrót na serii wyniósł 161,5 tys. PLN, w pełni transakcje sesyjne.

Najwyższy spadek kursu odnotowano na obligacjach spółki **Uboat Line**, serii UBT0415. Kurs serii spadł o **17,10 p.p.** z 38,00% do 20,90%. Obrót serii wyniósł 34, 61 tys. PLN, w pełni transakcje sesyjne.

Najwyższa premia i dyskonto

W minionym tygodniu obligacje Banku Gospodarstwa Krajowego serii IDS1022 notowane były z najwyższą premią. Kurs papierów wyceniano na 121%.

Obligacje Uboat Line serii UBT0915, notowane były z największym dyskontem. Kurs papierów wyceniano na 16,00%.

Papiery spółki wyceniane są znacznie poniżej nominału ze względu na zapowiedz ogłoszenia upadłości przez nowego inwestora po wyjściu głównego akcjonariusza oraz wysokie ryzyko ich nie wykupienia.

Były prezes spółki Grzegorz Misiąg sprzedał całość posiadanych akcji co stanowi naruszenie warunków emisji obligacji serii B (UBT0415) i C (UBT0915), odpowiednio o wartości 3,4 mln PLN i 5 mln PLN.

Również papiery spółki serii UBT0415 wyceniane są poniżej nominału na 20,90%.

Tabela 4. Catalyst – obligacje z najwyższą premią

Spółka	Seria	Kurs	Oprocentowanie
BGK	IDS1022	121,00	5,75%
BGK	IDS1018	116,00	6,25%
BGK	IDS1018	110,13	6,25%
Kruk	KRU1018	109,49	WIBOR 3M + (4,50% - 5,00%)
Poznańska 37	POA0117	108,85	8,00%
Kruk	KRU0818	108,00	WIBOR 3M + (4,50% - 5,00%)
Nordic Development	NOR1016	108,00	12,00%
Poznańska 37	POB0117	108,00	8,00%
PKN Orlen	PKN0420	106,60	5,00%
Kruk SA	KRU1218	106,20	WIBOR 3M + (4,30% - 4,80%)
Warimpex	WXF0218	106,00	WIBOR 6M + 6,00%
GPM Vindexus	VIN1116	105,50	WIBOR 3M + 6,25%
Warimpex	WXF0316	105,20	4,88%
Meritum Bank	MRT0421	105,00	WIBOR 6M + 5,80%
PCC Rokita	PCR0517	105,00	6,80%

Źródło: Michael/Ström Dom Maklerski, GPW Catalyst

Tabela 5. Catalyst – obligacje z najwyższym dyskontem

Spółka	Seria	Kurs	Oprocentowanie
Uboat Line	UBT0915	16,00	WIBOR 3M + 6,00%
Uboat Line	UBT0415	20,90	WIBOR 3M + 6,30%
Midas	MDS0421	34,28	zerokuponowe
Europejski Bank Inwestycyjny	EIB0617	35,71	zerokuponowe
Midas	MDS0421	61,60	zerokuponowe
PC Guard	PCG0415	64,99	WIBOR 6M + 6,00%
e-Kancelaria	EKA1215	73,00	WIBOR 3M + 6,30%
Czerwona Torebka	CZT0416	75,00	WIBOR 6M + 5,00%
e-Kancelaria	EKA1016	76,00	WIBOR 6M + 6,29%
e-Kancelaria	EKA0616	78,00	10,00%
e-Kancelaria	EKK1016	78,50	WIBOR 3M + 6,29%
e-Kancelaria	EKA1115	79,00	10,00%
e-Kancelaria	EKK1215	80,00	WIBOR 3M + 6,30%
e-Kancelaria	EKA0816	80,90	WIBOR 3M + 6,29%
e-Kancelaria	EKA0715	84,00	WIBOR 6M + 7,86%

Źródło: Michael/Ström Dom Maklerski, GPW Catalyst

Informacje ze spółek

Polnord (13.02) - deweloper w ramach oferty prywatnej sprzedał trzyletnie obligacje o wartości 34 mln PLN.

Pozyskane środki łącznie z uplasowanymi pod koniec stycznia, również trzyletnimi papierami o wartości 10,5 mln PLN posłużą na sfinansowanie wcześniej zapowiedzianych przedterminowych wykupów obligacji serii H o wartości 26,5 mln PLN – wykup 16 lutego, oraz serii I o wartości 20 mln PLN – wykup 5 marca.

W obrocie na Catalyst znajdują się obecnie dwie serie obligacji o łącznej wartości 76,5 mln PLN.

The Farm 51 (13.02) - producent gier komputerowych dokonał wykupu obligacji serii E o wartości 1 mln PLN.

Casus Finanse (13.02) - spółka windykacyjna wprowadziła do obrotu na Catalyst wyemitowane w listopadzie 2014 obligacje serii E2 o wartości 24 mln PLN. W ramach emisji prywatnej papiery emitenta zostały objęte głównie przez fundusze obligacji korporacyjnych. Środki z emisji mają być wykorzystane na zakup wierzytelności.

Masterform (13.02) - spółka zajmująca się seryjną obróbką części maszyn i urządzeń z wykorzystaniem technologii CNC dokonała terminowego wykupu obligacji serii A o wartości 0,59 mln PLN

Empik (13.02) - spółka posiadająca sieć sprzedaży książek, wydawnictw muzycznych, prasy oraz biletów wprowadziła na Catalyst obligacje serii EMF1117 o wartości 128,8 mln PLN. Papiery oprocentowane są na WIBOR 6M + 8,00%.

Integer.pl (12.02) - operator pocztowy i właściciel sieci Paczkomatów wprowadził na BondSpot obligacje serii ITG1217 i ITG12179 o wartości 15 mln PLN obie. Seria ITG1217 oprocentowana jest na WIBOR6M+3%, zaś seria ITG12179 na WIBOR6M+4.2%. W obrocie na Catalyst znajdują się obecnie cztery serie obligacji spółki o łącznej wartości 120 mln PLN.

Uboat-Line (12.02) - emitent zajmujący się rezerwacją biletów i przestrzeni transportowej na promach oraz organizujący transport kolejowy i lotniczy zamierza ogłosić upadłość.

Po sprzedaży całości akcji poza rynkiem oraz znacznie poniżej ceny rynkowej przez głównego akcjonariusza i prezesa spółki nowemu inwestorowi, zapowiada on rekomendację radzie nadzorczej i nowemu zarządowi postawienia spółki w stan upadłości. Zejście poniżej progu 50% posiadania akcji przez byłego już prezesa spółki stanowi naruszenie warunków emisji obligacji serii B i C odpowiednio o wartości 3,4 i 5 mln PLN.

Regis (11.02) - spółka działająca w branży spożywczej wprowadziła zabezpieczone obligacje serii A1 o wartości 8,41 mln na Catalyst. Oprocentowanie papierów wynosi WIBOR3M + 5%.

2C Partners (10.02) - emitent zajmujący się rewitalizacją kamienic poinformował o publicznej bezprospektowej emisji akcji do 2,86 mln PLN. W obrocie na Catalyst znajdują się cztery serie obligacji 2C Partners.

Kancelaria Medius (09.02) - spółka zajmująca się obsługą małych i średnich firm w obszarze obsługi prawnej i zarządzania wierzytelnościami zapowiedziała przeprowadzenie prywatnej emisji obligacji do 3 mln PLN. Na Catalyst notowane są dwie serie obligacji spółki o łącznej wartości 3,15 mln PLN.

PPUH VIG (06.02) - spółka poinformowała o braku środków na wypłatę odsetek od obligacji serii B o wartości 3 mln PLN. Wcześniej emitent zajmujący się recyklingiem odpadów przemysłowych i niebezpiecznych nie wykupił w terminie zapadających w styczniu obligacji serii A o wartości 2,3 mln PLN. Termin wykupu przesunięto na koniec marca br.

Tabela 6. Catalyst – dzień ustalenia praw do odsetek

Dzień	Spółka	Seria	Oprocentowanie
2015-02-17	e-Kancelaria	EKA0215	11,00%
2015-02-18	Robyg	ROB0218	WIBOR 6M + 4,00%
2015-02-18	Robyg	ROG0218	WIBOR 3M + 4,00%
2015-02-19	Eurocent	ERC0815	10,00%
2015-02-19	Getin Noble Bank	GNB0220	WIBOR 6M + 3,10%
2015-02-19	Getin Noble Bank	GNB0819	WIBOR 6M + 3,55%
2015-02-19	HB Reavis Finance	HBR1117	WIBOR 3M + 3,95%
2015-02-19	PKN Orlen	PKN0219	WIBOR 6M + 1,60%
2015-02-19	Zastal	ZST0215	WIBOR 3M + 6,00%
2015-02-20	AOW Faktoring	AOW0517	WIBOR 3M + 5,00%
2015-02-20	Bank Ochrony Środowiska	BOG0222	WIBOR 6M + (3,10% - 5,60%)
2015-02-20	Best	BST0516	WIBOR 3M + 4,70%
2015-02-20	Getin Noble Bank	GNB0820	WIBOR 6M + 3,00%
2015-02-20	Getin Noble Bank	GNB0917	WIBOR 6M + 3,47%
2015-02-20	Kerdos Group	KRS0516	8,00%
2015-02-20	PCC Rokita	PCR0517	6,80%
2015-02-20	Warimpex	WXF0218	WIBOR 6M + 6,00%

Źródło: Michael/Ström Dom Maklerski, GPW Catalyst

Tabela 7. Stawki WIBOR, stopa procentowa

WIBOR 3M	1,94%
WIBOR 6M	1,93%
Stopa referencyjna	2,00%

Źródło: reuters.pl, nbp.pl

Tabela 8. Aktualne emisje obligacji

Emitent	Oprocentowanie	Wartość	Zapisy
Best	WIBOR3M+3.3%	35 mln PLN	2015-02-20

Źródło: Emitent, Michael/Ström Dom Maklerski

Obligacje zapadające

W lutym 2015 roku zapadają papiery 6 emitentów o łącznej wartości 92,05 mln PLN. Największą wartość zapadających obligacji mają **Sygnity** i **BBI Development**. Obaj emitenci nie powinni mieć jednak problemu z wykupem swoich papierów.

Tabela 9. Catalyst – obligacje zapadające w lutym 2015 roku

Emitent	Nazwa	Data pierw. notowania	Data wykupu	Oprocentowanie	Wartość emisji [PLN]	Oproc. w bieżącym okresie odsetkowym	Odsetki skumulowane (PLN)
RAPORT	RAP0215	2013-05-15	2015-02-21	WIBOR 6M + 5,50%	10 000 000,00	8.18	3,88
SYGNITY	SGN0215	2013-05-21	2015-02-23	WIBOR 6M + 4,00%	40 000 000,00	6.67	314,31
BBI DEVELOPMENT	BBD0215	2012-04-19	2015-02-23	WIBOR 6M + 6,50%	21 450 000,00	9.18	432,59
BBI DEVELOPMENT	BBI0215	2012-04-19	2015-02-23	WIBOR 6M + 6,50%	13 550 000,00	9.18	432,59
E-KANCELARIA	EKA0215	2013-05-07	2015-02-26	11,0%	3 930 000,00	11	22,9
ZASTAL	ZST0215	2014-01-22	2015-02-27	WIBOR 3M + 6,00%	3 120 000,00	8.05	16,98

Źródło: Michael/Ström Dom Maklerski, GPW Catalyst

Pierwszy z nich w grudniu 2014 roku przeprowadził pomyślną emisję obligacji na kwotę dokładnie 40 mln PLN. Drugi - również w grudniu 2014 roku, podpisał ostateczną umowę sprzedaży kompleksu biurowo-handlowego Plac Unii za kwotę 226 mln EUR.

Sytuacja wygląda z gołą inaczej w przypadku spółki **E-Kancelaria**. Emitent, którego siedem serii obligacji zapada w 2015 roku o łącznej wartości 18,09 mln PLN na początku stycznia br. zaprosił obligatariuszy serii EKA0215 i EKA0515 do bezpośredniego kontaktu ze spółką w celu rozmów dotyczących spłaty swoich papierów. Jeszcze w lutym br. spółka planuje emisję dwuletnich papierów o wartości do 4 mln PLN. Przydział obligacji zaplanowano na dwa dni przed wykupem obligacji serii L o wartości emisji równej 3,93 mln PLN.

Raport z rynku obligacji korporacyjnych w 2014 roku

Niespotykane dotychczas niskie stopy procentowe oraz związany z tym spadek rynkowego kosztu pieniądza/finansowania sprzyjał **zwiększeniu zainteresowania firm emisją obligacji w minionym roku.**

Na koniec 2014 roku na rynku Catalyst notowanych było 357 serii obligacji korporacyjnych **148 emitentów** o łącznej wartości **33,09 mld PLN** (56,14 mld PLN z obligacjami BGK). W porównaniu z końcem roku 2013, w którym notowanych było 291 serii obligacji 133 emitentów o łącznej wartości 23,68 mld PLN (51,97 mld PLN z obligacjami BGK), w roku 2014 zauważalny był znaczny wzrost zarówno pod względem ilościowym (**serie obligacji +23% r/r, liczba emitentów +11%r/r**) jak i wartościowym emisji obligacji korporacyjnych (+40% r/r). Świadczy to o utrzymaniu wcześniejszej dynamiki wzrostu rynku obligacji korporacyjnych.

Na koniec 2012 roku na Catalyst notowanych było 239 serii obligacji korporacyjnych 119 emitentów o łącznej wartości 18,07 mld PLN (46,37 mld PLN z obligacjami BGK). W porównaniu z rokiem 2012, w roku 2013 odnotowano wzrost liczby serii o +22% r/r, liczby emitentów o +12% r/r i wartości emisji obligacji o +31%.

Na Catalyst w ciągu dwunastu miesięcy 2014 r. wprowadzono **164 serie** obligacji korporacyjnych **105 emitentów** o wartości bliskiej 7,4 mld PLN (bez BGK) oraz 5 serii obligacji 5 emitentów o łącznej wartości ponad 1 mld EUR (4,32 mld PLN). **Łączna wartość wprowadzonych obligacji w 2014 roku wyniosła: 11,72 mld PLN** (bez BGK).

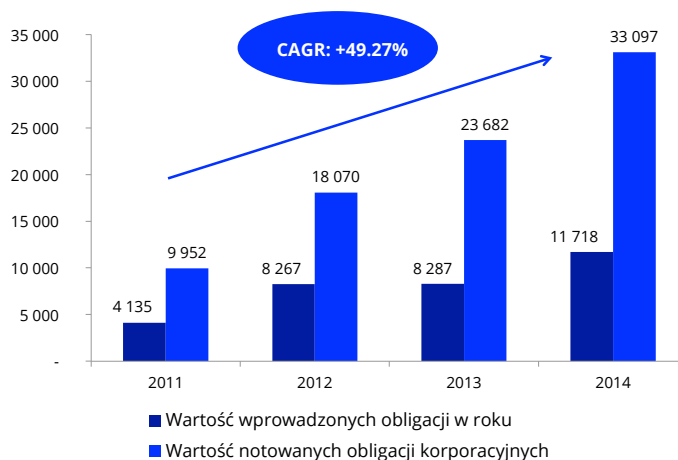
W analogicznym okresie 2013 roku wartość wprowadzonych obligacji wyniosła: 8,28 mld PLN (bez BGK) i była na porównywalnym poziomie jak w 2012 roku: 8,26 mld PLN (bez BGK).

W konsekwencji **w 2014 roku rynek polskich obligacji korporacyjnych rozwijał się bardzo pomyślnie**, zarówno pod względem liczby **wprowadzonych serii obligacji (+41,40% r/r)** jak i **łącznej wartości notowanych emisji** (po przeliczeniu na PLN **+39,76% r/r**).

W 2014 roku w porównaniu z rokiem 2013 zmianie uległa **struktura podmiotów decydujących się na emisję** swoich papierów. **Największą grupę emitentów**, decydujących się na wprowadzenie obligacji na Catalyst **stanowili przedstawiciele sektora bankowego (66,8%)**, innych sektorów (14,0%) oraz **deweloperzy (13,9%)**. W 2013 roku emitenci innych sektorów (33,1% - głównie za sprawą emisji Multimedia Polska o wartości 1,04 mld PLN), sektor bankowy (24,7%), paliwa, energia i gaz (20,2% - głównie za sprawą emisji PGE o wartości 1 mld PLN) oraz deweloperzy (16,9%). W 2014 roku dynamika wzrostu sektora bankowego wyniosła 276,4% r/r, zaś deweloperów 14,3% r/r.

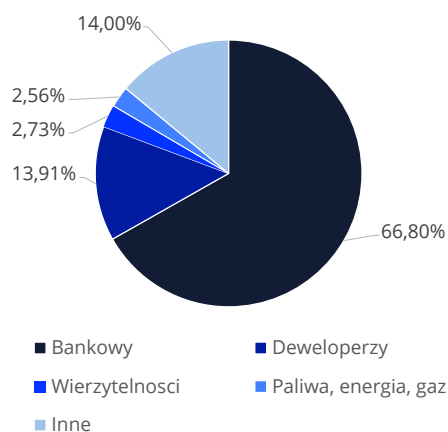
W latach 2011-2014 średnia roczna stopa wzrostu wartości wprowadzonych obligacji na Catalyst wyniosła +41,51%. Średnia stopa wzrostu notowanych obligacji na Catalyst w tym okresie wyniosła +49,27%

Wykres 1. Wartość wprowadzonych i notowanych obligacji na Catalyst w latach 2011-2014 [mln PLN]



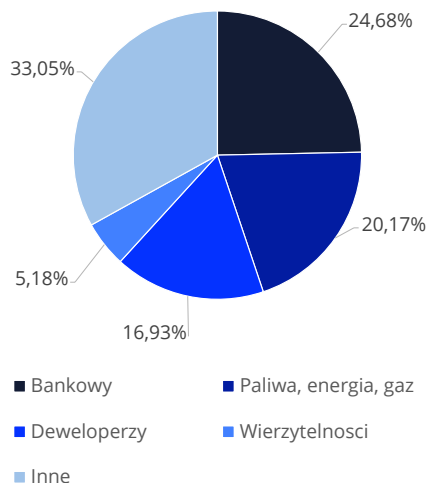
Źródło: obliczenia Michael/Ström Dom Maklerski, GPW Catalyst

Wykres 2. Catalyst - struktura emisji obligacji korporacyjnych w roku 2014 roku



Źródło: opracowanie Michael/Ström Dom Maklerski

Wykres 3. Catalyst - struktura emisji obligacji korporacyjnych w roku 2013 roku



Źródło: opracowanie Michael/Ström Dom Maklerski

Tabela 10. Catalyst – Wartość i struktura emisji obligacji korporacyjnych w latach 2013-2014

Sektor	Wartość emisji 2014		Wartość emisji 2013		Zmiana r/r
	PLN	%	PLN	%	%
Bankowy	7 828 079 000,00	66,80%	2 079 601 141,82	24,68%	276,42%
Deweloperzy	1 630 009 736,00	13,91%	1 426 561 000,00	16,93%	14,26%
Paliwa, energia, gaz	300 000 000,00	2,56%	1 700 000 000,00	20,17%	-82,35%
Wierzytelności	319 395 500,00	2,73%	436 229 300,00	5,18%	-26,78%
Inne	1 640 561 700,00	14,00%	2 785 414 500,00	33,05%	-41,10%

Źródło: opracowanie Michael/Ström Dom Maklerski

W 2014 roku 49 nowych emitentów zdecydowało się na wprowadzenie swoich papierów na Catalyst o łącznej wartości 4,06 mld PLN. W analogicznym okresie roku 2013 na wprowadzenie swoich pierwszych obligacji zdecydowało się 41 emitentów o łącznej wartości 3,98 mld PLN.

Tabela 11. Catalyst – nowi emitenci obligacji korporacyjnych w 2014 roku

NOWI EMITENCI 2014							
	Nazwa Emitenta	Data debiutu	Wartość emisji [PLN]		Nazwa Emitenta	Data debiutu	Wartość emisji [PLN]
1	PZU FINANCE AB	2014-12-22	500 000 000*	26	KLEBA INVEST	2014-11-17	8 230 000
2	mBANK	2014-01-02	500 000 000	27	ED INVEST	2014-09-30	6 600 000
3	BANK ZACHODNI WBK	2014-01-28	500 000 000	28	EKOPALIWA CHEŁM	2014-01-20	6 500 000
4	CCC	2014-10-16	210 000 000	29	LZMO	2014-07-08	6 099 000
5	AGENCJA ROZWOJU PRZEMYSŁU	2014-06-30	150 000 000	30	PRÓCHNIK	2014-02-12	6 000 000
6	ACTION	2014-09-09	100 000 000	31	COPERNICUS SECURITIES	2014-06-06	5 000 000
7	AB	2014-11-20	100 000 000	32	SMS Kredyt Holding	2014-10-17	4 062 000
8	PAGED	2014-09-22	70 000 000	33	ZM ROPCZYCE	2014-07-22	4 000 000*
9	ERBUD	2014-05-07	52 000 000	34	CUBE.ITG	2014-08-08	3 500 000
10	POZNAŃSKA 37 SPV	2014-04-01	50 000 000	35	PCC AUTOCHEM	2014-04-09	3 000 000
11	COMP	2014-10-10	36 000 000	36	IVOPOL	2014-10-17	2 360 000
12	WRATISLAVIA – BIO	2014-04-23	33 000 000	37	SAF	2014-02-13	2 000 000
13	ZAKŁADY MIĘSNE MYSŁAW	2014-09-23	30 600 000	38	EUROPEJSKI FUNDUSZ MEDYCZNY	2014-03-27	2 000 000
14	Integer.pl	2014-07-24	30 000 000	39	WDB BROKERZY UBEZPIECZENIOWI	2014-04-02	2 000 000
15	LOKUM DEWELOPER	2014-12-18	30 000 000	40	WIERZYCIEL	2014-08-11	2 000 000
16	MEDORT	2014-01-17	25 880 000	41	HUSSAR GRUPPA	2014-07-31	1 707 000
17	MIRBUD	2014-08-26	25 400 000	42	PPHU MEXPOL	2014-10-16	1 600 000
18	INPRO	2014-01-24	20 000 000	43	Skoczowska Fabryka Kapeluszy POLKAP	2014-03-17	1 400 000
19	VANTAGE DEVELOPMENT	2014-04-30	20 000 000	44	MIKROKASA	2014-04-22	1 300 000
20	UNIDEVELOPMENT	2014-09-18	20 000 000	45	LEASING-EXPERTS	2014-07-02	1 071 000
21	VICTORIA DOM	2014-06-12	18 050 000	46	ABS INVESTMENT	2014-09-17	1 000 000
22	POLSKI GAZ	2014-03-19	15 000 000	47	GRUPA EMMERSON	2014-02-10	899 000
23	WIND MOBILE	2014-06-30	15 000 000	48	CERTUS CAPITAL	2014-04-15	802 000
24	POLBRAND	2014-04-11	12 560 000	49	VENITY	2014-06-27	355 000
25	GIEŁDA PRAW MAJĄTKOWYCH VINDEUS	2014-03-06	10 000 000	Wartość wprowadzonych obligacji			4 058 075 000

*wartość emisji w EUR

Źródło: Michael/Ström Dom Maklerski, GPW Catalyst

Emisje prywatne 2014

W roku 2014 suma obligacji wprowadzonych na Catalyst sprzedanych w formie emisji prywatnych o wartości przekraczającej lub równej 50 mln PLN wzrosła o 3,3% do ponad 3,3 mld PLN (3,20 mld PLN w 2013 roku).

W trybie oferty niepublicznej **Bank Millennium** wyemitował obligacje o wartości 500 mln PLN przy oprocentowaniu WIBOR6M + 1,4%, **BZ WBK** 475 mln PLN przy oprocentowaniu WIBOR6M + 1,0% oraz **Alior Bank** 180 mln przy oprocentowaniu WIBOR6M + 1,45%.

Branża deweloperska uplasowała obligacje o łącznej wartości przekraczającej 800 mln PLN (+39% r/r). **GTC** wyemitował obligacje na 200 mln PLN przy WIBOR6M + 4,5%, **Ghelamco Invest** na ponad 350 mln PLN przy oprocentowaniu WIBOR6M + (4,5% - 5%) oraz **Echo Investment** obligacje na ponad 170 mln PLN przy oprocentowaniu WIBOR6M + 3,6%.

Wśród przedstawicieli innych branż – spółka **CCC** sprzedała obligacje za 210 mln PLN przy korzystnym oprocentowaniu równym WIBOR6M + 1,47%. Spółka **AB** – zajmująca się dystrybucją sprzętu IT i elektroniki użytkowej znalazła nabywców na papiery o wartości 100 mln PLN przy oprocentowaniu WIBOR6M + 1,6%. **Action** – dystrybutor i producent urządzeń IT i RTV/AGD oraz sprzętu biurowego, uplasował obligacje o wartości 100 mln PLN i oprocentowaniu WIBOR6M + 1,4%. **OT Logistics** – świadczący usługi transportowe i logistyczne, sprzedał swoje papiery o wartości 100 mln PLN przy WIBOR6M + 3,9%, a **Integer.pl** – właściciel sieci paczkomatów na kwotę 60 mln PLN przy oprocentowaniu WIBOR6M + 4%.

Tabela 12. Podsumowanie wybranych emisji prywatnych w 2014 roku i 2013 roku

2014				
Lp.	Emitent	Wartość emisji [PLN]	Data przydziału	Oprocentowanie
1	BANK MILLENNIUM	500 000 000	2014-03-28	WIBOR6M + 1.4%
2	BZ WBK	475 000 000	2014-07-17	WIBOR6M + 1.0%
3	ALIOR BANK	321 700 000	2014-09-26	WIBOR6M + 3.14%
4	CCC	210 000 000	2014-06-10	WIBOR6M + 1.47%
5	GTC	200 000 000	2014-03-10	WIBOR6M + 4.5%
6	ALIOR BANK	180 000 000	2014-04-11	WIBOR6M + 1.45%
7	BANK OCHRONY ŚRODOWISKA	150 000 000	2014-07-11	WIBOR6M + 2.3%
8	AmRest Holdings SE	140 000 000	2014-09-10	WIBOR6M + 2.35%
9	GHELAMCO INVEST	120 360 000	2014-04-11	WIBOR6M + 5%
10	GHELAMCO INVEST	114 520 000	2014-01-29	WIBOR6M + 5%
11	ECHO INVESTMENT	100 000 000	2014-02-19	WIBOR6M + 3.6%
12	ACTION	100 000 000	2014-07-04	WIBOR6M + 1.4%
13	AB	100 000 000	2014-08-12	WIBOR6M + 1.6%
14	OT LOGISTICS	100 000 000	2014-11-14	WIBOR6M + 3.9%
15	ECHO INVESTMENT	70 500 000	2014-05-15	WIBOR6M + 3.6%
16	INTEGER.PL	60 000 000	2014-09-29	WIBOR6M + 4%
17	BBI DEVELOPMENT	53 000 000	2014-02-07	WIBOR6M + 6%
18	KREDYT INKASO	53 000 000	2014-01-13	WIBOR6M + 4.2%
19	ERBUD	52 000 000	2014-03-26	WIBOR6M + 3%
20	POLNORD	50 000 000	2014-02-11	WIBOR3M + 4.35%
21	MCI MANAGEMENT	50 000 000	2014-03-21	WIBOR6M + 3.9%
22	KREDYT INKASO I NS FIZ	50 000 000	2014-05-09	WIBOR6M + 3.85%
23	LC CORP	50 000 000	2014-06-06	WIBOR6M + 3.5%
Razem		3 300 080 000		

2013				
Lp.	Emitent	Wartość emisji [PLN]	Data przydziału	Oprocentowanie
1	PGE	1 000 000 000	2013-06-27	WIBOR6M + 0.7%
2	MIDAS	583 772 000	2013-04-16	Ob. zerokuponowe
3	GNB AUTO PLAN	363 859 759	2013-01-16	WIBOR3M + 2%
4	ALIOR BANK	146 700 000	2013-06-28	WIBOR6M + 1.3%
5	AmRest Holdings SE	140 000 000	2013-06-18	WIBOR6M + 2.4%
6	EUROCASH	140 000 000	2013-06-20	WIBOR6M + 1.45%
7	RANK PROGRESS	131 750 000	2013-06-14	WIBOR6M + 5.5%
8	HB REAVIS FINANCE	111 000 000	2013-11-27	WIBOR3M + 3.95%
9	ROBYG	90 000 000	2013-06-10	WIBOR6M + 4.5%
10	RONSON EUROPE	83 500 000	2013-06-14	WIBOR6M + 3.75%
11	MERITUM BANK	67 200 000	2013-04-29	WIBOR6M + 5.6%
12	WARIMPEX	63 065 000	2013-03-04	WIBOR6M + 7%
13	KRUK	60 000 000	2013-05-20	WIBOR3M + 4.2%
14	KRUK	60 000 000	2013-06-07	WIBOR3M + 4.6%
15	WORK SERVICE	55 000 000	2013-10-04	WIBOR3M + 4.75%
16	KRUK	50 000 000	2013-08-13	WIBOR3M + 4.5%
17	LC CORP	50 000 000	2013-10-31	WIBOR6M + 3.5%
Razem		3 195 846 759		

Emisje publiczne 2014

Rok 2014 upłynął pod znakiem większej liczby emisji publicznych obligacji korporacyjnych niż w rok wcześniej. W pierwszej połowie roku swoje papiery zaoferowały: **Getin Noble Bank, Organika, PKN Orlen, Best, PCC Rokita, Zortrax** oraz **Echo Investment**.

Getin Noble Bank w trzech emisjach publicznych zaoferował obligacje odpowiednio w wysokości: 100 mln PLN Serii PP3-IX, 80 mln PLN Serii PP3-X oraz 100 mln PLN w Serii PP3-XI przy oprocentowaniu WIBOR6M+3%, każda z nich. Dwie pierwsze serie zamknięto z nadsubskrypcją i stopa redukcji wyniosła odpowiednio ponad 19% i 13%. W przypadku trzeciej emisji bank przydzielił papiery o wartości 81,58 mln PLN, co może świadczyć o nasyceniu popytu wśród inwestorów (trzy serie zaoferowano w przeciągu 6 tygodni). W przypadku decyzji o kolejnych emisjach, niezbędne może okazać się podniesienie oferowanej przez bank marży – tak, jak to miało miejsce na przełomie roku 2013 i 2014 (w grudniu 2013 roku po uzyskaniu 50 mln PLN z oferowanych 100 mln PLN bank zdecydował się na podniesienie oferowanej marży w 2014 roku z 2,75% do 3,00%).

Organika – producent pianki poliuretanowej na podstawie Memorandum Informacyjnego pozyskał z rynku kwotę 6,2 mln PLN przy oferowanym stałym oprocentowaniu w wysokości 8,25%.

PKN Orlen w ramach emisji publicznej oferował dwie serie obligacji – E i F. Pierwsza z nich przy oprocentowaniu WIBOR6M+1.3%, czteroletnim czasie trwania – spotkała się z bardzo dużym zainteresowaniem i już pierwszego dnia zapisów przekroczono ustaloną na 200 mln PLN wartość emisji. W przypadku obligacji serii F o wartości 100 mln PLN oraz oferowanym stałym oprocentowaniu w wysokości 5% – nie cieszyły się już takim popytem. W celu zamknięcia oferty papierów dłużnych Polski Koncern Naftowy musiał wydłużyć termin przyjmowania zapisów o dwa tygodnie. Przyczyny takiej sytuacji można by się doszukiwać w warunkach emisji obligacji tj. stałym oprocentowaniu oraz sześcioletnim okresie zapadalności, wpływającym na ryzyko dotyczące przyszłego poziomu stóp procentowych oraz stóp zwrotu z papierów.

Na podstawie prospektu emisyjnego, **Best** – jeden z największych w Polsce podmiotów działających w branży windykacyjnej zaoferował inwestorom czteroletnie papiery warte 45 mln PLN przy oprocentowaniu równym WIBOR3M+3.8%. W tym przypadku, jak i w przypadku pierwszej serii papierów – PKN Orlen, popyt przewyższył podaż. Inwestorzy wypełnili pełną pulę zapisów już po czterech dniach.

W pierwszej połowie roku miały również miejsce dwie inne publiczne emisje obligacji: **PCC Rokita** i **Zortrax**.

PCC Rokita stojąca na czele grupy spółek chemicznych zaoferowała inwestorom obligacje serii BA o wartości 22 mln PLN w formie dwóch transz – otwartej i kaskadowej. W pierwszej transzy inwestorzy mogli kupić papiery o wartości do 5 mln PLN, w drugiej pozostałe 17 mln PLN. Spółka zaskoczyła również proponowanym obniżeniem stałego oprocentowania oferowanych obligacji w stosunku do wcześniejszych ofert – z 6,8% do 5,5%. Pomimo istotnego obniżenia płatności kwartalnych kuponów, popyt na obligacje dopisał, a złożone zapisy przekroczyły oferowaną wartość otwartej transzy skutkując ponad 57% stopą redukcji. Oferta w formie kaskady została przeprowadzona po raz pierwszy na polskim rynku – sprowadza się ona do skierowania oferty i uprawnienia wybranej lub wybranych instytucji do złożenia zapisów na obligacje, które dalej oferują papiery emitenta tworząc dalsze poziomy kaskady.

Na podstawie memorandum informacyjnego **Zortrax** za objęcie trzyletnich, niezabezpieczonych papierów do wartości 10 mln PLN oferował stałą stopę procentową w wysokości 9%. Po wydłużeniu terminu zapisów Emitent pozyskał 6 mln PLN na dalszy rozwój swojej działalności.

Na przełomie pierwszej i drugiej połowy roku, **Echo Investment** przeprowadziło emisję dwuletnich obligacji serii – A i B, odpowiednio na 50 mln PLN i 25 mln PLN, przy oprocentowaniu WIBOR6M+2.95% i WIBOR6M+2.85%. Pierwsza z ofert ze względu na popyt ze strony inwestorów została zamknięta już po dwóch dniach powodując skrócenie terminu zapisów. W przypadku drugiej emisji, Emitent zaoferował inwestorom oprocentowanie niższe o 0,1 p.p. marżę – mimo to popyt przekroczył wartość oferty już drugiego dnia.

W drugiej połowie roku swoje obligacje w ramach emisji publicznych oferowały: **PCC Rokita, Best, Echo Investment, Capital Park** i **Ghelamco Invest**.

Po udanej pierwszej emisji spółka **PCC Rokita** zdecydowała się na kolejną ofertę publiczną – tym razem bez podziału na transze – o wartości 25 mln PLN. Tak jak w przypadku pierwszej emisji oprocentowanie pięcioletnich, niezabezpieczonych papierów serii BB wynosiło 5,5% i spotkało się z dużym zainteresowaniem ze strony inwestorów. Spółka dokonała przydziału całości obligacji przy stopie redukcji wynoszącej 47%.

Podobnie, jak w przypadku PCC Rokita, po pierwszej udanej emisji obligacji, spółka **Best** podjęła decyzję o drugiej ofercie papierów dłużnych. Tym razem zaoferowano obligacje serii K2 o wartości 50 mln PLN o przy stałym oprocentowaniu w wysokości 6%. W tym przypadku stopa redukcji sięgnęła 47%, przy czym ponad połowę emisji objęli uprzywilejowani inwestorzy, biorący udział w innej publicznej emisji spółki sprzed dwóch lat.

Po wcześniej udanych emisjach **Echo Investment** w drugiej połowie roku zaoferował kolejne serie obligacji – C i D. Cieszyły się one dużym zainteresowaniem wśród inwestorów. Spółka sprzedała papiery o wartości nominalnej – 75 mln PLN seria C oraz 50 mln PLN seria D, przy oprocentowaniu WIBOR6M+3,15%, obie. W przypadku obu serii emitent uplasował papiery na dłuższy 3,5-letni okres, jednakże przy wyższej marży w porównaniu do serii A i B.

Koniec roku na rynku publicznych emisji obligacji zamknęły dwie oferty deweloperów – **Capital Park** i **Ghelamco Invest**.

Pierwszy z emitentów oferował trzyletnie papiery serii D w wysokości 65 mln PLN przy oprocentowaniu równym WIBOR3M+4.3%. W tym przypadku popyt ze strony inwestorów dopisał na część emisji wynosząc 53,9 mln PLN. Mimo sprzedaży tylko części oferowanych papierów wartym dodania jest fakt, iż spółce udało się istotnie obniżyć koszt finansowania dzięki niższej marży, która w porównaniu do wcześniej zamkniętych w 2014 roku ofert prywatnych (seria B o wartości 35 mln PLN oraz serii C o wartości 20 mln PLN przy oprocentowaniu odpowiednio 5,5% i 5,3% ponad WIBOR) spadła o ponad 100 punktów bazowych.

Ghelamco Invest w ramach emisji zaoferował inwestorom papiery zabezpieczone poręczeniem spółki Granbero Holdings Ltd – konsolidującej wszystkie spółki projektowe grupy Ghelamco w Polsce – 4,5-letnie obligacje serii PPA warte 50 mln PLN przy oprocentowaniu wynoszącym WIBOR6M+3,5%. Dla domknięcia oferty niezbędne okazało się trzykrotne wydłużenie terminu zapisów. W porównaniu do wrześniowej oferty prywatnej emisję publiczną uplasowano przy niższej o 0,8 punkt. proc. marży.

Tabela 13. Podsumowanie wybranych emisji publicznych w 2014 roku

Emitent	Seria	Data przydziału	Termin wykupu obligacji	Maksymalna planowana wartość emisji [mln PLN]	Wartość przydzielonych obligacji [mln PLN]	Oprocentowanie	Wypłata odsetek	Zabezpieczenie
Getin Noble Bank	PP3-IX	2014-02-14	2021-02-15	100	100	WIBOR6M+3%	co 6 miesięcy	NIE
Organika	D	2014-03-06	2017-03-06	10	6,21	8.25%	co 3 miesiące	TAK
Getin Noble Bank	PP3-X	2014-03-12	2021-03-12	80	80	WIBOR6M+3%	co 6 miesięcy	NIE
Getin Noble Bank	PP3-XI	2014-04-07	2021-04-07	100	81,58	WIBOR6M+3%	co 6 miesięcy	NIE
Zortrax	A2	2014-04-09	2017-03-31	10	6	9%	co 3 miesiące	NIE
PKN Orlen	E	2014-04-17	2018-04-02	200	200	WIBOR6M+1.3%	co 6 miesięcy	NIE
PCC Rokita	BA	2014-04-17	2019-04-17	5	5	5.5%	co 3 miesiące	NIE
PKN Orlen	F	2014-04-24	2020-04-09	100	100	5%	co 6 miesięcy	NIE
Best	K1	2014-04-30	2018-04-30	45	45	WIBOR3M+3.8%	co 3 miesiące	NIE
Echo Investment	A	2014-07-21	2016-06-27	50	50	WIBOR6M+2.95%	co 6 miesięcy	NIE
Echo Investment	B	2014-07-22	2016-07-02	25	25	WIBOR6M+2.85%	co 6 miesięcy	NIE
Echo Investment	C	2014-09-04	2018-03-04	75	75	WIBOR6M+3.15%	co 6 miesięcy	NIE
PCC Rokita	BB	2014-10-15	2019-10-15	25	25	5.5%	co 3 miesiące	NIE
Echo Investment	D	2014-10-20	2018-04-20	50	50	WIBOR6M+3.15%	co 6 miesięcy	NIE
Best	K2	2014-10-30	2018-10-30	50	50	6%	co 3 miesiące	NIE
Ghelamco Invest	PPA	2014-12-19	2019-06-16	50	50	WIBOR6M+3.5%	co 6 miesięcy	TAK
Capital Park	D	2014-12-23	2017-12-23	65	53,89	WIBOR3M+4.3%	co 3 miesiące	NIE

Źródło: opracowanie Michael/Ström Dom Maklerski

W przypadku części emitentów **publiczne emisje pozwoliły** nie tylko na pozyskanie niezbędnych na rozwój środków, ale również **na znaczne obniżenie marż w stosunku do wcześniejszych ofert prywatnych.**

Niewykupione obligacje 2014

Podsumowując rok 2014 nie można nie wspomnieć o emitentach którzy zawiedli oczekiwania inwestorów. Rynek obligacji korporacyjnych nie uchronił się przed negatywnymi wydarzeniami, jak brak wykupu obligacji lub opóźnienia w płatnościach odsetek przez niektórych z emitentów.

Na początku roku spółka **NMV** zajmująca się świadczeniem usług kosmetycznych nie wypłaciła kuponu oraz nie dokonała wykupu obligacji serii A o wartości nominalnej 1,6 mln PLN. Od tamtego momentu spółka nie komunikuje się z rynkiem.

W lutym przedstawiciel branży filmowej spółka **East Pictures** - inwestor dla projektów filmowych obecnie działający jako producent obrazów komercyjnych nie dokonał wykupu obligacji serii D o wartości 0,52 mln PLN. Warty podkreślenia jest fakt, iż w przypadku tego emitenta była to już druga seria obligacji, która nie została wykupiona. Wcześniej w grudniu 2013 roku spółka nie dokonała wykupu obligacji serii C o wartości 0,73 mln PLN. Obligatariuszom wymagalnych obligacji przedstawiono propozycję spłaty papierów, nie jest ona jednak znana publicznie. Ponadto, emitent zawarł umowę z firmą, która ma być odpowiedzialna za przeprowadzenie procesu restrukturyzacji.

Po publicznej emisji obligacji serii D, **Organika** podjęła decyzję o emisji serii E w trybie oferty prywatnej. Wpływy łącznie z wcześniej uzyskanymi miały posłużyć spłacie zapadających obligacji serii C2 o wartości 35 mln PLN. Zależne to jednak było od rozmów z największym z obligatariuszy serii C2 i jego zgody na zrolowanie na serię E. Finalnie emitentowi nie udało się uzyskać akceptacji instytucji finansowej, co było jednym z powodów braku spłaty wcześniejszej serii papierów.

Milmex Systemy Komputerowe - działający w branży IT od 1989 roku, po braku wykupu w 2013 roku obligacji serii MLX0813 o łącznej wartości 7,53 mln PLN, nie dokonał również wykupu kolejnych serii MLX0414 oraz MLX0714 zapadających odpowiednio w kwietniu i lipcu 2014 roku o wartościach 12,9 mln PLN i 4,7 mln PLN. W kwietniu 2014 spółka pozyskała inwestorów i zapowiadała rozpoczęcie procesu restrukturyzacji, w lipcu natomiast na stronie internetowej emitenta pojawiła się kuriozalna informacja o przejęciu zabezpieczeń (rezerwy częstotliwości) przez administratora zastawu i obciążeniu go obowiązkiem spłaty wymagalnych papierów. Poza brakiem wypłaty należnych obligatariuszom środków, z upływem czasu pojawiły się również informacje o możliwości wyłudzenia przez spółkę dofinansowania na kwotę 80 mln PLN oraz rozpoczęciu w tej sprawie śledztwa przez prokuraturę.

Polfa - emitent działający w branży farmaceutycznej na przełomie roku oraz w pierwszych miesiącach 2014 r. przeprowadził odpowiednio emisję publiczną i prywatną, z której pozyskał 6 mln PLN oraz nieco ponad 1 mln PLN. W kolejnych miesiącach było już gorzej - spółka najpierw w 3Q 2014 r. nie wykupiła obligacji serii A o wartości nominalnej 3,23 mln PLN, a koniec roku zakończyła informacją o wpłynięciu wniosku o upadłość likwidacyjną od jednego z kontrahentów.

Instalexport - deweloper, rozpoczął rok od wykupu przeterminowanych (grudzień 2013) obligacji P o wartości 11,31 mln PLN, z upływem czasu było już tylko gorzej. Spółka najpierw nie wypłaciła terminowo odsetek od notowanych na rynku Catalyst papierów serii A1 o wartości 5,4 mln PLN, kolejno od papierów serii A2 i A3 o wartości 2 mln PLN i 2,9 mln PLN, a na koniec roku nie dokonała wykupu obligacji serii A2 i A3 o łącznej wartości 4,9 mln PLN.

Bez niespodzianek obyło się w przypadku obligacji **Cash Flow** - spółka tak jak się spodziewał rynek nie dokonała wykupu kwietniowych obligacji serii I o wartości nominalnej przekraczającej 0,5 mln PLN. Emitent na początku ub.r. otrzymał wypowiedzenie umów kredytowych od banków, w kwietniu nie dokonał wykupu obligacji, zaś w kolejnych miesiącach wierzyciele wnioskowali o upadłość spółki. W lutym 2015 roku sąd oddalił jednak wszystkie z nich, gdyż majątek spółki nie byłby wystarczający na pokrycie kosztów postępowania.

Prefabet - Białe Błota - przedsiębiorstwo budowlane specjalizujące się w elementach konstrukcyjnych oraz kanalizacji podziemnej, również nie dokonał terminowego wykupu obligacji serii A1 na kwotę 5,45 mln PLN przypadającego na czerwiec 2014 roku. Emitent dokonał jednak w kilku ratach spłaty całej wartości nominalnej obligacji wraz z karnymi odsetkami w trzecim kwartale 2014 roku.

Branża budowlana nie miała najlepszego roku. Poza wyżej wymienionymi podmiotami przy obsłudze płatności lub wykupie obligacji - czego się spodziewano - problemy napotkały **GC Investment** czy **Trust**.

Trudna sytuacja pierwszego z emitentów - **GC Investment** była znana już od pewnego czasu. W kwietniu spółka nie dokonała wykupu obligacji serii W i T o wartości 17,5 mln PLN oraz 22,4 mln PLN, oprocentowanych stopą WIBOR6M+7.5%, obie. Kolejno na skutek wypowiedzenia umów emitent stracił finansowanie bankowe, zaś z końcem roku na wniosek wierzycieli sąd ogłosił upadłość układową spółki.

Również poznański deweloper **Trust** nie udźwignął ciężaru związanego z obsługą i wykupem wcześniej uplasowanych obligacji. Emitent, od grudnia 2013 roku nie wykupił obligacji serii B o wartości ponad 13 mln PLN oraz zaprzestał terminowej spłaty odsetek od obligacji serii A i C odpowiednio o wartościach nominalnych 22 mln PLN i 16 mln PLN. Ponadto spółka nie wykupiła terminowo obligacji serii A oraz złożyła w czwartym kwartale 2014 roku wniosek o upadłość układową.

Spółka **KB Kopahaus** prowadząca działalność usługowo-handlową oraz produkcyjną w obszarze kompleksowej realizacji projektów budowlanych również nie spłaciła zapadających w sierpniu 2014 roku obligacji serii A o wartości 5,5 mln PLN. Emitent kilkakrotnie obiecywał wypłatę odsetek oraz wykup obligacji, niestety bezskutecznie. Spółka na w lutym 2015 roku złożyła do sądu wniosek ogłoszenie upadłości układowej obejmującej likwidację majątku. Obligacje zabezpieczone są hipoteką na prawie użytkowania wieczystego do kwoty 8,5 mln PLN.

Prognozy – rynek obligacji korporacyjnych w 2015 roku

Obligacje zapadające w 2015

W 2015 roku na Catalyst zapada 85 serii obligacji korporacyjnych o łącznej wartości 5,86 mld PLN (bez obligacji BGK).

Wśród obligacji zapadających w br. na koniec roku 2014 z najwyższym dyskontem notowane były papiery niższych emitentów i to one są obciążone najwyższym prawdopodobieństwem niewykupienia. Łączna wartość zagrożonych papierów wynosi 79 mln PLN.

Tabela 14. Obligacje korporacyjne zapadające w 2015 roku o najwyższym dyskoncie

Lp-	Spółka	Seria	Kurs	Data wykupu	Wartość emisji	Oprocentowanie
1	Uboat Line SA	UBT0915	69,96	2015-09-27	5 000 000,00	WIBOR 3M + 6,00%
2	Uboat Line SA	UBT0415	79,00	2015-04-22	3 404 000,00	WIBOR 3M + 6,30%
3	e-Kancelaria GPF SA	EKK1215	80,00	2015-12-23	1 000 000,00	WIBOR 3M + 6,30%
4	e-Kancelaria GPF SA	EKA1215	80,10	2015-12-04	4 235 000,00	WIBOR 3M + 6,30%
5	PC Guard SA	PCG0415	85,00	2015-04-13	5 020 000,00	WIBOR 6M + 6,00%
6	e-Kancelaria GPF SA	EKA1115	88,85	2015-11-06	3 588 000,00	10,00%
7	e-Kancelaria GPF SA	EKA0715	92,00	2015-07-11	1 453 000,00	WIBOR 6M + 7,86%
8	e-Kancelaria GPF SA	EKA0515	94,91	2015-05-06	1 750 000,00	12,00%
9	Fast Finance SA	FFI0315	95,75	2015-03-23	30 000 000,00	WIBOR 6M + 7,50%
10	e-Kancelaria GPF SA	EKA0215	96,00	2015-02-26	3 930 000,00	11,00%
11	Admiral Boats SA	ADB0415	96,11	2015-04-14	5 250 000,00	9,50%
12	Instalexport SA	INE1015	96,90	2015-10-19	5 400 000,00	WIBOR 6M + 6,75%
13	Admiral Boats SA	ADB0115	97,00	2015-01-16	1 050 000,00	WIBOR3M + 7%
14	Admiral Boats SA	ADM0415	97,00	2015-04-16	5 384 000,00	WIBOR 3M + 7,20%
15	Kleba Invest SA	KIN0615	97,00	2015-06-30	2 630 000,00	10,00%

Źródło: Michael/Ström Dom Maklerski, GPW Catalyst

Uboat-Lin – spółka zajmująca się rezerwacją biletów i przetrzeźni transportowej na promach ma do spłaty papiery o łącznej wartości 8,4 mln PLN. Nie lada wyczyn stoi przed **e-Kancelaria**, emitenta w 2015 roku czeka seria wykupów na łączną kwotę ponad 18 mln PLN. Dostarczający rozwiązania IT wspomagające zarządzanie – **PC Guard**, ma do wykupu obligacje o wartości przekraczającej 5 mln PLN. Zabezpieczeniem papierów są udziały spółki Imagis.

Fast Finance zajmujący się zakupem wierzytelności detalicznych i ich odzyskiwaniem na własny rachunek i na zlecenie ma do wykupu 30 mln PLN w 1Q 2015. **Admiral Boats** – spółka zajmująca się produkcją i dystrybucją łodzi rekreacyjnych w pierwszych czterech miesiącach 2015 roku ma do wykupu papiery o łącznej wartości 11,68 mln PLN.

Rozwój rynku obligacji korporacyjnych

Obserwowana od kilku lat znaczna **dynamika wzrostu wartości rynku obligacji korporacyjnych** oraz rocznej wartości wprowadzanych papierów dłużnych przez nowych emitentów świadczy o dużym zainteresowaniu firm tym źródłem finansowaniem. Zainteresowanie to może okazać się jeszcze większe w roku 2015, który powinien okazać się przełomowym dla rynku obligacji korporacyjnych.

Spadające stopy procentowe oraz perspektywa ich dalszych **obniżek przez Radę Polityki Pieniężnej do poziomu 1,5% w 1Q 2015** roku, naturalnie wpłyną na podtrzymanie popytu przez przedsiębiorstwa w kwestii emisji obligacji.

Zmiany w ustawie o obligacjach

Kluczowym będzie również **nowelizacja ustawy o obligacjach**, która wejdzie w życie z dniem 1 lipca 2015. Jej głównym zadaniem jest wsparcie rozwoju rynku papierów dłużnych i zniesienie obecnie obowiązujących barier.

W stosunku do obecnie obowiązującej ustawy o obligacjach jej nowa wersja wprowadza kilka istotnych zmian tj.:

- Zgromadzenie obligatariuszy,
- Zwiększenie zakresu instrumentów dostępnych dla emitenta,
- Rozszerzenie katalogu podmiotów uprawnionych do emisji obligacji.

Zgromadzenie obligatariuszy – nowa instytucja, organ inwestorski zdolny do podejmowania decyzji w imieniu wszystkich uprawnionych z obligacji danej serii.. Obecna regulacja nie przewiduje mechanizmów pozwalających na sprawną zmianę warunków emisji. W przypadku chęci zmiany parametrów danej serii obligacji, emitent zobowiązany jest do zawarcia umowy z każdym z obligatariuszy, co w praktyce przy ich większej liczbie skutecznie uniemożliwia dokonanie pożądanej zmiany.

Niewątpliwie zgromadzenie obligatariuszy może okazać się skutecznym narzędziem pozwalającym na wprowadzanie oczekiwanych zmian w formie jednobrzmiących porozumień między poszczególnymi obligatariuszami lub w drodze uchwały zgromadzenia obligatariuszy przy akceptacji emitent. Z drugiej jednak strony jak w przypadku zgromadzeń w spółkach kapitałowych może stwarzać różnorodne komplikacje.

W związku z powyższym, organ inwestorski może okazać się skutecznym narzędziem w kontaktach pomiędzy inwestorami, a spółką pozwalającym na osiągnięcie konsensusu w konkretnej kwestii. Zgromadzenie obligatariuszy będzie miało charakter fakultatywny i nie powstanie na mocy samej ustawy. Nie będzie obligatoryjne, a jedynie uzależnione od woli emitenta, a więc wymagało będzie specjalnego zapisu w warunkach emisji obligacji.

Wartym dodania jest fakt, iż w praktyce instytucja zgromadzenia obligatariuszy stosowana już była dotychczas w zapisach warunków emisji obligacji niektórych emitentów, jej jasne uregulowanie w nowej wersji ustawy o obligacjach z pewnością jest jednak jednym z pozytywów nowelizacji.

Zwiększenie zakresu instrumentów dostępnych dla emitenta – nowa wersja ustawy o obligacjach daje szerszą gamę dostępnych dla emitenta instrumentów wprowadzając obligacje wieczyste czy obligacje podporządkowane.

W przypadku obligacji wieczystych, po ich uplasowaniu nie będą one podlegały wykupowi przez emitenta, a jedynie na wypicie świadczeń odsetkowych od papierów w formie renty wieczystej.

W przypadku emisji obligacji podporządkowanych, wiarytelności wynikające z tych papierów wartościowych, jeżeli nie zostały zabezpieczone, w przypadku upadłości lub likwidacji, będą zaspokojone po zaspokojeniu wszystkich innych wiarytelności przysługujących wierzycielom wobec emitenta.

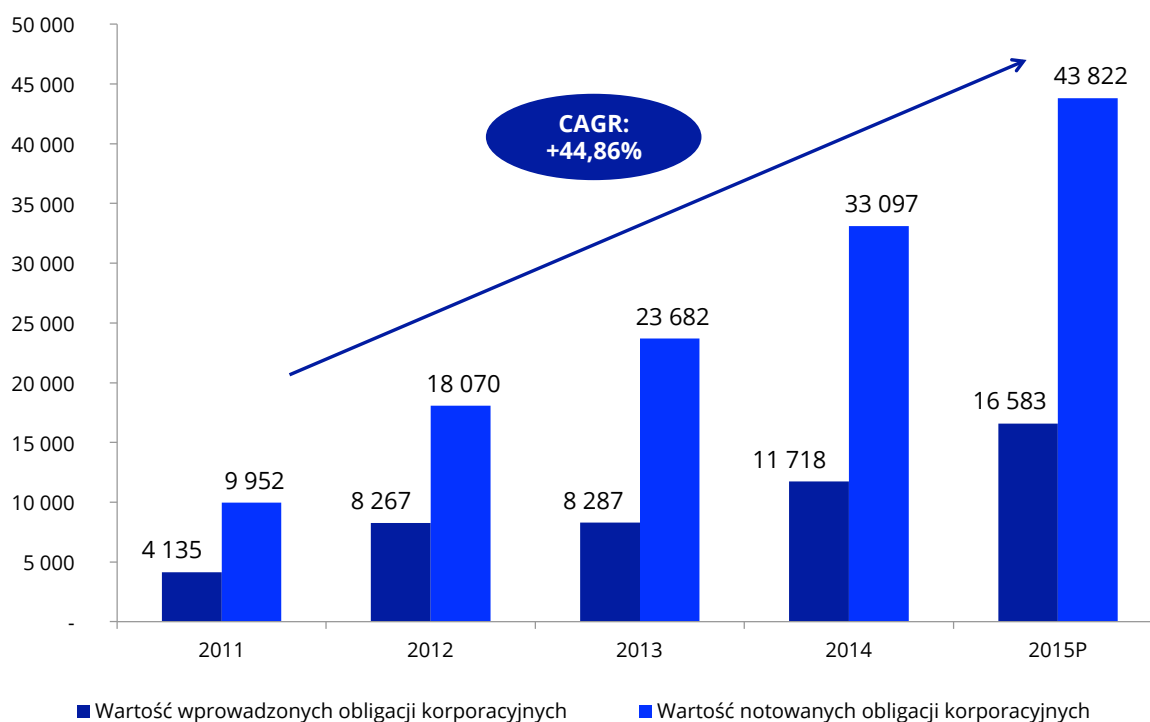
Rozszerzenie katalogu podmiotów uprawnionych do emisji obligacji - nowelizacja ustawy o obligacjach w tym zakresie umożliwi dokonywanie emisji obligacji przez podmioty zagraniczne oraz specjalnie tworzone do celów emisyjnych spółki celowe (SPV). Określa przy tym zasady na których wyżej wymienione podmioty mogą plasować papiery dłużne.

Jak w przypadku zgromadzenia obligatariuszy, w praktyce emisje obligacji podmiotów zagranicznych oraz realizowane przy wykorzystaniu SPV również miały miejsce, ich jasne uregulowanie jest kolejnym z plusów nowej wersji ustawy o obligacjach.

Prognoza wartości rynku obligacji korporacyjnych

Całość wyżej wymienionych zmian wpłynie bez wątpienia w pozytywny sposób na **rozwój polskiego rynku obligacji korporacyjnych**. Przy założeniu dotychczasowej dynamiki wzrostu szacujemy, iż **na koniec 2015 wartość** wprowadzonych w br. **obligacji** ukształtuje się na poziomie **od 13,8 mln PLN do 16,6 mld PLN** (bez BGK), zaś **wartości wszystkich notowanych na Catalyst** obligacji korporacyjnych na koniec roku wyniesie **od 41,1 do 43,8 mld PLN** (bez BGK).

Wykres 4. Prognozy wartości wprowadzonych i notowanych obligacji na Catalyst w 2015 roku [mln PLN]



CAGR za lata 2011-2015 obliczono na podstawie prognozowanej wartości notowanych obligacji korporacyjnych w 2015 roku

Źródło: opracowanie Michael/Ström Dom Maklerski

MICHAEL/STRÖM

INVESTMENTS

Michael / Ström
Dom Maklerski Sp. z o. o.
Pl. Piłsudskiego 1 (Metropolitan)
00-078 Warszawa

(+48) 22 344 04 00
kontakt@michaelstrom.pl
www.michaelstrom.pl

CORPORATE BONDS QUICK REVIEW (DALEJ „MAGAZYN”) NIE STANOWI PORADY INWESTYCYJNEJ LUB PODATKOWEJ ANI REKOMENDACJI INWESTYCYJNEJ, NIE JEST RÓWNIEŻ WSKAZANIEM, ŻE NABYCIE OBLIACJI LUB REZYGNACJA Z TEJ FORMY INWESTOWANIA JEST WŁAŚCIWYM ROZWIĄZANIEM DLA KONKRETNIEGO INWESTORA.

NINIEJSZY MATERIAŁ W SZCZEGÓLNOŚCI NIE JEST PROPOZYCJĄ NABYCIA W ROZUMIENIU ARTYKUŁU 10 USTAWY Z DNIA 29 CZERWCA 1995 R. O OBLIGACJACH (T.J. DZ.U. 2014. POZ. 730, Z PÓŹN. ZM) ANI NIE STANOWI OFERTY W ROZUMIENIU ART. 66 KODEKSU CYWILNEGO INWESTOWANIE W OBLIGACJE OBARCZONE JEST SZEREGIEM RYZYK, KTÓRE NALEŻY WZIĄĆ POD UWAGĘ NABYWAJĄC TE PAPIERY WARTOŚCIOWE.

MAGAZYN MA CHARAKTER OPINII JEGO AUTORÓW I NIE MOŻE STANOWIĆ PODSTAWY PODJĘCIA DECYZJI INWESTYCYJNEJ A AUTORZY MAGAZYNU NIE PONOSZĄ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SKUTKI TAKICH DECYZJI PODJĘTYCH NA JEGO PODSTAWIE.
MAGAZYN STANOWI INFORMACJĘ HANDLOWĄ W ROZUMIENIU USTAWY Z DNIA 18 LIPCA 2002 R. O ŚWIADCZENIU USŁUG DROGĄ ELEKTRONICZNĄ (T.J. DZ. U. 2013 R. POZ. 1422) I ZOSTAŁ SPORZĄDZONY NA ZLECENIE MICHAEL/STRÖM DOMU MAKLERSKIEGO SP. Z O.O.(DALEJ „DOM MAKLERSKI”) Z SIEDZIBĄ W WARSZAWIE PRZY PLACU MARSZAŁKA JÓZEFA PIŁSUDSKIEGO 1, 00-078 WARSZAWA, ADRES E-MAIL: KONTAKT@MICHAELSTROM.PL
DOM MAKLERSKI INFORMUJE, ŻE INSTRUMENTY FINANSOWEGO PRZEDSTAWIONE W NINIEJSZYM MATERIALE MOGĄ STANOWIĆ PRZEDMIOT INWESTYCJI DLA DOMU MAKLERSKIEGO LUB PODMIOTÓW Z NIM POWIĄZANYCH.

ZEZWOLENIE KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO NR DRK/WL/4020/10/25/107/1/13 Z DNIA 04 CZERWCA 2013 r.