

Debt Alert

Przegląd dłużnych rynków
kapitałowych

IV kwartał 2023

Komentarz na temat polskiego rynku długu korporacyjnego w IV kwartale 2023 roku



**Ewa
Mochocka**

Partner

*Capital & Debt Advisory,
Polska*

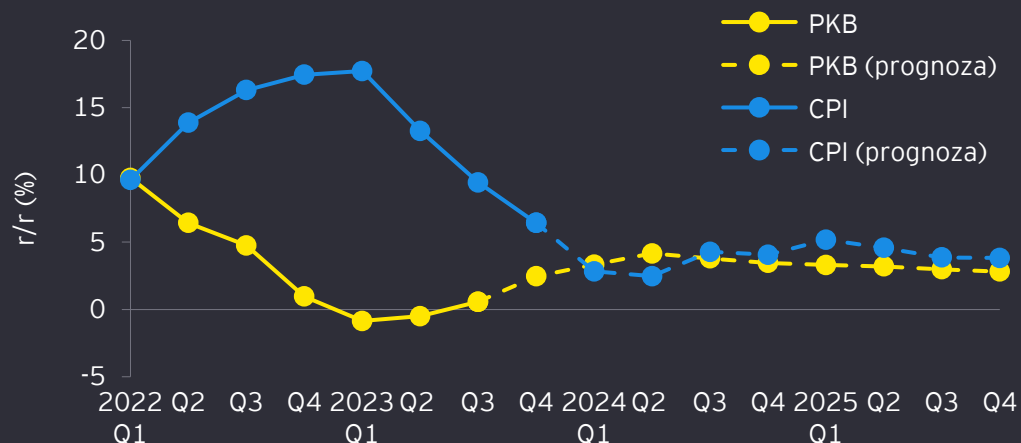
“

- ▶ W 2024 r. wraz ze spadkiem stóp procentowych powinniśmy obserwować wśród przedsiębiorstw wzrost zainteresowania finansowania inwestycji długiem.
- ▶ Obserwowane w szczególności w drugiej połowie 2023 roku niskie zadłużenie finansowe przedsiębiorstw wynikało z wysokiego kosztu długu oraz zaostrzonej polityki udzielania kredytów przez banki.
- ▶ RPP rozpoczęła cykl obniżek stóp procentowych pod koniec Q3 2023 roku, kontynuując trend w Q4 i obniżając stopę referencyjną do 5,75%.
- ▶ Ponadto, gospodarkę i inwestycje napędzać powinny działania transformacyjne. W świetle inwazji Rosji na Ukrainę, projekty związane z OZE nabrały dodatkowo na znaczeniu.
- ▶ Biorąc pod uwagę tę perspektywę oraz rosnącą świadomość społeczną w obszarze ESG - rośnie również liczba projektów transformacyjnych, skorelowanych z realizacją określonych celów ESG.
- ▶ W tym obszarze zwiększa się również apetyt oraz oferta produktowa instytucji finansujących, które zgodnie z regulacjami zobligowane są do zwiększenia finansowania klasyfikowanego jako zielone czy powiązane z ESG.

Sytuacja Makroekonomiczna

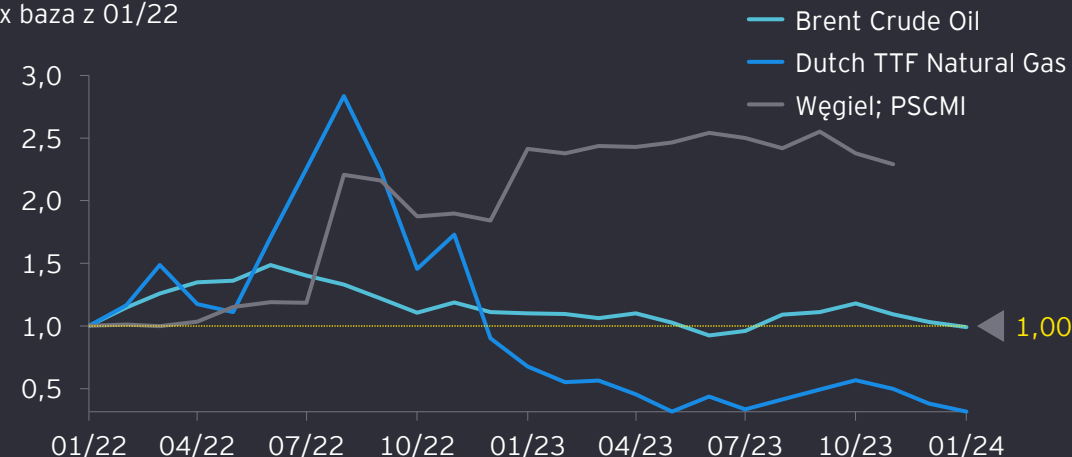
Polska gospodarka rośnie a inflacja tymczasowo powróci do celu NBP

Roczny wzrost realnego PKB oraz inflacja w Polsce



Ceny surowców energetycznych

x baza z 01/22



- ▶ W drugiej połowie 2023 roku polska gospodarka weszła w fazę ożywienia dzięki odbiciu konsumpcji i dalszemu przyspieszeniu wzrostu inwestycji - PKB wzrósł o 0,5% r/r w III kw. i 1,0% r/r w IV kw. Jednocześnie, wskaźnik inflacji utrzymał tendencję spadkową.
- ▶ W najbliższych kwartałach spodziewana jest dalsza poprawa sytuacji gospodarczej. Dochody realne i konsumpcja silnie wzrosną dzięki nadal szybkiemu wzrostowi płac w warunkach niższej inflacji oraz luźnej polityce fiskalnej, w tym zwiększonym transferom społecznym oraz wyższym płacom w sektorze publicznym.
- ▶ Prognozy sugerują iż inflacja chwilowo spadnie do poziomu 2,5% w II kw. 2024 r. ale efekt bazy, wzrost VAT na żywność i odmrożenie cen energii spowodują odbicie w kierunku 5,2% w I kw. 2025 r.
- ▶ W 2023 ceny głównych surowców energetycznych za wyjątkiem węgla uległy znormalizowaniu i obecnie mają negatywny lub neutralny wpływ na inflację, np. ceny gazu TTF są obecnie o 68% niższe niż w styczniu 2022 r.,
- ▶ W Polsce ceny węgla PSCMI kontynuowały wzrost, stabilizując się na poziomie o 2,3x wyższym na przełomie Q4 2023 oraz Q1 2024, w porównaniu do stycznia 2022.

Polityka Monetarna oraz Fiskalna

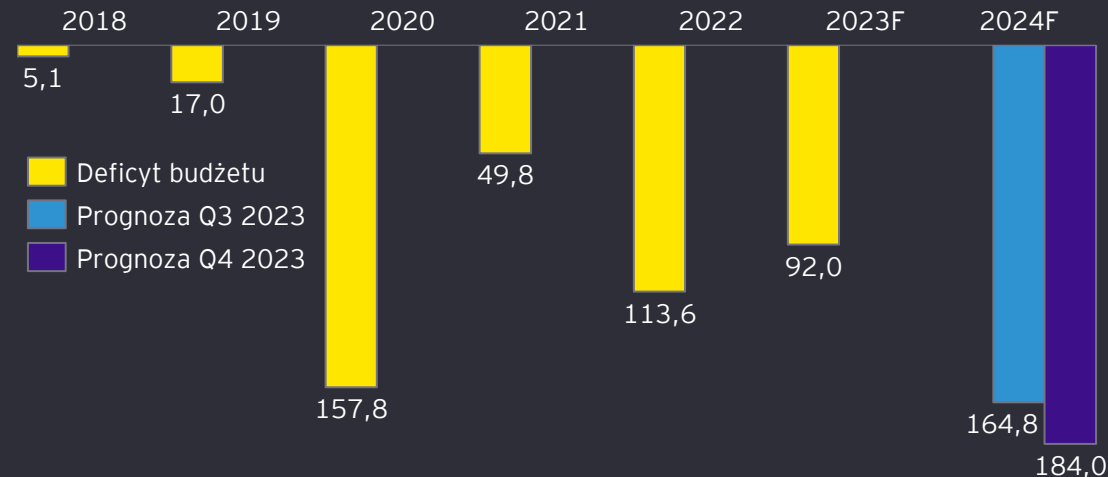
W Q4 2023 RPP obniżyła stopy procentowe o 25 pb i przeszła w tryb „wait and see” wskazując na potencjalne ryzyka inflacyjne.

Stopa referencyjna NBP



- ▶ Po obniżce stóp o 75 pb we wrześniu, Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała w październiku o obniżeniu stóp o 25 pb do poziomu 5,75%.
- ▶ Na ostatnich posiedzeniach RPP komunikuje przejście w tryb „wait and see” wskazując na niepewność dotyczącą kształtowania się inflacji i uzależniając swoje decyzje od napływających informacji dotyczących inflacji i gospodarki.
- ▶ Zgodnie z prognozami, oczekuje się, że stopy procentowe pozostaną niezmiennie do końca 2024 roku. W kolejnych latach możliwe są nieznaczne obniżki stopy referencyjnej w kierunku 5%.

Deficyty budżetowe w Polsce (PLN mld)

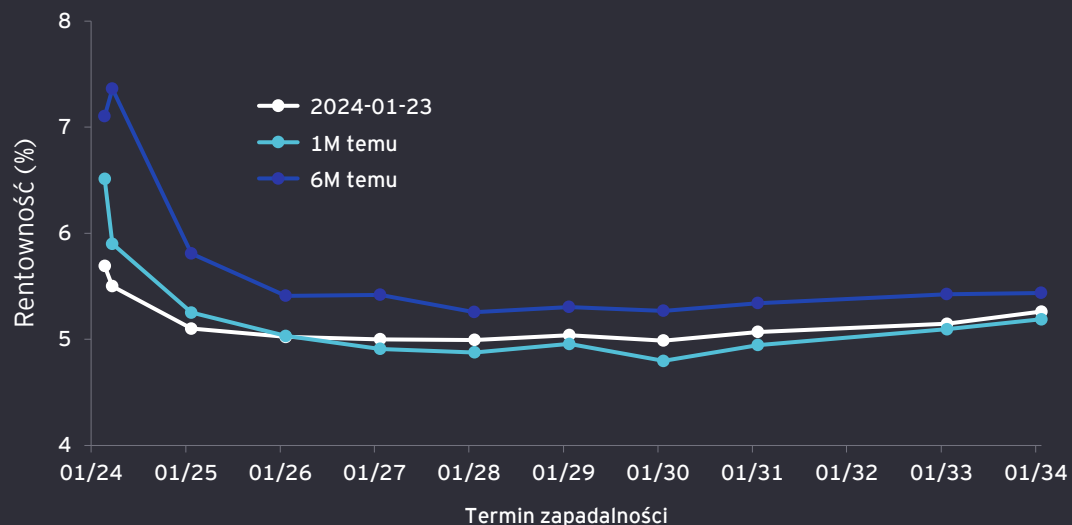


- ▶ Wymieniane przez RPP ryzyka inflacyjne dotyczą głównie niepewności związanej z wpływem polityki fiskalnej i regulacyjnej (w tym przywrócenia obniżonej w 2020 stawki VAT na żywność), a także podwyższonej dynamiki nominalnych wynagrodzeń w związku z podwyżkami płac w sektorze publicznym.
- ▶ W grudniu 2023 r. agencja ratingowa S&P utrzymała ratingi „A-” i „A” dla zobowiązań w walutach zagranicznych i krajowej. W listopadzie 2023 r. Fitch również podtrzymał rating „A-” ze stabilną perspektywą dla długoterminowych zobowiązań w walutach zagranicznych.

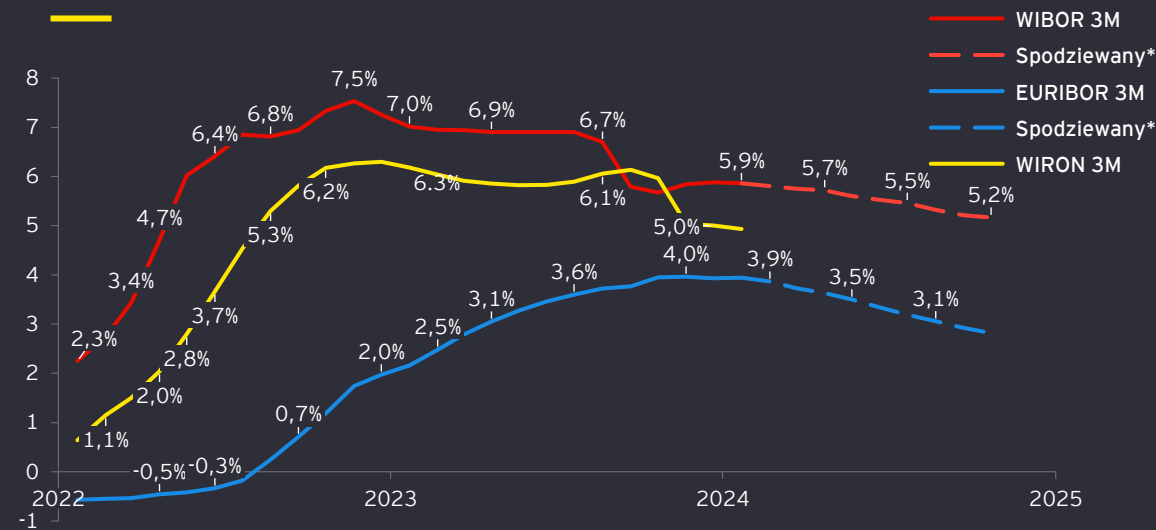
Koszt długu

W Polsce i w Europie stopy procentowe i inflacja znajdują się w trendzie spadkowym

Krzywa rentowności polskich obligacji skarbowych



WIBOR 3M vs WIRON 3M vs EURIBOR 3M



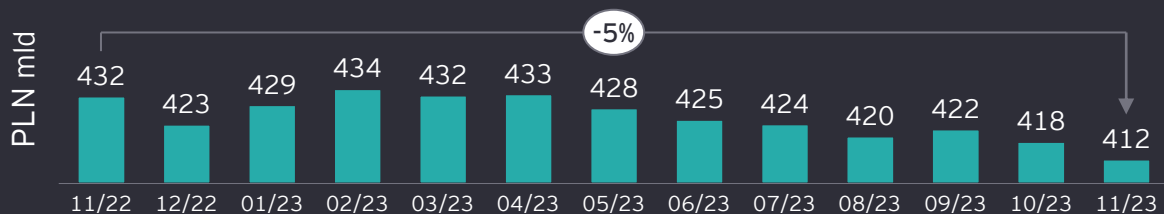
*Na podstawie kontraktów FRA z 08.02.2024

- ▶ W porównaniu do sytuacji sprzed sześciu miesięcy, rentowność polskich obligacji skarbowych spadła, a krzywa rentowności uległa wypłaszczeniu, co świadczy o spadku oczekiwań inflacyjnych.
- ▶ W 4Q 2023 zauważyć można było zmienne oczekiwania dotyczące stóp procentowych, wywołane m.in. przejściem RPP do cyklu poluzowywania polityki pieniężnej.
- ▶ W strefie euro oczekiwania odnośnie cięcia stóp procentowych wzrosły, co było związane z szybszym niż spodziewany spadkiem inflacji przy utrzymującej się stagnacji gospodarczej.
- ▶ W 2024 inwestorzy oczekują obniżki stóp procentowych ECB o 110 punktów bazowych, z pierwszą obniżką już w czerwcu.

Rynek dłużny w Polsce

Zadłużenie sektora przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce od roku znajduje się w trendzie spadkowym

Zadłużenie przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce



- ▶ Na koniec listopada 2023 r., polskie przedsiębiorstwa niefinansowe zanotowały spadek zobowiązań finansowych o 20 mld PLN r/r, co przekłada się na 5% spadek zadłużenia w odniesieniu do listopada 2022 r.
- ▶ Na rynku dłużnym w Q4 2023, z uwagi na zaostrzanie kryteriów udzielania kredytów dla przedsiębiorstw przez banki, kontynuowany był trend spadkowy w wartości zadłużenia przedsiębiorstw.
- ▶ Niższe zadłużenie finansowe przedsiębiorstw i oczekiwane niższe stopy procentowe w drugiej połowie 2024r. powinny z czasem doprowadzić do zwiększenia zainteresowania finansowaniem dłużnym wśród przedsiębiorstw

Wybrane transakcje dłużne przedsiębiorstw niefinansowych z Q4 2023:

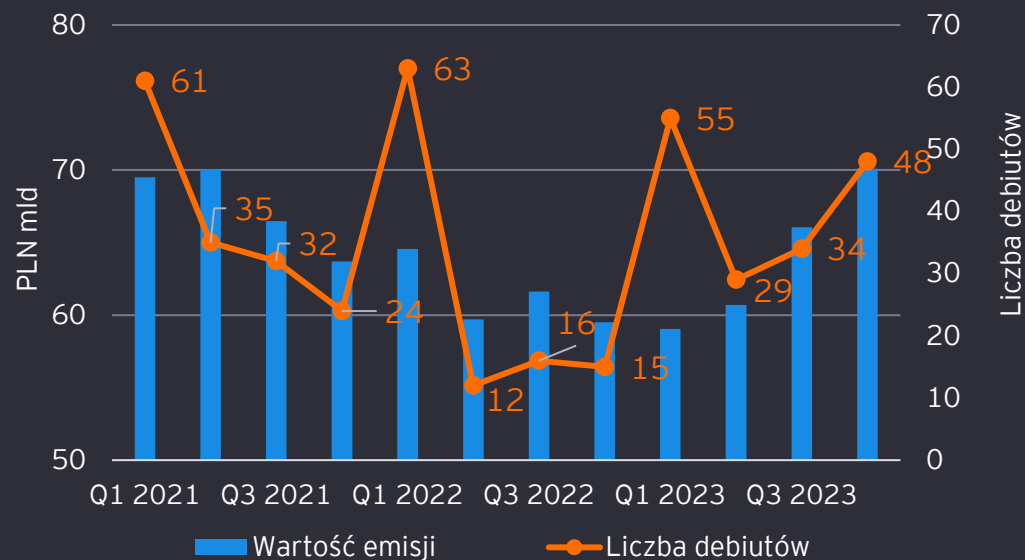
Kredytobiorca	Wartość (m)	Data podpisania	Przeznaczenie środków
Onde	65,1 PLN	12.2023	mBank udzielił dwóch kredytów - budowlanego i odnawialnego spółkom zależnym Onde SA, SPV Czerwona Woda i Invest PV na sfinansowanie budowy dwóch farm fotowoltaicznych o łącznej mocy 18,72 MW.
Grupa Polsat Plus	800 PLN	11.2023	BGK, PKO BP, mBank i Santander podpisały umowę konsorcjalną ze spółką Great Wind z Grupy Polsat Plus. Umowa obejmuje: kredyt inwestycyjny na farmę wiatrową w gm. Człuchów, kredyt obrotowy na pokrycie VAT oraz kredyt DSRF.
Impact (Grupa Grenevia)	300 PLN	12.2023	Spółka z Grupy Grenevia, Impact Clean Power Technology zawarła umowy o finansowanie z Bankiem Pekao i mBank. Środki zostaną przeznaczone na realizację projektów zgodnych ze Strategią Zrównoważonego Rozwoju Grupy.
Geenvolt Group	90 EUR	11.2023	DNB Bank i mBank udzieliły kredytu odnawialnego Geenvolt Power, spółce zależnej Geenvolt Group. Pozyskane środki przyspieszą rozwój licznych projektów prowadzonych w Polsce.
Grupa American Heart of Poland	1600 PLN	12.2023	Konsorcjum pięciu banków, w tym PKO BP oraz BNP Paribas (który zapewni największą część finansowania), udzieliło kredytu w formule sustainability-linked loan, na realizację celów inwestycyjnych i akwizycyjnych grupy.

Źródła: nbp.pl „dane_sektora_bankowego”, PAP, ISBiznes,

Rynek obligacji w Polsce

Ożywienie na rynku obligacji wyraźnie widoczne w rosnącej liczbie i wartości emisji, która wróciła do poziomu sprzed cyklu podwyżek stóp

Rynek obligacji korporacyjnych - dane Catalyst



Źródło: www.gpwcatalyst.pl

- ▶ W Q4 2023 wartość emisji wzrosła do poziomu sprzed rozpoczętego cyklu podwyżek stóp procentowych. Większą wartość emisji przypisać można obniżeniu stóp procentowych, a także potrzebie refinansowania zapadających obligacji.
- ▶ Q4 2023 charakteryzował się spadkiem rentowności obligacji korporacyjnych w następstwie spadku stóp procentowych i oczekiwanej dezinflacji.

Wybrane emisje złotych obligacji korporacyjnych w Q4 2023:

Emitent	Wartość (PLN m)	Termin zapadalności	Data emisji	YTM (%)*	Kupon (%)*	Branża
Kruk S.A.	450	2029	11/2023	10.46	10.52	FSI
Cyfrowy Polsat S.A.	400**	2030	12/2023	n/d	n/d	Tele-komunikacja
Atal S.A.	260	2025	10/2023	7,91	7.07	Deweloper
Dom Development S.A.	260	2028	09/2023	7,38	7.2	Deweloper
Unibep S.A.	138	2026	10/2023	9.82	9.88	Budowlana

*na 06/02/24

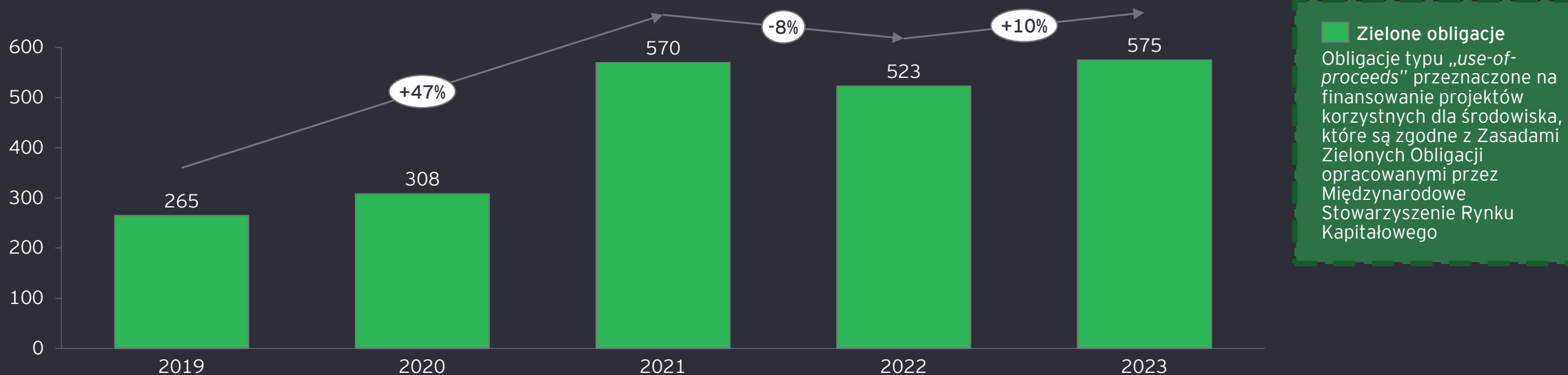
**Transza F - na okaziciela, nienotowane, w 100% objęta przez PFR Fundusz Inwestycyjny FIZAN

- ▶ W Q4 2023 wśród emitentów obligacji dominowały spółki z sektorów: deweloperskiego, budowlanego oraz instytucji finansowych. Miejsce miały również kolejne transze programu emisji spółki Cyfrowy Polsat na łączną kwotę 4 mld PLN (na Q4 nominalna wartość emisji wyniosła 2,67 mld PLN).
- ▶ Poza obligacjami korporacyjnymi emitowanymi przez przedsiębiorstwa znaczące emisje w Q4'23 stanowiły emisje banków: Santander (3,1 mld PLN) oraz Alior (450 mln PLN), jak również obligacje skarbowe, przeprowadzone w listopadzie 2023 r. przez BGK na łączną kwotę 4,1 mld PLN.

Zielone obligacje na świecie i w Polsce

W 2023 rynek zielonych obligacji wrócił do wzrostów pomimo utrzymujących się wysokich stóp procentowych

Wartość emisji zielonych obligacji na świecie w latach 2019 - 2023 (w mld USD)⁽¹⁾



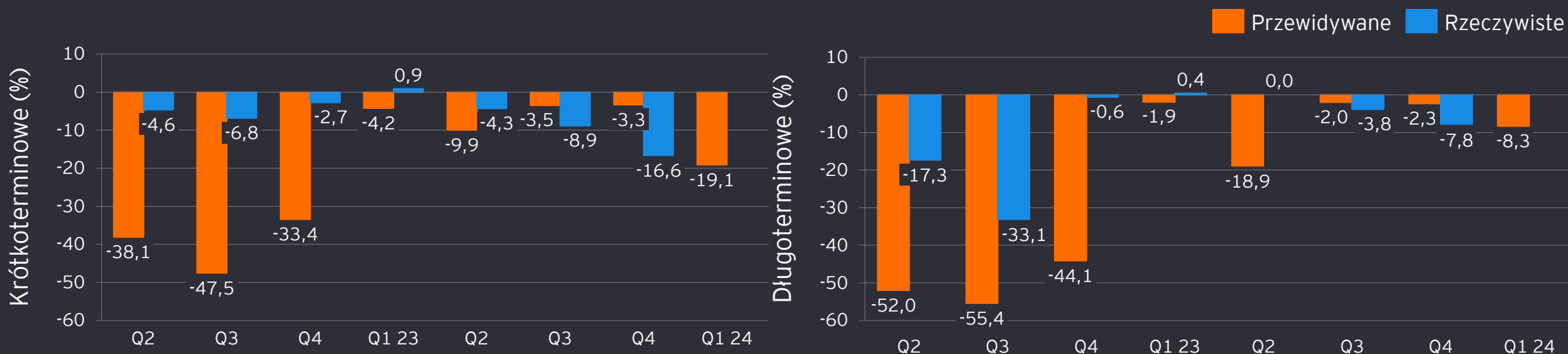
- ▶ W 2023 r. rynek zielonych obligacji mierzył się z niekorzystnym środowiskiem wysokich stóp procentowych niezachęcającym do emisji instrumentów dłużnych, ryzykiem greenwashingu, znikającym tzw. „greenium” oraz mniej elastyczną w porównaniu do alternatywnych form zadłużenia, strukturyzacją zadłużenia zielonego.
- ▶ Pomimo to globalna wartość emisji zielonych obligacji w 2023 r. wzrosła o 10% w stosunku do 2022 r. i przekroczyła tym samym rekordową wartość 570 mld USD z 2021 r.
- ▶ W ostatnich latach wzrost popularności zielonego finansowania zaobserwować można było także na rynku polskim. Jednakże w Polsce szybciej niż rynek zielonych obligacji rozwijał się rynek zielonych kredytów.
- ▶ Zarówno w Polsce, jak i na świecie rynek zielonych obligacji i kredytów w kolejnych latach najprawdopodobniej będzie napędzany przez m.in. nowe regulacje czy też zmiany w politykach banków dążące do zwiększania portfeli instrumentów zielonych.

(1) Powyższy wykres dotyczy tylko zielonych obligacji. Wartość emisji obligacji GSSSB (green, social, sustainable, and sustainability-linked bonds) oraz obligacji ESG, których zielone obligacje stanowią odpowiednio około 60% i 70% odnotowała podobne wzrosty.

Kryteria Polityki Kredytowej

W czwartym kwartale 2023 r. banki kontynuowały zaostrzanie polityki kredytowej, uzasadniając to pogorszeniem się jakości portfela kredytowego i prognoz makroekonomicznych w kraju

Przewidywane i rzeczywiste łagodzenie/zaostrzanie kryteriów polityki kredytowej dla dużych przedsiębiorstw w Q2 2022- Q1 2024



- ▶ W Q4 2023 roku, ze względu na pogorszenie jakości portfela kredytowego, wciąż pogarszającą się sytuację gospodarczą i wzrost ryzyka pogorszenia się sytuacji największych kredytobiorców, banki zdecydowały się kontynuować zaostrzenie kryteriów udzielania kredytów m.in. dla dużych przedsiębiorstw (poprzez zaostrzenie wymagań w zakresie zabezpieczeń spłaty kredytu).

Na rynku obserwowany był wzrost popytu na kredyty długoterminowe, a spadek na kredyty krótkoterminowe - zmiany uzasadniane głównie spadkiem zapotrzebowania na finansowanie zapasów i kapitału obrotowego.

- ▶ Jednocześnie, przewidywany jest dalszy wzrost popytu na wszystkie rodzaje kredytów dla przedsiębiorstw, w szczególności na długoterminowe kredyty dla dużych przedsiębiorstw.

Capital & Debt Advisory – kontakty



Ewa Mochocka
Partner

*Capital & Debt Advisory
leader in Poland*

Tel.: +48 660 440 042
Ewa.Mochocka@pl.ey.com



Paweł Antkowiak
Manager

Tel.: +48 504 112 788
Pawel.Antkowiak@pl.ey.com



Joanna Truszkowska
Manager

Tel.: +48 519 033 772
Joanna.Truszkowska@pl.ey.com



Aleksandra Kerner
Manager

Tel.: +48 797 974 297
Aleksandra.Kerner@pl.ey.com



Tymoteusz Lipski
Senior Consultant

Tel.: +48 571 663 510
Tymoteusz.Lipski@pl.ey.com



Wiktor Kopczyński
Senior Consultant

Tel.: +48 573 005 736
Wiktor.Kopczynski@pl.ey.com



Michał Jadczyński
Senior Consultant

Tel.: +48 519 033 706
Michal.Jadczyzyn@pl.ey.com



Michał Wróbel
Consultant

Tel.: +48 573 005 725
Michal.Wrobel@parthenon.ey.com

CDA Alert jest przygotowywany we współpracy z Głównym Ekonomistą EY: Marek Rozkrut

EY | Building a better working world

Celem działalności EY jest budowanie lepiej funkcjonującego świata - poprzez wspieranie klientów, pracowników i społeczeństwa w tworzeniu trwałych wartości - oraz budowanie zaufania na rynkach kapitałowych.

Wspomagane przez dane i technologię, zróżnicowane zespoły EY działające w ponad 150 krajach, zapewniają zaufanie dzięki usługom audytorskim oraz wspierają klientów w rozwoju, transformacji biznesowej i działalności operacyjnej.

Zespoły audytorskie, consultingowe, prawne, strategiczne, podatkowe i transakcyjne zadają nieoczywiste pytania, by móc znaleźć nowe odpowiedzi na złożone wyzwania, przed którymi stoi dziś świat.

EY w Polsce to ponad 6000 specjalistów pracujących w 8 miastach: w Warszawie, Gdańsku, Katowicach, Krakowie, Łodzi, Poznaniu, Rzeszowie i Wrocławiu oraz w Centrum Usług Wspólnych EY.

Działając na polskim rynku co roku EY doradza tysiącom firm, zarówno małym i średnim przedsiębiorstwom, jak i największym firmom. Tworzy unikatowe analizy, dzieli się wiedzą, integruje środowisko przedsiębiorców oraz angażuje się społecznie. Działająca od ponad 20 lat Fundacja EY wspiera rozwój i edukację dzieci oraz młodzieży z rodzin zastępczych, zwiększając ich szanse na dobrą przyszłość, a także pomaga opiekunom zastępczym w ich codziennej pracy. Każdego roku Fundacja EY realizuje około 20 projektów pomocowych, wspierając w ten sposób ponad 1300 rodzin zastępczych.

EY Polska od 2003 roku prowadzi polską edycję międzynarodowego konkursu EY Przedsiębiorca Roku, której zwycięzcy reprezentują Polskę w międzynarodowym finale World Entrepreneur of the Year organizowanym co roku w Monte Carlo. To jedyna tej rangi, międzynarodowa inicjatywa promująca najlepszych przedsiębiorców.

EY Polska jest sygnatariuszem Karty Różnorodności i pracodawcą równych szans. Realizuje wewnętrzny program „Poziom wyżej bez barier”, aktywnie wspierający osoby z niepełnosprawnościami na rynku pracy. EY był w Polsce wielokrotnie wyróżniany tytułem „Pracodawca Roku®” w rankingu prowadzonym przez międzynarodową organizację studencką AIESEC. EY jest również laureatem w rankingach Great Place to Work oraz Idealny Pracodawca według Uniwersum.

Nazwa EY odnosi się do firm członkowskich Ernst & Young Global Limited, z których każda stanowi osobny podmiot prawny. Ernst & Young Global Limited, brytyjska spółka z odpowiedzialnością ograniczoną do wysokości gwarancji (company limited by guarantee) nie świadczy usług na rzecz klientów. Informacje na temat sposobu gromadzenia przez EY i przetwarzania danych osobowych oraz praw przysługujących osobom fizycznym w świetle przepisów o ochronie danych osobowych są dostępne na stronie ey.com/pl/pl/home/privacy. Firmy członkowskie EY nie prowadzą praktyki prawniczej, jeśli jest to zabronione przez prawo lokalne.

Aby uzyskać więcej informacji, wejdź na www.ey.com/pl

© 2024 EYGM Limited.
Wszelkie prawa zastrzeżone.

Niniejsza publikacja została sporządzona z należytą starannością, jednak z konieczności pewne informacje zostały podane w skróconej formie. W związku z tym publikacja ma charakter wyłącznie orientacyjny, a zawarte w niej dane nie powinny zastąpić szczegółowej analizy problemu lub profesjonalnego osądu. EY nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty powstałe w wyniku czynności podjętych lub zaniechanych na podstawie niniejszej publikacji. Zalecamy, by wszelkie przedmiotowe kwestie były konsultowane z właściwym doradcą.