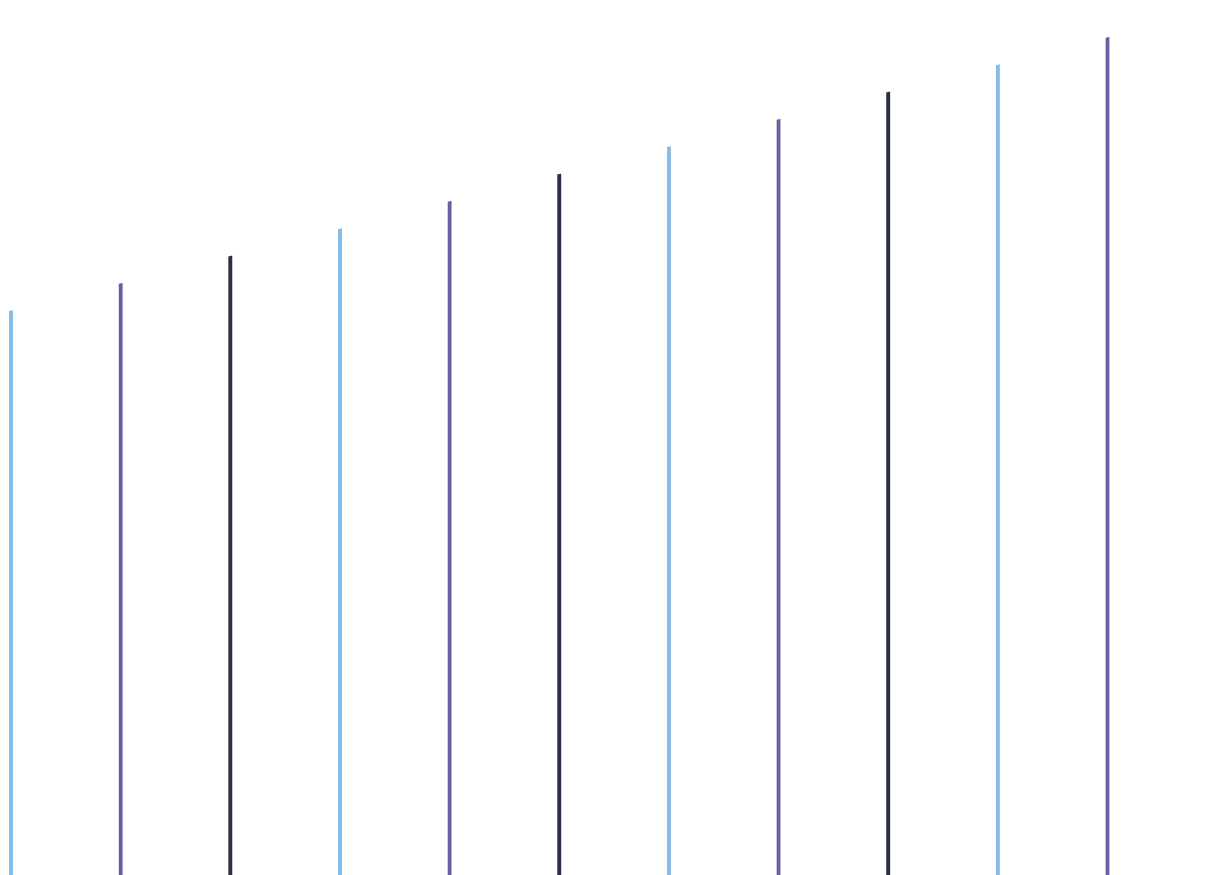


# **Pilna potrzeba**

**interwencji na rynku obligacji korporacyjnych  
oraz wsparcia polskich emitentów obligacji**



**Związek Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce** (wcześniej Konferencja Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce – Związek Pracodawców) powstał 27 października 1999 roku i obecnie skupia ponad sto kluczowych przedsiębiorstw z wielu sektorów polskiego rynku finansowego, w tym bankowości, zarządzania wierzytelnościami, pośredników finansowych, instytucji pożyczkowych, zarządzających informacją gospodarczą i kredytową, odwróconej hipoteki w modelu sprzedażowym, platform crowdfundingowych oraz ubezpieczeń. ZPF to Członek Rady Rozwoju Rynku Finansowego, powołanej do życia przez Ministra Finansów Rzeczypospolitej Polskiej oraz Członek prestiżowej organizacji samorządowej europejskiego przemysłu kredytowego EUROFINAS (*European Federation of Finance House Associations*), zrzeszającej siedemnaście krajowych organizacji, reprezentujących ponad 1.200 instytucji finansowych. ZPF ma w swoim dorobku badawczym już kilkaset raportów, koncentrując się merytorycznie na obszarze kredytu.

MATERIAŁ POWSTAŁ PRZY WSPÓŁPRACY:



**FORUM Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.** jest niezależnym towarzystwem funduszy inwestycyjnych, specjalizującym się w poszukiwaniu i kreowaniu indywidualnych rozwiązań dla zróżnicowanych projektów inwestycyjnych. W swojej kategorii jest jednym z największych oraz najdłużej funkcjonujących na rynku podmiotów. Największe doświadczenie FORUM TFI posiada w tworzeniu i zarządzaniu funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi, będąc jednocześnie jednym z pionierów w zakresie innowacyjnych strategii inwestycyjnych w obszarze wierzytelności i nieruchomości. Korzystając z doświadczeń zdobytych w toku zarządzania ponad 120 funduszami zamkniętymi, oferuje kompleksową obsługę w zakresie innowacyjnych i efektywnych produktów finansowych.

Michał Miśkowiec – Wiceprezes Zarządu FORUM TFI S.A., radca prawny

## **Navigator Dom Maklerski®** Value delivered.

**Dom Maklerski NAVIGATOR S.A.** - to zespół specjalistów rynku kapitałowego, skupiający się na pozyskiwaniu kapitału dla średnich i dużych firm oraz kompleksowej obsłudze emisji akcji oraz obligacji korporacyjnych. Dom Maklerski Navigator pozyskuje klientom kapitał poprzez emisje akcji i obligacji na rynku prywatnym i publicznym (GPW, NewConnect, Catalyst) - tylko w ostatnich 5 latach zrealizował ponad 70 ofert akcji i obligacji. Dom Maklerski Navigator należy do Grupy Navigator Capital, która świadczy kompleksowe usługi w obszarze bankowości inwestycyjnej oraz doradztwa biznesowego, wspierając średnie i duże firmy w budowaniu ich wartości na rynku polskim i zagranicznym. Poza usługami maklerskimi, realizowanymi przez Dom Maklerski Navigator, spółki z Grupy Navigator Capital realizują transakcje sprzedaży i przejęć przedsiębiorstw, doradzają w zakresie corporate finance oraz świadczą usługi business consultingu, skoncentrowane na formułowaniu i wdrażaniu strategii oraz optymalizacji procesów operacyjnych.

Mateusz Mucha, Dyrektor Departamentu Obligacji w Domu Maklerskim Navigator S.A.

Wersja 2 poprawiona, kwiecień 2020.

© Wszelkie prawa zastrzeżone

Rozpowszechnianie bez zgody Związku Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce wyrażonej na piśmie zabronione.

Związek Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce  
ul. Długie Pobrzeże 30, 80-888 Gdańsk  
info@zpf.pl, www.zpf.pl

## Wprowadzenie

Rynek obligacji w Polsce jest bardzo ważnym źródłem pozyskiwania finansowania dla przedsiębiorstw, gmin oraz instytucji finansowych. Zgodnie z danymi prowadzonego przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Rejestru Zobowiązań Emitentów, wartość wyemitowanych i niewykupionych obligacji korporacyjnych, listów zastawnych oraz obligacji wyemitowanych przez jednostki samorządu terytorialnego to na dzień 31 marca 2020 r. ok. 210,5 mld PLN, wysokość wykupów w najbliższych 3 miesiącach to ok 11,8 mld PLN, a w najbliższych 9 miesiącach 26,1 mld PLN. W 2021 r. do wykupu przedstawione będą natomiast obligacje korporacyjne o wartości 22,2 mld PLN. Należy przy tym podkreślić, że baza Rejestru Zobowiązań Emitentów jest przedsięwzięciem nowym i nie dla wszystkich papierów dłużnych wprowadzone są daty wykupów, co jest błędem. Oznacza to, że skala faktycznych wykupów jaka czeka nas w najbliższych miesiącach jest jeszcze wyższa od przytoczonych liczb.

Patrząc na obligacje korporacyjne, listy zastawne oraz obligacje wyemitowane przez jednostki samorządu terytorialnego notowane w ramach prowadzonego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie Alternatywnego Systemu Obrotu Catalyst, to tylko do końca czerwca wysokość wykupów sięga ok. 2,5 mld PLN, do końca grudnia 5,5 mld PLN, a wartość wyemitowanych i niewykupionych papierów dłużnych to 74,9 mld PLN. W przyszłym roku zapada natomiast termin wykupu notowanych na Catalyst papierów dłużnych o wartości 16,2 mld PLN.

Mimo niepełności, przytoczone liczby<sup>1</sup> pokazują z jaką skalą wykupów przyjdzie się zmierzyć emitentom w najbliższym czasie i kolejnych latach.

Rynek Catalyst:

|   | Łącznie     | wykupy do czerwca 2020 | wykupy do grudnia 2020 | wykupy 2021 |
|---|-------------|------------------------|------------------------|-------------|
| Rynek Catalyst                            | 74,9 mld zł | 2,5 mld zł             | 5,5 mld zł             | 16,2 mld zł |
| - obligacje korporacyjne i listy zastawne | 72,0 mld zł | 2,5 mld zł             | 5,5 mld zł             | 15,9 mld zł |
| - obligacje jednostek samorządowych       | 2,9 mld zł  | 0                      | 0                      | 0,3 mld zł  |

Źródło: <https://gpwcatalyst.pl/>

Rejestr Zobowiązań Emitentów:

|   | Łącznie      | wykupy do czerwca 2020 | wykupy do grudnia 2020 | wykupy 2021 |
|---|--------------|------------------------|------------------------|-------------|
| Rejestr Zobowiązań Emitentów łącznie      | 210,5 mld zł | 11,8 mld zł            | 26,1 mld zł            | 22,2 mld zł |
| - obligacje korporacyjne i listy zastawne | 186,1 mld zł | 11,7 mld zł            | 25,4 mld zł            | 21,0 mld zł |
| - obligacje jednostek samorządowych       | 24,4 mld zł  | 0,1 mld zł             | 0,7 mld zł             | 1,2 mld zł  |

Źródło: <https://rze.info/>

<sup>1</sup> Dane zaktualizowane względem wersji dokumentu z 30 marca 2020 r. Poprzednie dane nie obejmowały wszystkich serii, ponieważ jeszcze nie były zarejestrowane.

Źródłem finansowania długu korporacyjnego na polskim rynku kapitałowym są tradycyjnie (i) fundusze inwestycyjne oraz (ii) inwestorzy indywidualni, skupieni w ramach danej sieci dystrybucyjnej. Fundusze inwestycyjne, lewarując działalność przedsiębiorstw, wykorzystują kapitał powierzony im przez inwestorów własnych (gospodarstwa domowe, przedsiębiorstwa).

Inwestorzy indywidualni jako pierwotne źródło kapitału, w obu modelach mają ograniczone możliwości wpływu na działalność emitenta, będąc przy tym grupą najbardziej eksponowaną na negatywny wpływ braku uwzględnienia sytuacji emitentów w projektowanych pakietach pomocowych.

Niewątpliwie jedni i drudzy narażeni są na ryzyko braku wykupu obligacji przez emitentów, co będzie skutkowało stratami zainwestowanych pieniędzy bezpośrednio przez osoby indywidualne lub też w przypadku funduszy – przez posiadaczy jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych.

**Brak interwencji na tym rynku, brak skoordynowanej pomocy skierowanej równocześnie do inwestorów oraz emitentów, którzy w innych realiach rynkowych przeprowadzili emisje obligacji może skutkować załamaniem rynku finansowego, a jego konsekwencją będzie m.in. całkowite zamknięcie dostępu do tego źródła finansowania dla przedsiębiorstw z sektora MSP.**

Przez rozproszenie źródła długu emitenci równocześnie nie mają możliwości koordynacji działań, mających na celu polepszenie sytuacji, zarówno ich samych jak i inwestorów pośrednich (uczestników funduszy), czy też bezpośrednich (obligatariuszy), poprzez zmianę warunków emisji, dostosowujących je do obecnej kryzysowej sytuacji epidemicznej.

Niewątpliwie, globalna pandemia choroby COVID 19 jest zdarzeniem niedającym się przewidzieć, nadzwyczajnym oraz niezależnym od działania człowieka (a szczególnie spółki – emitenta). Jako takie zdarzenie może być rozpatrywane w kontekście vis maior, i jako takie już negatywnie wpływa na możliwość realizowania przez przedsiębiorstwa swoich zobowiązań zewnętrznych, w tym zobowiązań obligacyjnych. W przypadku oczekiwanego przedłużenia stanu zagrożenia epidemiologicznego spodziewany jego wpływ na operacje przedsiębiorstw jest zdecydowanie większy (in minus), jednak poziom tego wpływu nie daje się oszacować w dzisiejszym dniu.

**W konsekwencji, w ciągu najbliższych kilku miesięcy wielu emitentów obligacji korporacyjnych i samorządowych nie będzie miało możliwości pozyskania nowych środków na spłatę istniejących zobowiązań. Stan taki zagrazi emitentom, będącym najczęściej zdrowymi podmiotami gospodarczymi, niewypłacalnością tylko i wyłącznie na skutek przejściowej, złej koniunktury rynkowej, wynikającej tylko i wyłącznie z nieprzewidywalnych okoliczności o globalnym charakterze.**

Wpływ koronawirusa SARS CoV-2 sprawił, że wszystkie dotychczasowe założenia, co do prowadzonej polityki zarządzania przedsiębiorstwami, uległy zmianie:

- a. spółki nie mogą liczyć na stabilne przychody z operacji (wynik netto już spada lub spadnie niebawem, a utrzymanie trendu spadkowego spodziewane jest w perspektywie jeszcze wielu miesięcy po zakończeniu stanu zagrożenia epidemiologicznego);
- b. wobec trendu rynkowego spółki nie mogą liczyć też na zrolowanie zadłużenia (zamianę starego długu na nowy) – brak obecnie jest inwestorów (czy to indywidualnych czy finansowych), którzy w dobie kryzysu (wobec czynnika niepewności gospodarczej) zdecydowaliby się na powierzenie spółkom kapitału celem obsłużenia starego długu;
- c. przedsiębiorcy nie dysponują narzędziami, umożliwiającymi im poprawę swojej sytuacji bez zaangażowania aparatu państwowego.

Przedsiębiorcy, dziś finansujący się długiem bankowym, mogą liczyć na wsparcie pakietowe, proponowane przez Związek Banków Polskich i poszczególne banki państwowe i komercyjne (działania wdrażające ustalenia i rekomendacje ZBP). Narzędziami takimi są w szczególności proponowane od kilku dni kredytobiorcom wakacje kredytowe (zawieszenie wymagalności poszczególnych rat/odroczenie płatności pożyczek) przez okresy co najmniej 3-6 miesięcy.

W opozycji do nich znajdują się jednak przedsiębiorstwa, finansujące się na rynku długu korporacyjnego (w tym w szczególności niebankowe podmioty z branży finansowej, które najczęściej odcięte były od finansowania bankowego, ponieważ traktowane były jako podmioty konkurencyjne). One z racji konstrukcji polskiego rynku kapitałowego oraz sposobu funkcjonowania funduszy inwestycyjnych, będących głównym inwestorem na rynku obligacji, nie mają możliwości zastosowania takich instrumentów.

To, co skutkuje już, a w niedalekiej przyszłości będzie skutkować z pewnością falą wniosków restrukturyzacyjnych lub upadłościowych i rodzić będzie wiele negatywnych konsekwencji, m.in. w obszarze:

- 1) **gospodarki rynkowej i finansów publicznych** (fala bankructw, poprzedzonych wieloma postępowaniami restrukturyzacyjnymi oraz upadłościowymi, skutkująca częstokroć likwidacją przedsiębiorstw dotychczas generujących przychody o charakterze publicznoprawnym – spadek wpływów z podatków bezpośrednich i pośrednich, składek na ubezpieczenia emerytalno-rentowe, itd.);
- 2) **stanu bezrobocia** – spadek przychodów z działalności operacyjnej wraz z nadejściem terminów wymagalności zobowiązań bieżących z pewnością przełoży się na konieczność redukcji zatrudnienia;
- 3) **sytuacji pracowników** – celem nadrzędnym każdej spółki będzie utrzymanie się w czasie kryzysu, nawet jeśli będzie to musiało nastąpić kosztem istotnej redukcji zatrudnienia i pogorszeniem nawet drastycznym ich sytuacji finansowej i życiowej;
- 4) **sytuacji inwestorów** – utrata znacznego majątku przez:
  - a. inwestorów pasywnych (obligatariuszy), którzy mimo istnienia przesłanek pozwalających przypuszczać, że (i) w braku zagrożenia epidemiologicznego bądź (ii) po ustaniu tego zagrożenia zostaliby spłaceni zgodnie z założeniami przyjętymi pierwotnie w warunkach emisji obligacji;
  - b. inwestorów powierzających swoje środki profesjonalistom, tj. asset managerom oraz towarzystwom funduszy inwestycyjnych, które w zgodzie z obraną strategią inwestycyjną nabywali do portfeli inwestycyjnych swoich klientów oraz zarządzanych przez siebie funduszy inwestycyjnych w szczególności: (i) obligacje korporacyjne, (ii) obligacje komunalne.

## Epidemia koronawirusa w praktyce zamroziła rynek kapitałowy.

Oznacza to, że:

- zarówno dzisiaj jak i w ciągu najbliższych miesięcy bardzo trudno będzie znaleźć nabywcę na obligacje korporacyjne oraz komunalne,
- nawet rynek rządowych obligacji krajów europejskich charakteryzuje się w ciągu ostatnich dni wysoką zmiennością kursów,
- mając na uwadze sytuację banków, należy stwierdzić, że praktycznie niemożliwe będzie spłacenie obligacji korporacyjnych lub samorządowych z kredytu bankowego,
- zwrócić należy także uwagę, że obligacjami finansują się bardzo często mniejsze, dynamiczne przedsiębiorstwa nieposiadające znaczących aktywów mogących stanowić podstawę do zabezpieczenia kredytu bankowego. **Z punktu widzenia rozwoju gospodarki przedsiębiorstwa takie bardzo często zapewniają szybszy przyrost PKB.**

## Sytuacja na rynku funduszy inwestycyjnych

Fundusze inwestycyjne, prowadzące aktywną działalność na rynku długu krajowego, według danych na koniec roku 2019, akumulowały w sobie aktywa o wartości ok. 100 mld PLN, inwestując je zarówno w dług Skarbu Państwa (fundusze skarbowe to ok. 26 mld PLN), jak i dłużne papiery wartościowe emitentów prywatnych – przedsiębiorców (fundusze długu korporacyjnego oraz mieszanego to ok. 74 mld PLN). Jest to niewątpliwie tylko część informacji o rynku, gdyż nie uwzględnia zupełnie inwestycji bezpośrednich w dług danego przedsiębiorstwa (gospodarstw domowych i innych przedsiębiorstw).

Na istotne podkreślenie zasługuje tu fakt, że cały rynek funduszy inwestycyjnych w Polsce aktualnie to ok. 267 mld PLN.

**Brak wdrożenia działań pomocowych, opisanych w niniejszym dokumencie, będzie skutkować bezpośrednim zagrożeniem dla części rynku, wycenianej na niemal 40% wszystkich polskich funduszy inwestycyjnych.**

Trendem obserwowanym od początku pojawiania się w sferze publicznej informacji o wirusie SARS-CoV2 jest wzmożona chęć inwestorów indywidualnych do wycofywania zaangażowanych środków, w obawie przed utratą zainwestowanego kapitału – nawet w obliczu konieczności pogodzenia się z istotnymi stratami. Asset managerowie stoją więc przed trudną decyzją co do konieczności spieniężenia aktywów o ograniczonej płynności w krótkim czasie – w stanie realnego braku popytu na dług.

Taki stan powoduje, że mimo posiadania aktywa – do niedawna będącego nośnikiem realnej wartości – w chwili obecnej oraz w dającej się przewidzieć przyszłości nie jest możliwym zapewnienie inwestorom możliwości zamknięcia swoich lokat (absolutny brak możliwości zbycia obligacji).

Negatywny skutek koronawirusa oraz braku wdrożenia przez aparat państwowy właściwych rozwiązań pomocowych dla emitentów długu korporacyjnego **odczuwalny będzie nie tylko w sferze funduszy dłużnych**. Negatywny impakt, wynikający z problemów emitentów długu korporacyjnego, da się odczuć także w sferze wszystkich funduszy udziałowych, bazujących na inwestycjach typu private equity, venture capital, startupach itd.

**Fundusze te mają w swoich portfelach akcje emitentów, których dalsze funkcjonowanie jest obecnie zagrożone. Realnie więc, wobec braku pakietu pomocowego – straty inwestorów indywidualnych i konsekwencje dla stabilności rynku finansowego oraz potencjału do odbudowy jego równowagi po ustaniu pandemii koronawirusa, będą ogromne.**

## Konieczność interwencji rynkowej

W związku z dużym zagrożeniem dalszego funkcjonowania dłużnej części polskiego rynku, konieczne jest w naszej ocenie podjęcie interwencji na rynku, która umożliwiłaby następujące działania:

- 1) **umożliwienie dostępu do operacji otwartego rynku NBP bezpośrednio dla funduszy inwestycyjnych** lub wyznaczenie BGK jako podmiotu obsługującego TFI w celu zapewnienia funduszom inwestycyjnym nieprzerwanego dostępu do płynności na rynku repo/sell buy back, a także rozważenie wyłączenia tego rodzaju transakcji z podatku bankowego;
- 2) **rozpoczęcie skupu obligacji korporacyjnych na rynku wtórnym przez NBP, PFR, BGK** lub inną instytucję rządową albo powołaną do tego spółkę (SPV), celem udzielenia inwestorom, w tym przede wszystkim funduszom inwestycyjnym wsparcia płynnościowego koniecznego do realizacji zgłoszonych przez uczestników umorzeń oraz umożliwienia obligatariuszom rozproszonym odzyskania zainwestowanego kapitału. Zasady skupu obligacji korporacyjnych mogłyby być wzorowane na rozwiązaniach przyjętych przez Federalny Bank Rezerw lub Europejski Bank Centralny (*vide: punkt 3. niniejszego Apelu „Działania podejmowane na innych rynkach”*). W przypadku obligacji nabytych w ramach skupu interwencyjnego przez NBP, PFR, BGK lub inną instytucję rządową albo powołaną do tego spółkę (SPV) koniecznym jest równoległe wprowadzenie regulacji prawnych umożliwiających rolowanie lub odroczenie terminu wykupu obligacji do czasu ustabilizowania pozycji płynnościowej emitenta (*vide: punkt 4 poniżej*). Przy projektowaniu zapisów o odkupie obligacji nie należy przy tym zapominać o emitentach obligacji, skierowanych do rozproszonego obligatariusza;
- 3) podjęcia kroków niezbędnych do **dostarczenia finansowania przedsiębiorstwom w formie specjalnych linii kredytowych** udzielanych np. przez BGK umożliwiających spłatę obligacji zapadających w bieżącym oraz 2021 roku i dostosowanie terminów spłaty takich linii kredytowych w terminach możliwych do obsłużenia przez spółki biorąc pod uwagę panującą obecnie sytuację, jej wpływ na działalność poszczególnych podmiotów jak i różne terminy zapadalności obligacji. Tu wskazany jest dłuższy horyzont czasowy niż okres pandemii (kolejne 1–2 lata), z uwagi na długofalowe skutki istotnego spowolnienia gospodarki, czy wręcz zaprzestania działalności pewnych sfer życia gospodarczego, których skali nie da się dziś oszacować,
- 4) **rolowanie lub zmianę warunków emisji obligacji skupionych przez instytucje rządowe** w ramach dostarczania płynności inwestorom na warunkach umożliwiających ich spłatę emitentom w szczególności z sektora MSP. Przedmiotem tego wsparcia byłyby obligacje zapadające w bieżącym oraz 2021 roku, a nowy termin wykupu zostałyby wyznaczony na nie mniej niż 1 lub 2 lata od pierwotnej wymagalności długu;
- 5) dodatkowo, należy rozważyć możliwość **realizowania na zasadach analogicznych do repo**, transakcji opierających się nie tylko na papierach wartościowych, ale również np. na portfelach wierzytelności i innych aktywach.



**W szczególności podkreślić należy, że wszystkie powyższe działania powinny być wykonywane równocześnie i w skoordynowany sposób.**

Samo dostarczenie płynności funduszom inwestycyjnym oraz skup interwencyjny obligacji od obligatariuszy rozproszonych nie rozwiąże problemów emitentów obligacji korporacyjnych, którzy w dalszym ciągu będą musieli wykupić obligacje w pierwotnych terminach wynikających z warunków emisji obligacji. Rozwiązania pomocowe muszą równolegle zapewnić płynność wszystkim emitentom bez różnicowania źródła pozyskanych środków (inwestorzy instytucjonalni/indywidualni), aby terminowo dokonali wykupu obligacji, zapobiegając przy tym materializacji ryzyka braku obsługi zadłużenia finansowego, jakie posiadają z innych źródeł.

**W efekcie, rozwiązania takie byłyby wsparciem dla utrzymania ciągłości działania emitentów oraz pozwoliłyby na dalsze funkcjonowanie dłużnej części rynku kapitałowego, co jest niezwykle ważne dla długoterminowego finansowania przedsiębiorstw w Polsce. Jego brak spowoduje nieodwracalne perturbacje w długoterminowym rozwoju polskiej gospodarki.**

Spółki, które zostaną wsparte działaniami pomocowymi pozwolą szybciej wrócić polskiej gospodarce do stanu sprzed kryzysu, w tym poprzez zapewnienie miejsc pracy oraz dając perspektywę na rozwój w długim okresie.

## Działania podejmowane na innych rynkach

Zaistniała nadzwyczajna sytuacja wymaga równie niestandardowych działań podejmowanych przez banki centralne. Dla przedsiębiorstw kluczowe staje się utrzymanie płynności i terminowe regulowanie zobowiązań. Najszerze programy pomocowe opracował do tej pory System Rezerwy Federalnej („**FED**”) i Europejski Bank Centralny („**EBC**”).

System Rezerwy Federalnej opracował plan wsparcia składający się z dwóch programów: Program Kredyt Korporacyjny na Rynku Pierwotnym (Primary Market Corporate Credit Facility – „**PMCCF**”) oraz Program Kredyt Korporacyjny na Rynku Wtórny (Secondary Market Corporate Credit Facility – „**SMCCF**”).

### **PMCCF zakłada:**

- **finansowanie nowych emisji obligacji i pożyczki w formie kredytu pomostowego dla spółek o ratingu inwestycyjnym,**
- **możliwość odroczenia przez pożyczkobiorców spłaty odsetek i kapitału w ciągu pierwszych 6 miesięcy z opcją wydłużenia tej karencji,** jeżeli regulowanie zobowiązań z tytułu wynagrodzeń dla pracowników i kontrahentów byłoby zagrożone

Jednak z perspektywy utrzymania przez przedsiębiorstwa bieżącej płynności finansowej i obsługi przez nich posiadanego już długu (wyemitowanych obligacji), bardziej istotny jest **program SMCCF:**

**Program ten obsługiwany będzie za pośrednictwem spółki celowej („SPV”). Dedykowana SPV będzie dokonywała skupu długu korporacyjnego na rynku wtórnym zarówno w postaci obligacji, jak i jednostek funduszy typu ETF. SPV zostanie wyposażona przez FED środkami pozwalającymi na przeprowadzenie skupu, a zabezpieczeniem udzielonym FED będą wszystkie aktywa SPV.**

Aktywa objęte skupem muszą spełniać określone kryteria:

- obligacje zostały wyemitowane przez kwalifikowanego emitenta, którego wiarygodność została oceniona w ratingu lub samodzielnie przez FED (emitent musi posiadać rating inwestycyjny, tj. minimum BBB-/Baa3),
- pozostały okres do wykupu obligacji wynosi pięć lub mniej lat,
- posiadaczem obligacji jest inwestor indywidualny lub inwestor instytucjonalny,
- obligacje będą skupowane po cenie odzwierciedlającej ich wartość godziwą,
- w przypadku ETF: ekspozycja funduszu na rynek obligacji korporacyjnych.

SPV może skupić do 10% maksymalnej wartości obligacji jaką dany emitent posiadał do wykupu pomiędzy 22.03.2019 a 22.03.2020. W przypadku ETF skup może objąć do 20% wartości wg stanu na 22.03.2020.

### **Program SMCCF będzie funkcjonował do 30 września 2020.**

Jednocześnie FED zastrzega możliwość wydłużenia programu. Bank będzie finansował program aż do momentu zapadalności obligacji lub ich sprzedaży.

Innym przykładem jest działalność **EBC, który ogłosił program – Pandemic Emergency Purchase Programme („PEPP”) – w ramach którego rozpocznie m.in. skup obligacji ze strefy euro wyemitowanych przez sektor publiczny jak i prywatny. Na PEPP Europejski Bank centralny planuje wydać 750 mld EUR.**

Wszystko wskazuje, że EBC zastosuje dość liberalne kryteria skupu interwencyjnego ponieważ w programie tym zostaną uwzględnione również greckie obligacje, które pomijano w trakcie zakupów w ramach dotychczasowych programów. Co więcej, skup ma być elastyczny co do czasu (momentu transakcji), struktury aktywów (obligacje rządowe vs obligacje korporacyjne) czy kraju.

**Program ma być realizowany do końca 2020 r., przy czym w zależności od rozwoju sytuacji może on być skrócony lub przedłużony.**

**Kolejnym przykładem może być działalność Niemiec, które proponują następujące programy, przeprowadzane za pomocą niemieckiego banku Kreditanstalt für Wiederaufbau („KfW”):**

- **program pożyczek pokrywający do 90% ryzyka pożyczek dla przedsiębiorstw.** Kwalifikujące się pożyczki mogą mieć termin zapadalności do 5 lat i mogą osiągnąć 1 miliard EUR dla przedsiębiorstwa.
- **program pożyczkowy, w którym KfW uczestniczy wraz z bankami prywatnymi w celu udzielania większych pożyczek jako konsorcjum.** W przypadku tego programu, ryzyko podejmowane przez państwo może pokryć do 80% konkretnej pożyczki, ale nie więcej niż 50% całkowitego zadłużenia spółki.



Związek  
Przedsiębiorstw  
Finansowych  
w Polsce