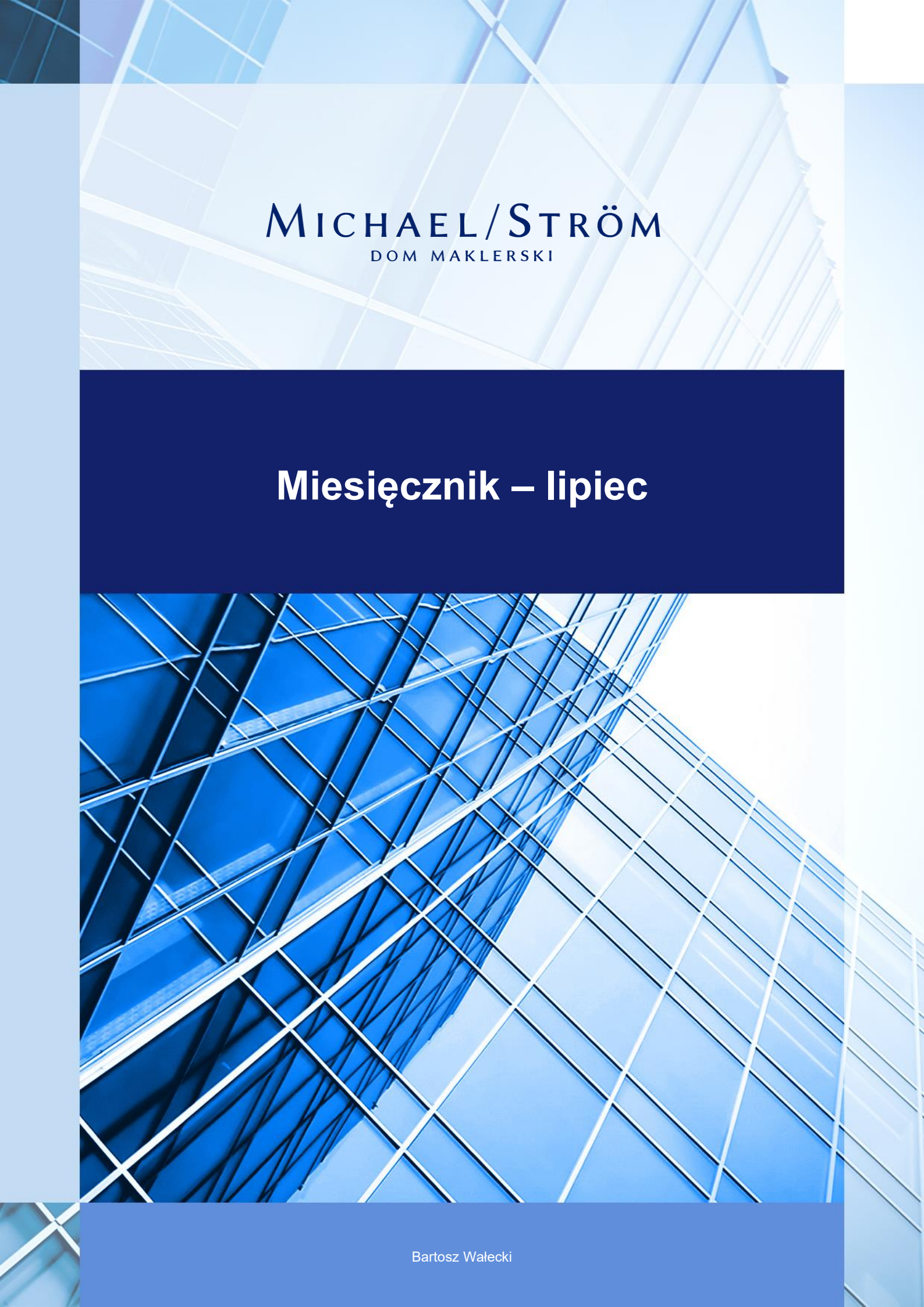




MICHAEL/STRÖM
DOM MAKLEPSKI

Miesięcznik – lipiec

Co warto wiedzieć?

Karol Nawrocki

Karol Nawrocki złożył przysięgę przed Zgromadzeniem Narodowym i tym samym rozpoczyna 5-letnią kadencję prezydenta Polski. Swoją kadencję rozpoczął od orędzia, w którym mówił m.in. o swoim programie i współpracy z rządem. Następnego dnia w Kaliszu Karol Nawrocki ogłosił swoją pierwszą decyzję jako głowa państwa – podpisanie inicjatywy ustawodawczej zakładającej powrót do realizacji Centralnego Portu Komunikacyjnego w jego pierwotnym kształcie, następnie w piątek podpisał inicjatywę ustawodawczą dotyczącą projektu ustawy w sprawie zerowego PIT dla rodzin, które mają dwoje lub więcej dzieci.

Fundacje rodzinne

Minister finansów Andrzej Domański zapowiedział zmiany w przepisach dotyczących fundacji rodzinnych, które mają przede wszystkim na celu ograniczenie agresywnych optymalizacji podatkowych. Proponowane zmiany legislacyjne:

- wprowadzenie czasowego (3-letniego) wyłączenia ze zwolnienia podatkowego (odroczenia opodatkowania do czasu wypłaty świadczenia na rzecz beneficjenta) przychodów z tytułu zbycia składników majątku wniesionych lub przekazanych fundacji rodzinnej (tzw. lock-up na aktywach). Tego rodzaju rozwiązanie miałoby na celu przeciwdziałanie wnoszeniu do fundacji rodzinnej aktywów (np. udziały, akcje) z zamiarem ich zbycia już w ramach reżimu podatkowego właściwego dla fundacji rodzinnej,
- objęcie fundacji rodzinnej opodatkowaniem z tytułu udziału w kontrolowanej jednostce zagranicznej (CFC),
- doprecyzowanie zasad opodatkowania fundacji rodzinnej w przypadku posiadania przez nią udziału w zagranicznej spółce transparentnej podatkowo,
- wyłączenie ze zwolnienia podatkowego przychodów z najmu krótkoterminowego.

OKI

Andrzej Domański przedstawił nowe rozwiązanie, które ma sprzyjać rozwojowi inwestycji. Dzięki wprowadzeniu Osobistego Konta Inwestycyjnego (OKI) będzie można inwestować do 100 000 zł bez podatku, w tym w części oszczędnościowej do 25 000 zł. Dla środków powyżej limitu 100 000 zł obowiązywać będzie niski podatek od aktywów w wysokości 0,8%-0,9% wartości inwestycji. Jest to pewnego rodzaju odpowiedź na zapowiadane od dłuższego czasu zmiany w podatku belki.

Z różnego rodzaju analiz i opinii można zauważyć, że OKI z pewnością nie będzie rozwiązaniem, które w każdych warunkach przyczyni się do ograniczenia obciążeń podatkowych. W przypadku niższych kwot, nieprzekraczających limitów zwolnienie podatkowe będzie pełne, jednak rozpatrując wyższe kwoty może okazać się, że podatek od aktywów może być dużo wyższy niż wynikający z „belki”. Wydaje się natomiast, że zapowiedziana konstrukcja OKI może okazać się bardzo dobrym rozwiązaniem dla osób budujących portfel inwestycyjny z obligacji korporacyjnych. Aby osiągać korzyści podatkowe (w przypadku podatku od aktywów, dla kwot powyżej 100 tys.) względem podatku belki, należy osiągać stopę zwrotu w granicach co najmniej 4-5%. Jeżeli stopa zwrotu będzie niższa lub inwestycja przyniesie straty OKI przyniesie wyższy podatek. Stąd wydaje się, że obligacje korporacyjne idealnie wpisują się w tą strukturę, gdyż portfel może pracować kilka procent ponad wspomnianą wcześniej stopę zwrotu (zakładając brak realizacji ryzyka kredytowego) i może być to wynik powtarzalny z roku na rok.

Najważniejsze z rynku obligacji korporacyjnych

1. Wakacyjne emisje

Okres wakacyjny jest okresem, w którym ciężko o dużą liczbę emisji, w szczególności publicznych. W ostatnim miesiącu mieliśmy jednak kilka emisji, skierowanych do ograniczonego grona inwestorów. Emisje obligacji przeprowadziła m.in. Moderna Holding, Rogowski Development czy AOW Faktoring.

2. Prospekty emisyjne

Lista spółek, które posiadają ważny prospekt emisyjny pozostaje dość krótka. Co jednak może cieszyć, spółki PragmaGo oraz Olivia Fin ustaliły właśnie nowe programy publicznych emisji obligacji otwierając tym samym drogę do nowych prospektów emisyjnych. W pierwszym przypadku będzie to program do 500 mln zł, w drugim 150 mln zł.

3. Best

Kolejny przedterminowy wykup obligacji. Spółka poinformowała o przedterminowym wykupie obligacji KRI1127 – wyemitowanych jeszcze przez Kredyt Inkaso przed połączeniem. Wartość nominalna obligacji to 15 mln zł a ich oprocentowanie wynosi WIBOR 3M + 5,5% marży, a więc są istotnie wyżej oprocentowane niż obligacje emitowane obecnie przez Best. Ostatnia emisja Bestu została wyceniona na 3,6% marży. Przedterminowy wykup wiąże się z zapłatą premii w wysokości 0,4% wartości nominalnej obligacji.

4. MCI Capital

Catalyst przynajmniej tymczasowo traci emitenta. Spółka MCI Capital ASI poinformowała o przedterminowym wykupie obligacji serii T1 oraz T2 o łącznej wartości nominalnej niespełna 96 mln zł. Daty przedterminowych wykupów zostały wyznaczone na 15/18 sierpnia. Przed decyzją o wykupie obligacji spółka ustanowiła nowy program emisji obligacji do kwoty 100 mln zł. Możliwe zatem, że w niedługim czasie, spółka ponownie wróci na rynek obligacji korporacyjnych.

5. PCC Rokita

Spółka poinformowała o przedterminowym wykupie trzech serii obligacji o łącznej wartości 75 mln zł. Co ciekawe są to wszystkie zmiennokuponowe obligacje spółki, które były plasowane jeszcze nie tak dawno temu, a ich terminy wykupu przypadają na lata 2028-2029. Na rynku Catalyst notowane pozostaną obligacje spółki o stałym kuponie, które są obecnie tańsze (5-5,5%) niż zmiennokuponowe (których także nie można nazwać drogimi 2,8%-3,2% marży). Spółka dąży jednak do ograniczania kosztów odsetkowych.

6. Indos

Zarząd spółki poinformował, że w związku z brakiem zapłaty należności wynikającej z umowy zawartej w roku 2022, Spółka podjęła decyzję o dokonaniu odpisu aktualizującego wartość tej należności w pełnej wysokości 3,95 mln zł. Wskutek błędnego oszacowania możliwości spełnienia warunków umownych, pomimo istnienia przesłanek do takiej oceny w latach ubiegłych,

Spółka nie dokonała przedmiotowego odpisu w wymaganym terminie, w związku z czym w roku 2025 zostaje on ujęty w księgach jako korekta wyniku finansowego lat ubiegłych, zgodnie z art. 54 ustawy o rachunkowości.

Powyższe zdarzenie nie ma wpływu na bieżący wynik finansowy Spółki za rok 2025 ani na jej aktualną płynność finansową, skutkuje natomiast zmniejszeniem kapitałów własnych o kwotę 3,95 mln zł w wyniku korekty zysku z lat ubiegłych. Spółka uznała powyższe zdarzenie za istotne ze względu na wartość odpisu aktualizacyjnego.

7. DL Invest

Zarząd spółki DL Invest Group PM S.A. poinformował, że w dniu 10 lipca 2025 roku wyemitował niezabezpieczone obligacje o łącznej nominalnej wartości 350.000.000 EUR z 5-letnim terminem wykupu w dniu 10 lipca 2030 roku oraz o stałym oprocentowaniu w wysokości 6,625%. Popyt przekroczył ponad 60% wielkość oferty.

Po tak dużej emisji obligacji, spółka postanowiła o przedterminowym wykupie wszystkich obligacji notowanych na rynku Catalyst (7 serii). Spółka długo nie utrzymała się zatem na rynku Catalyst. Debiut obligacji nastąpił niedawno, bo 18 marca 2025 r.

8. Dadelo

Zarząd Dadelo podjął uchwałę o ustanowieniu programu emisji obligacji, w ramach którego spółka może emitować obligacje na łączną maksymalną kwotę 100 mln zł oraz wyraził zgodę na umowę dot. organizacji programu emisji oraz innych umów związanych z emisją obligacji - podała spółka w komunikacie.

ZASTRZEŻENIE PRAWNE

Wszelkie przedstawione analizy, komentarze i konkluzje stanowią osobiste poglądy autora wyrażone w oparciu o posiadaną fachową wiedzę dotyczącą funkcjonowania rynku finansowego.

Niniejszy materiał jest publikacją handlową Michael / Ström Dom Maklerski S.A. z siedzibą w Warszawie

Niniejszy materiał:

- a) nie stanowi rekomendacji w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi;
- b) nie jest badaniem inwestycyjnym w rozumieniu rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniające go dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy;
- c) nie spełnia standardów rekomendacji inwestycyjnej określonych w rozporządzeniu delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.