



Zarządzanie finansami w nowoczesnych metropoliach

Informacja o stanie międzynarodowych rynków
kapitałowych

Spis treści

1. Stan rynku	1
2. Emisje obligacji komunalnych w ujęciu historycznym	3
3. Porównanie obligacji	5
4. Szczegóły realizacji	9
5. Uwarunkowania Programu EMTN	14
6. Wybrane emisje obligacji komunalnych zrealizowane przez Citi	16

1. Stan rynku

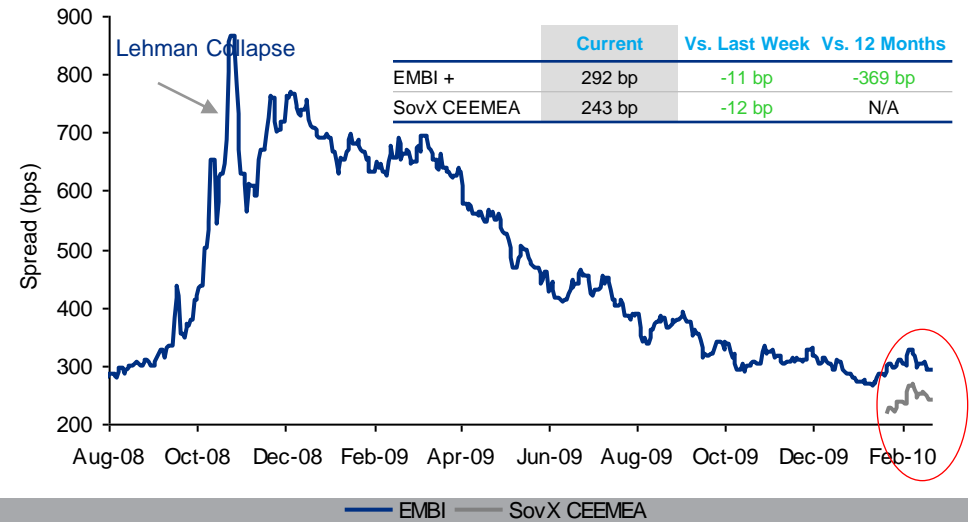
Informacja o stanie rynków kredytowych

Source: Bloomberg as of 22nd February 2010

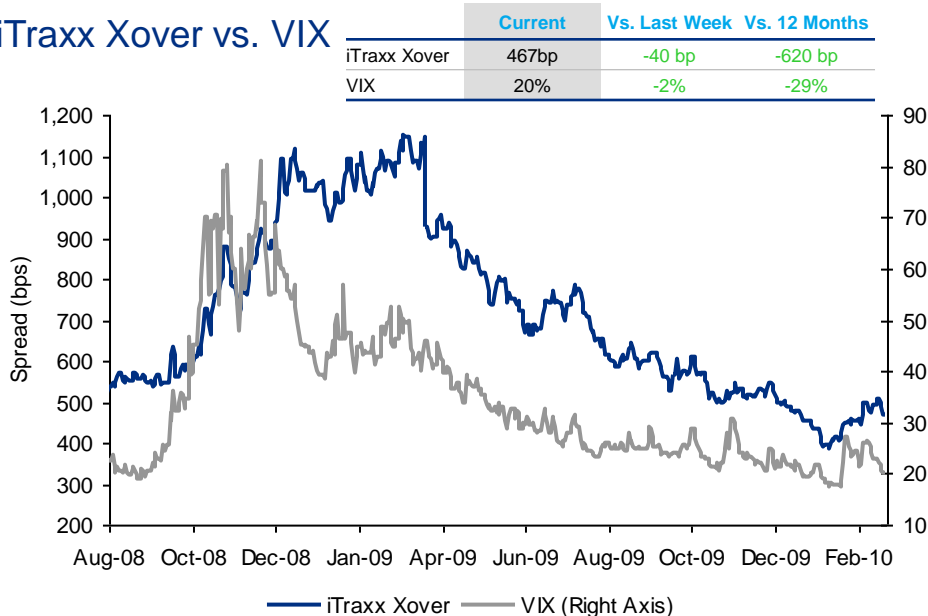
Komentarz

- Giełdy światowe odnotowały wzrosty w ostatnim tygodniu jako wynik lepszych wyników ekonomicznych firm, przewyższających wyniki prognozowane
- Rynek obligacji wciąż przejawia obawy dotyczące sytuacji w Grecji, ale weekendowe raporty o tym, że państwa EU przygotowują pakiet pomocowy 25 miliardów EUR mający powstrzymać kryzys finansów publicznych w Grecji, powstrzymuje te obawy
- Rentowność papierów skarbowych wzrosła po tym, jak Rada Rezerw Federalnych ogłosiła podwyżkę stóp dyskontowych obciążających banki za bezpośrednie pożyczki z 0,5% na 0,75%.
 - Tą decyzją Bank Centralny oświadczył, że "te zmiany mają intencję znormalizować instrumenty pożyczkowe Rezerwy Federalnej" [...] te zmiany nie mają na celu doprowadzenie do osłabienia sytuacji finansowej gospodarstw domowych i firm i nie widać by wpływały na prognozy dotyczące gospodarki, jak i polityki monetarnej"
 - Ten ruch Fed'u o podwyższeniu stopy dyskontowej o 25bps ma różne znaczenie dla różnych uczestników rynku, co pokazuje niestandardowe zachowanie krzywej rentowności

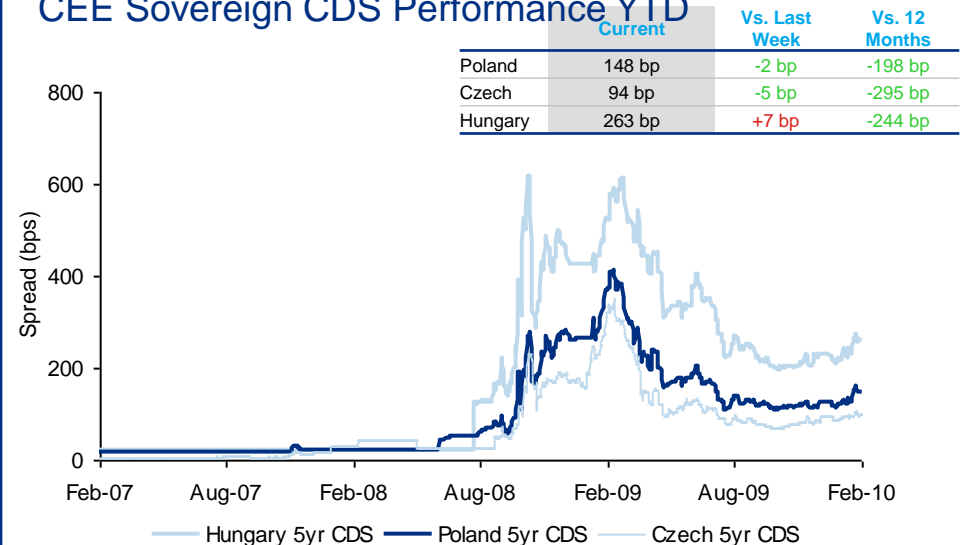
EMBI + vs. SovX CEEMEA



iTraxx Xover vs. VIX



CEE Sovereign CDS Performance YTD



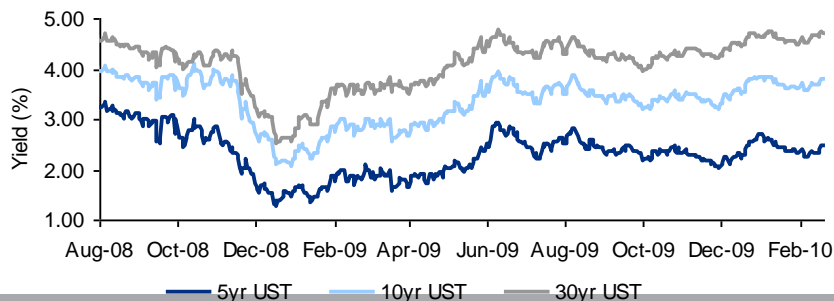
Rentowność instrumentów bazowych

Source: Bloomberg, Citi as of 22nd February 2010

Fed podwyższył stopę dyskontową nie w celu ograniczenia kredytu, ale by zachęcić do poszukiwania innych źródeł finansowania dla Banków. Ponieważ rentowność papierów skarbowych wzrosła różnica na krzywej zwrotów osiągnęła nowy rekord.

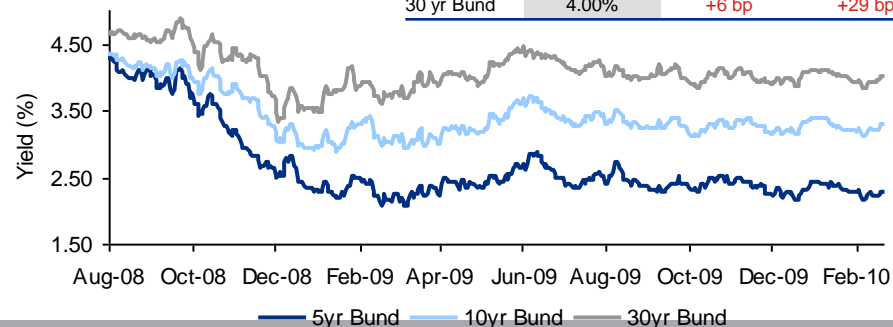
Rentowność Papierów skarbowych

	Current	Vs. Last Week	Vs. 12 Months
5 yr UST	2.45%	+12 bp	+62 bp
10 yr UST	3.80%	+10 bp	+101 bp
30 yr UST	4.73%	+8 bp	+116 bp



Rentowność Bund

	Current	Vs. Last Week	Vs. 12 Months
5 yr Bund	2.28%	+6 bp	+12 bp
10 yr Bund	3.27%	+7 bp	+26 bp
30 yr Bund	4.00%	+6 bp	+29 bp



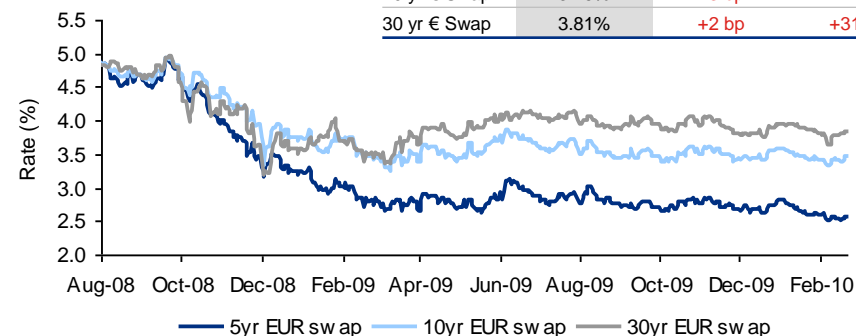
US\$ Swaps

	Current	Vs. Last Week	Vs. 12 Months
5 yr \$ Swap	2.78%	+11 bp	+31 bp
10 yr \$ Swap	3.89%	+10 bp	+85 bp
30 yr \$ Swap	4.59%	+8 bp	+135 bp



€ Swaps

	Current	Vs. Last Week	Vs. 12 Months
5 yr € Swap	2.55%	+2 bp	-23 bp
10 yr € Swap	3.45%	+3 bp	-2 bp
30 yr € Swap	3.81%	+2 bp	+31 bp



Stopa USD - perspektywy

	Current	1Q'10 Forecast	2Q'10 Forecast	3Q'10 Forecast	4Q'10 Forecast
US Federal Funds Rate	0.13%	0.13%	0.14%	0.13%	1.00%
10-yr UST	3.58%	3.45%	3.65%	4.00%	4.35%
€/US\$	1.37	1.43	1.49	1.60	1.57

Stopa € - perspektywy

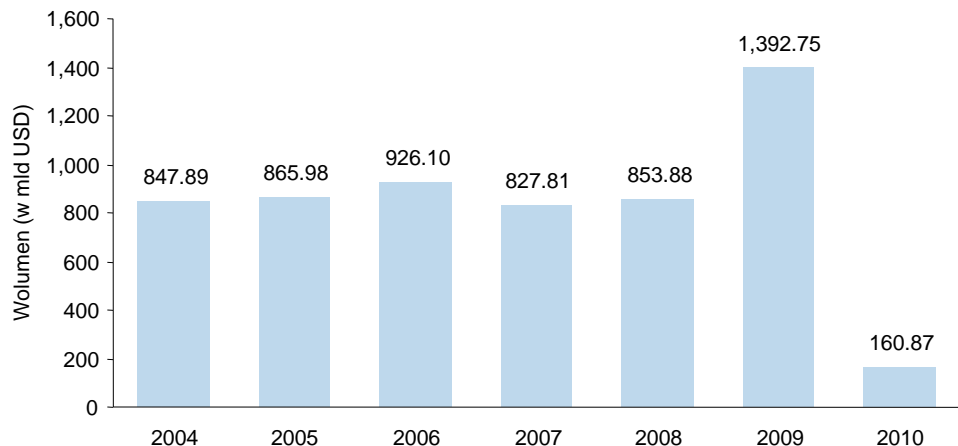
	Current	1Q'10 Forecast	2Q'10 Forecast	3Q'10 Forecast	4Q'10 Forecast
Euro Repo Rate	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
10-yr Bunds	3.12%	3.30%	3.50%	3.80%	4.00%

Source: Citi forecast

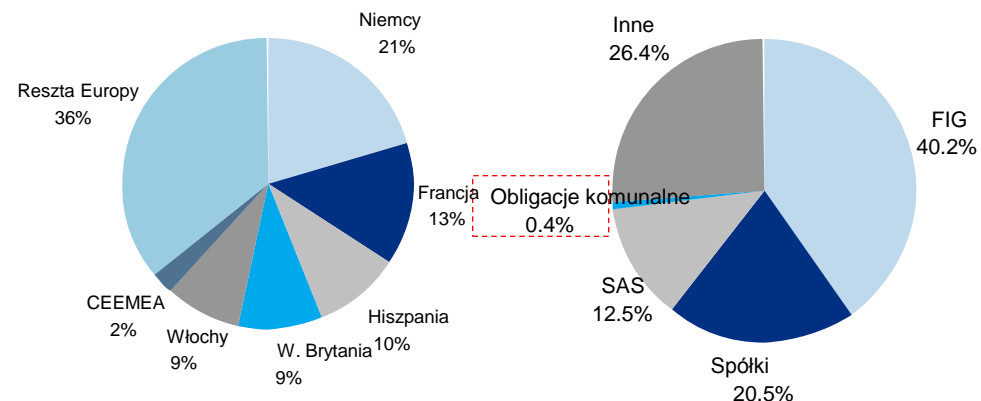
2. Emisje obligacji komunalnych w ujęciu historycznym

Przegląd rynku instrumentów nadrzędnych niezabezpieczonych

EMEA – emisje obligacji



Struktura – wg kraju i branży od 2004 r.

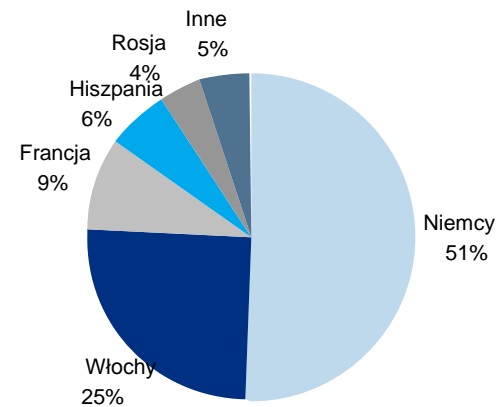


15 największych emitentów komunalnych od 2004 r.

Miejsce	Miasto	Wolumen (w mln USD)
1	Mediolan	2.040
2	Madryt	1.345
3	Paryż	1.243
4	Rzym	989
5	Moskwa	969
6	Bukareszt	606
7	Turyń	552
8	Communautes Urbaines de France	529
9	Neapol	512
10	Prowincja Rzym	386
11	Werona	326
12	Warszawa	268
13	Florencja	245
14	Palermo	189
15	Region Emilia Romagna	188

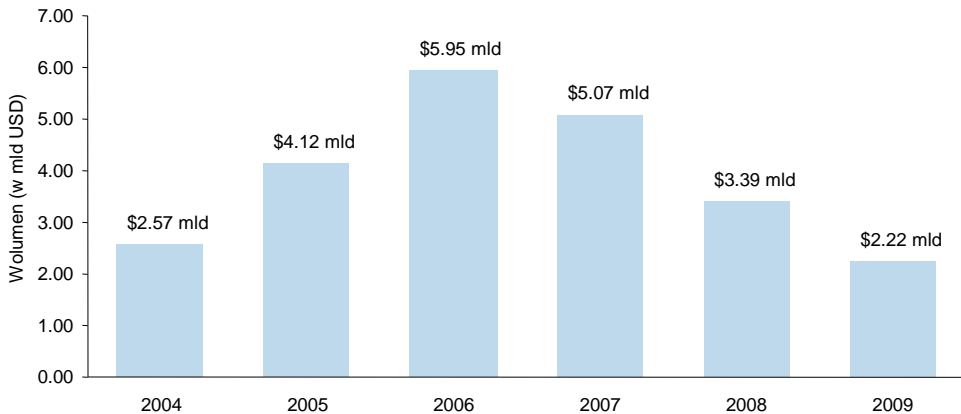
Emitent	Rating		
	Mdy	S&P	Ftch
Francja	Aaa	AAA	AAA
Paryż	Aaa	AAA	AAA
Hiszpania	Aaa	AA+	AAA
Madryt	NR	AA-	AA-
Włochy	Aa2	A+	AA-
Milan	Aa3	AA+	NR
Rzym	NR	A+	AA-
Turyń	NR	A	A+
Polska	A2	A	A-
Warszawa	A2	NR	NR
Czechy	A1	A	A+
Praga	NR	A	NR
Rosja	Baa1	BBB	BBB
Moskwa	Baa1	BBB	BBB
Ukraina	B2	CCC+	B-
Kijów	B2	CCC+	B-

Emisje komunalne – struktura wg kraju

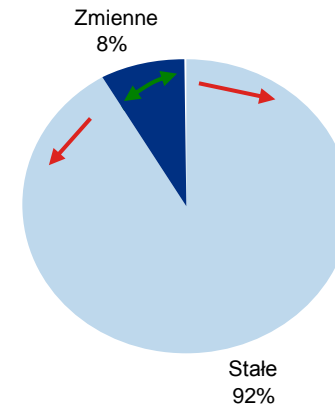


Przegląd emisji obligacji komunalnych (2004 – 2010)

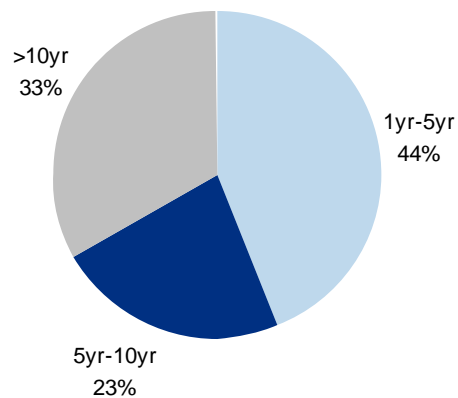
Emisje obligacji komunalnych w euro w krajach EMEA



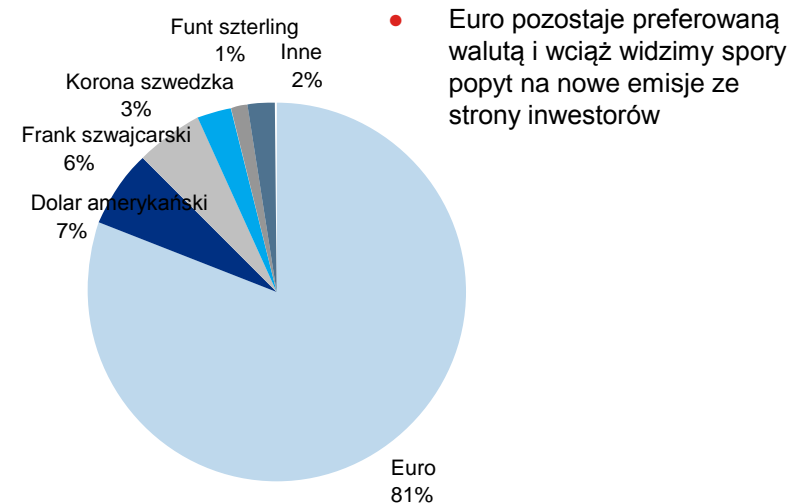
Obligacje komunalne – struktura wg oprocentowania



Struktura wg okresu



Emisje komunalne – struktura walutowa



3. Porównanie obligacji

Relatywna analiza obrotu – obligacje Warszawy a Polski

Źródło: Bloomberg

Poniżej przedstawiamy analizę techniczną relatywnych wyników obligacji Warszawy w porównaniu z polskimi obligacjami skarbowymi (Polska 5,875% 2016). Premia na obligacjach warszawskich w stosunku do polskich spadła do najniższego poziomu 43 pb od zakończeniu kryzysu – z największej różnicy rentowności, ponad 186 pb, latem 2009 r. Spadek różnicy do obecnego najniższego poziomu odzwierciedla poprawę oceny ryzyka obligacji komunalnych wśród inwestorów, mierzonego spreadem w stosunku do obligacji skarbowych (tzw. benchmark). Uważamy, że możliwy jest dalszy spadek różnicy rentowności obligacji warszawskich w stosunku do polskich obligacji skarbowych, ponieważ utrzymuje się duży popyt na obligacje komunalne. Ponadto niedobór podaży obligacji komunalnych, występujący od 2008 r., jest jedną z głównych przyczyn spadku marż, co powoduje, że czynniki techniczne dobrze prognozują obligacjom komunalnym w roku 2010.

Obligacje polskie (5,875% 14) vs. obligacje warszawskie (6,875% 14) – relatywna rentowność



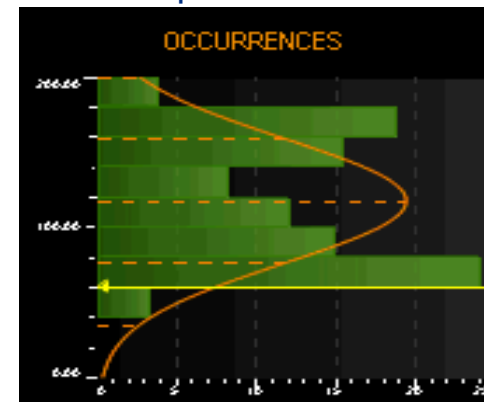
Obligacje polskie (5,875% 16) vs. obligacje warszawskie (6,875% 14) – spread



Spread - podsumowanie

Najnowszy	• 61.00
Średni	• 117.02
Różnica do średniej	• -56.06
Mediana	• 114.84
Odchylenie standardowe	• 41.31
Różnica do średniego odchylenia stand.	• -1.36
Percentyl	• 5.26
Maks. (22/06/09)	• 186.09
Min. (09/02/10)	• 40.96

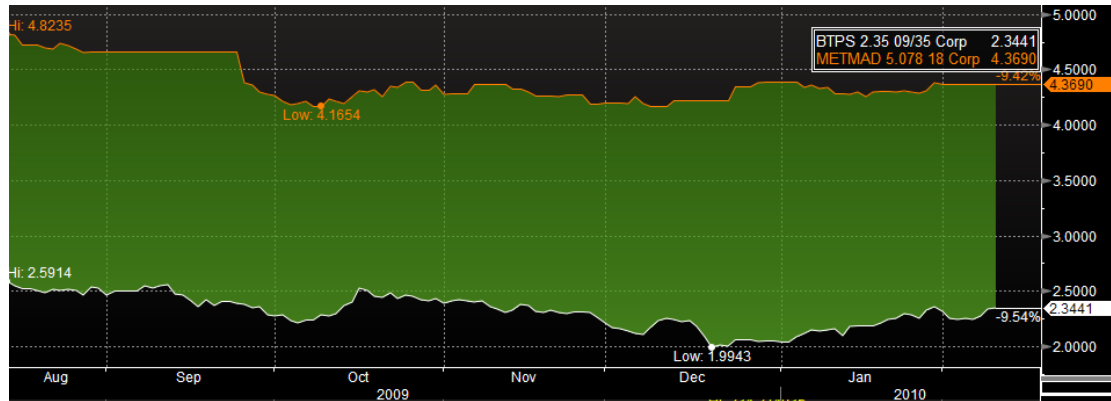
Rozkład spreadu



Relatywna analiza obrotu – obligacje Madrytu a Hiszpanii – możliwy spadek różnicy Źródło: Bloomberg

Poniżej przedstawiamy techniczną analizę relatywnych wyników obligacji madryckich w porównaniu z benchmarkowymi obligacjami hiszpańskimi (Hiszpania 4,100% 2018). Premia oferowana obecnie, po zakończeniu kryzysu, przez obligacje madryckie w stosunku do hiszpańskich obligacji skarbowych wynosi 202 pb – spadek z maksymalnego poziomu ponad 234 pb.

Obligacje Hiszpanii 4,100% 18 vs. Madrytu 5,078% 18 – relatywna rentowność



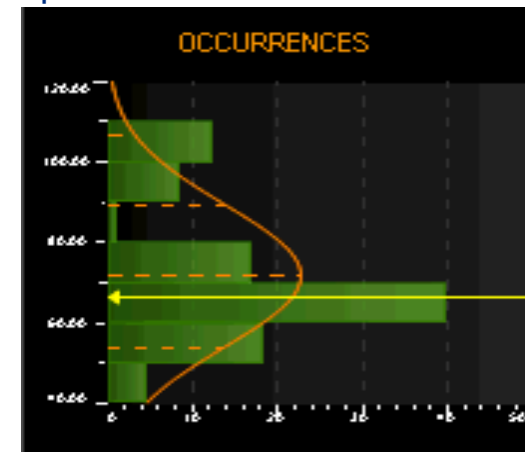
Obligacje Hiszpanii 4,100% 18 vs. Madrytu 5,078% 18 – spread



Spread - podsumowanie

Najnowszy	• 66.35
Średni	• 71.47
Różnica do średniej	• -5.12
Mediana	• 66.37
Odchylenie standardowe	• 17.64
Różnica do średniego odchylenia stand.	• -0.29
Percentyl	• 49.24
Maks. (21/08/09)	• 109.56
Min. (08/02/10)	• 41.01

Spread - rozkład



Relatywna analiza obrotu – obligacje Mediolanu a Włoch – możliwe spadek różnicy Źródło: Bloomberg

Poniżej przedstawiamy techniczną analizę relatywnych wyników obligacji mediolańskich w porównaniu z benchmarkowymi obligacjami włoskimi (Włochy 2,350% 2035). Premia oferowana obecnie, po zakończeniu kryzysu, przez obligacje mediolańskie w stosunku do włoskich obligacji skarbowych wynosi 312 pb – spadek z maksymalnego poziomu ponad 413 pb.

Włochy 2,350% 35 vs. Mediolan 4,019% 35 – relatywna rentowność



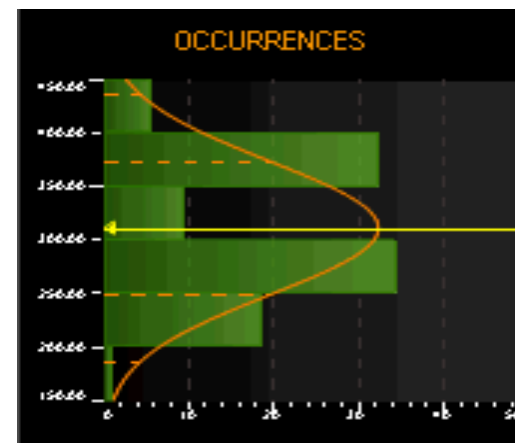
Włochy 2,350% 35 vs. Mediolan 4,019% 35 – spread



Spread - podsumowanie

Najnowszy	• 311.15
Średni	• 310.21
Różnica do średniej	• 0.9353
Mediana	• 284.25
Odchylenie standardowe	• 62.04
Różnica do średniego odchylenia stand.	• 0.02
Percentyl	• 54.51
Maks. (18/12/09)	• 412.63
Min. (23/01/09)	• 178.03

Spread - rozkład



Wybrane obligacje (polskie i komunalne) – rynek wtórny

Source: Bloomberg, February 2010

Rynek wtórny - Polska

Rating

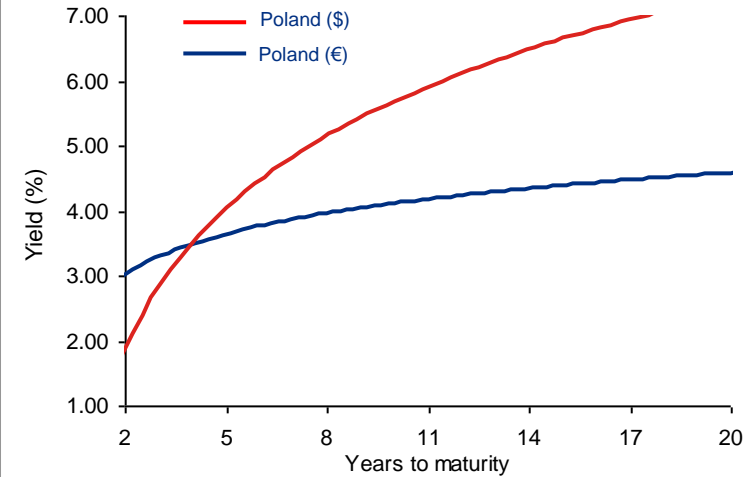
Issuer	Rating			Kupon	Zapadalność	Kwota	Cena bid	Rento-wność	Spread	
	Mdy	S&P	Ftch						Bench.	MS
Poland € '12	A2	A-	A-	5.500%	Mar-12	750	107.05	1.94	94	44
Poland € '14	A2	A-	A-	5.875%	Feb-14	1,750	108.68	3.48	176	134
Poland € '16	A2	A-	A-	3.625%	Feb-16	3,000	99.77	3.67	124	101
Poland € '18	A2	A-	A-	5.625%	Jun-18	2,000	108.90	4.32	135	125
Poland € '19	A2	A-	A-	4.675%	Oct-19	500	100.15	4.65	151	139
Poland € '20	A2	A-	A-	4.200%	Apr-20	5,250	97.06	4.57	137	122
Poland € '22	A2	A-	A-	4.500%	Jan-22	1,500	97.77	4.75	128	125
Poland € '25	A2	A-	A-	5.250%	Jan-25	3,000	98.53	5.39	164	174
Poland € '35	A2	A-	A-	4.450%	Feb-35	500	85.52	5.53	167	178
Poland € '55	A2	A-	A-	4.250%	Jul-55	500	79.43	5.49	159	195
Poland \$ '12	A2	A-	A-	6.250%	Jul-12	1,400	108.75	2.40	133	110
Poland \$ '14	A2	A-	A-	5.250%	Jan-14	1,000	106.49	3.45	159	128
Poland \$ '15	A2	A-	A-	5.000%	Oct-15	1,000	103.69	4.26	162	139
Poland \$ '17	A2	A-	A-	7.750%	Jul-17	100	119.41	4.60	139	136
Poland \$ '19	A2	A-	A-	6.375%	Jul-19	3,500	107.72	5.32	171	169
Poland \$ '24	A2	A-	A-	4.000%	Oct-24	216	92.17	6.75	280	116
Poland \$ '24	A2	A-	A-	4.750%	Oct-24	125	95.05	6.78	282	119
Poland \$ '35	A2	A-	A-	5.408%	Oct-35	100	84.29	6.70	223	233

Rynek wtórny – Samorządy

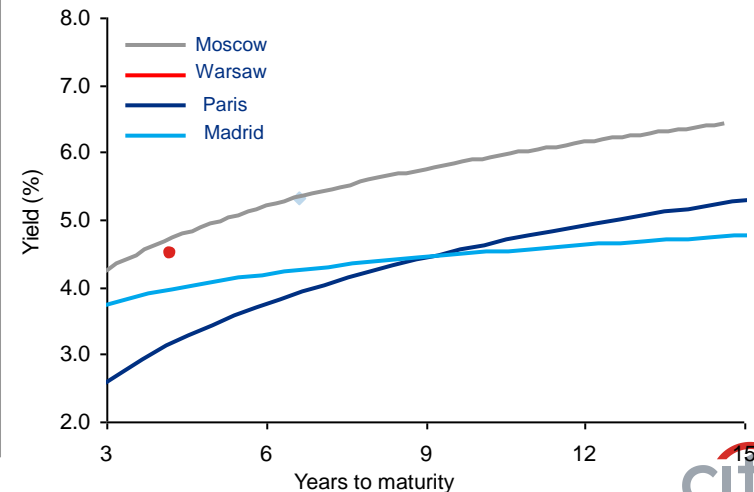
Rating

Issuer	Rating			Kupon	Zapadalność	Wauta	Kwota	Cena bid	Rento-wność	Spread	
	Mdy	S&P	Ftch							Bench.	MS
Paris	Aaa	AAA	AAA	4.620%	Jun-22	EUR	200	96.53	5.005	141	143
Paris	Aaa	AAA	AAA	4.750%	Oct-21	EUR	155	98.21	4.952	146	143
Paris	Aaa	AAA	AAA	4.050%	Dec-20	EUR	160	99.55	4.551	120	109
Paris	NR	AAA	NR	3.875%	Nov-14	EUR	100	102.32	3.337	119	86
Paris	Aaa	AAA	AAA	4.125%	May-16	EUR	200	101.58	3.830	126	101
Milan	Aa3	AA+	NR	4.019%	Jun-35	EUR	1,685	78.61	5.620	172	181
Rome	NR	A+	AA-	5.345%	Jan-48	EUR	1,400	91.41	5.917	199	227
Madrid	NR	AA-	AA-	5.078%	Dec-18	EUR	110	103.45	4.588	150	137
Madrid	NR	AA-	AA-	4.650%	Jan-17	EUR	200	102.60	4.206	148	127
Madrid	NR	AA-	AA-	4.350%	Jun-21	EUR	200	93.99	5.057	163	155
Prague	NR	A	NR	4.250%	Mar-13	EUR	170	102.15	3.500	201	154
Ostrava	NR	A-	NR	4.556%	Jul-14	EUR	100	99.50	4.677	267	230
Warsaw	A2	A-	A-	6.875%	May-14	EUR	200	108.92	4.497	258	220
Moscow	Baa1	BBB	BBB	6.450%	Oct-11	EUR	374	104.79	3.399	248	198
Moscow	Baa1	BBB	BBB	5.064%	Oct-16	EUR	407	98.50	5.332	266	245
Bucharest	NR	BB+	BB+	4.125%	Jun-15	EUR	500	91.50	6.027	370	342
Kiev	B2	CCC+	B-	8.250%	Nov-12	USD	250	82.50	16.331	1505	1476
Kiev	B2	CCC+	B-	8.000%	Nov-15	USD	250	73.00	15.232	1259	1245

Polska Krzywe Rentowności



Samorządy Krzywe Rentowności



4. Proces emisji - szczegóły

Etapy procesu realizacji

Do skutecznej strategii realizacji prowadzą cztery główne etapy

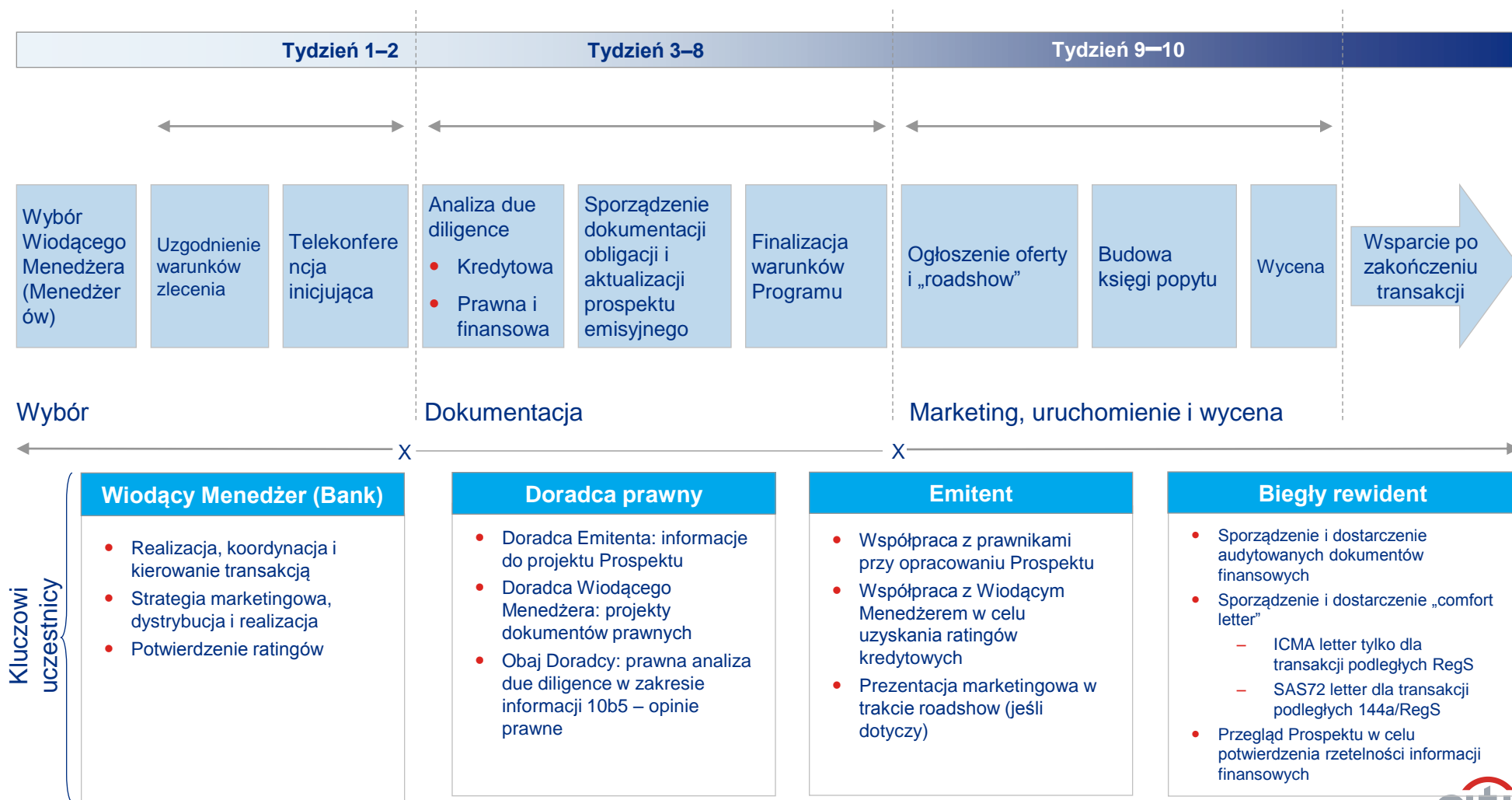


- Przygotowanie transakcji
 - Dokumentacja
 - Due diligence
- Marketing
 - Materiały marketingowe
 - Edukacja kredytowa
- Budowa księgi popytu
 - Moment transakcji/napięcia cenowe
 - Kluczowi inwestorzy
- Wycena
 - Określenie zaleceń wyceny
 - Wycena w kontekście sytuacji rynkowej
 - Zamknięcie/rozliczenie

- Jeżeli subemitent potrafi znaleźć dobre podejście do każdej emisji, pozwala to efektywnie zintegrować cały proces i pomaga jst / spółce przygotować się do działań rynkowych, dzięki którym można uzyskać dostęp do możliwie największej grupy inwestorów, najlepszych wycen i najkorzystniejszych warunków obrotu na rynku wtórnym

Harmonogram emisji euroobligacji

Na podstawie doświadczenia zdobytego przy realizacji podobnych transakcji przewidujemy, że realizacja emisji euroobligacji prawdopodobnie potrwa około 10-12 tygodni.



Przegląd rodzaju emisji stosowanych na rynkach kapitałowych

Wybór rodzaju emisji zależy od relacji między (i) ilością informacji, które należy opublikować, oraz czasu realizacji transakcji, (ii) wielkością bazy inwestorów i wycenami nowych emisji oraz (iii) kwotą potrzebnego finansowania.

	Private Placement (emisja zamknięta)	Reg S (Rejestrowana)	144A / Reg S
Minimalna zalecana kwota	<ul style="list-style-type: none"> Do €150 mln 	<ul style="list-style-type: none"> € 150-500 mln 	<ul style="list-style-type: none"> Powyżej €500 mln
Dystrybucja/wycena	<ul style="list-style-type: none"> Inwestorzy z Europy, Azji i instytucjonalni z USA (zagraniczni) 	<ul style="list-style-type: none"> Inwestorzy z Europy, Azji i zagraniczni z USA 	<ul style="list-style-type: none"> Inwestorzy z Europy, Azji i „QIB” z USA (Qualified Institutional Investors – Zakwalifikowani Inwestorzy Instytucjonalni)
Czas realizacji	<ul style="list-style-type: none"> 6-10 tygodni 	<ul style="list-style-type: none"> 8-12 tygodni 	<ul style="list-style-type: none"> 10-14 tygodni
Koszty transakcji	<ul style="list-style-type: none"> Główne koszty: doradca prawny, ewentualnie bardzo krótki „roadshow” Koszty prawne niższe niż w ofercie publicznej, ze względu na brak konieczności przygotowania szczegółowych informacji 	<ul style="list-style-type: none"> Główne koszty: doradca prawny, „roadshow” Koszty prawne niższe niż w wariantcie Rule 144A, ponieważ nie trzeba sporządzać opinii 10b-5 	<ul style="list-style-type: none"> Główne koszty: doradca prawny, „roadshow” Koszty prawne wyższe niż w wariantcie tylko Reg S ze względu na dodatkowe obowiązki informacyjne i opinie 10b-5
Ujawnianie informacji	<ul style="list-style-type: none"> Audytowane sprawozdanie finansowe za co najmniej rok - audytor z Wielkiej 4 (PWC, Deloitte, KPMG, E&Y) 	<ul style="list-style-type: none"> Audytowane sprawozdania finansowe za co najmniej 2 lata - audytor z Wielkiej 4 (PWC, Deloitte, KPMG, E&Y) Opis działalności Raport i analiza Zarządu Badany ostatnio okres “cząstkowy” i dane finansowe za analogiczny okres roku poprzedniego 	<ul style="list-style-type: none"> Audytowane sprawozdania finansowe za co najmniej 3 lata - audytor z Wielkiej 4 (PWC, Deloitte, KPMG, E&Y) Informacje jak dla Ofert Rejestrowanych w USA: Opis Działalności, Raport i Analiza Zarządu, Czynniki Ryzyka Bardziej szczegółowy proces due diligence (w tym przegląd dokumentów oraz wywiady z kierownictwem i audytorami Spółki) Badany ostatnio okres “cząstkowy” i dane finansowe za analogiczny okres roku poprzedniego (z zastrzeżeniem reguły 135 dni)
Zalety	<ul style="list-style-type: none"> Szybsza realizacja niż Reg S lub 144A Mniejsze wymogi informacyjne niż w Reg S lub 144A Niższe koszty transakcji niż w Reg S lub 144A Ratingi nie są wymagane 	<ul style="list-style-type: none"> Szybsza realizacja niż 144A Mniejsze wymogi informacyjne niż w 144A Niższe koszty transakcji niż w 144A 	<ul style="list-style-type: none"> Prosta metoda dotarcia do amerykańskich inwestorów instytucjonalnych: największego źródła kapitału na świecie Lepsza wycena większych/dłuższych transakcji “Sweet Spot”: 10-letni okres
Wady	<ul style="list-style-type: none"> Okres zwykle do 5 lat Mniej zainteresowanych inwestorów Inwestorzy mogą doliczać premię za małą płynność na rynku wtórnym 	<ul style="list-style-type: none"> Okres zwykle do 10 lat Mniej zainteresowanych inwestorów niż w 144A 	<ul style="list-style-type: none"> Wyższe koszty transakcyjne, dłuższy czas realizacji i większe wymogi informacyjne w porównaniu z wariantem tylko Reg S

Kluczowe dokumenty emisji obligacji

Główne zadania	Opis	Uwagi
Prospekt <i>Główny dokument, który będzie wymagał najwięcej pracy Emitenta</i>	<ul style="list-style-type: none"> Główny dokument marketingowy Zawiera informacje o emitencie, czynnikach ryzyka, informacje od zarządu i analizę najświeższych wyników emitenta, audytowane sprawozdania finansowe emitenta za ostatnie 2/3 lata i warunki emisji obligacji Podstawowy Prospekt będzie zawierał warunki emisji obligacji 	<ul style="list-style-type: none"> Przygotowaniem dokumentu zwykle kieruje międzynarodowy doradca prawny emitenta Wymogi finansowe obejmują: <ul style="list-style-type: none"> Sprawozdania finansowe wg IFRS za 2/3 lata, zbadane przez biegłego rewidenta Dane za ostatni badany okres „częstkowy” i dane za analogiczny okres roku poprzedniego Docelowe dane finansowe (jeśli mają zastosowanie) Przygotowanie dokumentu obejmuje szereg badań przeprowadzanych przez biegłego rewidenta, który skupi się na różnych obszarach dokumentu (np. Tabela Kapitalizacji, Zbiorcze Tabele Finansowe, Raport i Analiza Zarządu, Źródła i Zastosowania, Warunki Obligacji i tradycyjne strony finansowe) Problemy z przygotowaniem informacji finansowych są najczęstszą przyczyną opóźnień realizacji transakcji
Comfort Letters <i>Negocjowane między biegłym rewidentem, prowadzącym księgę popytu i jego doradcą prawnym</i>	<ul style="list-style-type: none"> Standardowe dokumenty sporządzane przez biegłego rewidenta spółki w celu potwierdzenia rzetelności informacji liczbowych pobranych ze sprawozdań finansowych i włączonych do Prospektu 	<ul style="list-style-type: none"> Biegły rewident musi sporządzić comfort letter ICMA w wariantcie emisji na podstawie Reg S i comfort letter SAS72 w wariantcie Reg S / 144a (reguła 135 dni obowiązuje od daty ostatniego zamieszczonego sprawozdania finansowego) W zależności od harmonogramu realizacji dwa kolejne comfort letters do emisji powinny wystarczyć: 1. przy informacji o wycenie, 2. przy rozliczeniu obligacji W celu określenia treści comfort letter i warunków zlecenia biegły rewident wymaga wcześniejszego wynegocjowania umowy zlecenia
Umowa Subskrypcji <i>Odpowiedzialny: doradca prawny prowadzącego księgę popytu</i>	<ul style="list-style-type: none"> Zawierana między emitentem a prowadzącym księgę popytu 	<ul style="list-style-type: none"> Doradca prawny prowadzącego księgę popytu sporządzi projekt Umowy Subskrypcji i przekaże emitentowi i jego doradcy prawnemu do weryfikacji Główne zagadnienia: oświadczenia i zapewnienia emitenta – rzetelność prospektu, ważność oferowanych papierów wartościowych, umocowanie do zawarcia transakcji, itd. Określa ograniczenia zbywalności Zwykle podpisywana w połączeniu z podstawowym Prospektem programu
Umowa Powiernicza <i>Odpowiedzialny: doradca prawny prowadzącego księgę popytu</i>	<ul style="list-style-type: none"> Zawierana między emitentem a powiernikiem 	<ul style="list-style-type: none"> Powiernik działa w imieniu posiadaczy obligacji Powiernik realizuje prawa posiadaczy obligacji w ich imieniu Powiernik monitoruje wykonanie przez emitenta jego zobowiązań z tytułu obligacji
Umowa Agencyjna <i>Odpowiedzialny: doradca prawny prowadzącego księgę popytu</i>	<ul style="list-style-type: none"> Zawierana między emitentem, głównym agentem ds. płatności i agentami ds. płatności 	<ul style="list-style-type: none"> Doradca prawny prowadzącego księgę popytu sporządzi pierwszy projekt, który zostanie skomentowany przez ustanowionego powiernika i emitenta Standardowy dokument, zwykle krótkie negocjacje Zawiera warunki realizacji płatności przez agentów ds. płatności w imieniu emitenta na rzecz posiadaczy obligacji Agenci ds. płatności działają jako agenci emitenta (a nie posiadaczy obligacji)

Proces marketingowy i sprzedaży

Po sformułowaniu tezy pozycjonowania kredytowego dla JST / Spółki - Citi jest świetnie przygotowane do przedstawienia sytuacji kredytowej wśród największej grupy potencjalnych nabywców – dzięki wyjątkowemu zasięgowi swoich kanałów dystrybucji. W tym procesie marketingowym proponujemy zastosować metodę 10 kroków:

1	Teza pozycjonowania kredytowego	<ul style="list-style-type: none">• Analitycy kredytowi oraz zespoły ds. bankowości i rynków kapitałowych Citi będą współpracować z emitentem w celu opracowania tezy pozycjonującej, która będzie podstawą działań sprzedażowych.
2	Edukacja sprzedawców	<ul style="list-style-type: none">• Przeprowadzana przez analityków kredytowych Citi na początku kampanii informującej o transakcji. Prawidłowo edukuje i przygotowuje nasze zespoły sprzedaży na całym świecie w zakresie znajomości czynników fundamentalnych sprzedaży instrumentów dłużnych.
3	Prezentacja dla sprzedawców	<ul style="list-style-type: none">• Prezentacja przeprowadzana przez JST / Spółkę dla sprzedawców Citi z całego świata (w formie bezpośredniej lub telekonferencji). Gwarantuje spójność przekazu rozprowadzanego przez naszych sprzedawców i przez delegację prowadzącą roadshow.
4	Memorandum dla sprzedawców	<ul style="list-style-type: none">• Całościowy wewnętrzny dokument marketingowy dla zespołów sprzedaży Citi z całego świata (USA, Europa, Azja), określający jasno kluczowe argumenty wspierające sprzedaż papierów wartościowych emitenta i zawierający odpowiedzi na przewidywane pytania inwestorów.
5	Wybieranie inwestorów	<ul style="list-style-type: none">• Ukierunkowana lista kluczowych inwestorów, sporządzana przez konsorcjum i jednostki sprzedaży rozprowadzające oferowane papiery wartościowe. Citi przejrzy swoje bazy danych nabywców obligacji skarbowych w ramach przeprowadzanych przez nas niedawno emisji, zwracając szczególną uwagę na inwestorów, którzy mogą złożyć duże zamówienia.
6	Telekonferencje z inwestorami	<ul style="list-style-type: none">• Analitycy kredytowi Citi będą prowadzić rozmowy z inwestorami przed oficjalnym roadshow, przygotowując sprzedaż obligacji JST / Spółki i przekazując nowym inwestorom niezbędne informacje możliwie wcześniej w całym procesie, aby umożliwić im uzyskanie pozytywnych wewnętrznych decyzji kredytowych przed uruchomieniem emisji.
7	Roadshow	<ul style="list-style-type: none">• Przeprowadzany przez zespół Emitenta (wspierany przez Citi/zespół Rynków Dłużnych Instrumentów Kapitałowych).
8	Net - roadshow	<ul style="list-style-type: none">• Zorganizujemy elektroniczny roadshow audiowizualny, aby dotrzeć do większej grupy inwestorów, którzy niekoniecznie wezmą udział w fizycznym roadshow.
9	Syndicate Direct	<ul style="list-style-type: none">• Syndicate Direct Citi da inwestorom dostęp internetowy do wszystkich materiałów marketingowych (harmonogram roadshow, prezentacja roadshow itp.) po kliknięciu przycisku• W razie możliwej kolejnej transakcji aktualizowana księga zamówień byłaby również stale dostępna online dla Emitenta.
10	Konferencje prasowe	<ul style="list-style-type: none">• Mogą być organizowane w miarę potrzeb w głównych centrach finansowych w celu maksymalnego zwiększenia widoczności oraz pozyskania dla transakcji dobrej prasy. Citi będzie również zarządzać kontaktami z prasą międzynarodową po zamknięciu transakcji.

5. Uwarunkowania Programu EMTN

Program EMTN – najważniejsze cechy

Poniżej przedstawiamy najistotniejsze cechy programu EMTN.

- Tworzy strukturę prawną dla emisji, różnych typów obligacji (z oprocentowaniem stałym, FRN, różne waluty, terminy zapadalności, zasady spłaty, amortyzacji itp.) przez emitenta w ramach emisji publicznych i/lub dyskretnych emisji prywatnych
- Do programu można z góry włączyć dług nadrzędny, dług podporządkowany i instrumenty „powiązane z akcjami”
- Program EMTN może zawierać mechanizmy podlegające zarówno Reg S, jak i 144A, chociaż jeśli wariant 144A nie będzie stosowany regularnie, taniej będzie z niego zrezygnować
- Program EMTN określa maksymalną kwotę, na jaką można wyemitować papiery wartościowe w ramach programu i którą można podwyższyć w dowolnym momencie
- Program EMTN musi być notowany (najczęściej wybierane są giełdy w Luksemburgu lub Londynie)
- Podstawowy Prospekt zawiera „standardowe warunki” emisji obligacji, które będą obowiązywać dla wszystkich emisji w ramach Programu, takiej jak negatywny zastaw, przypadki naruszenia warunków, zasady płatności, działania emitenta i inwestorów oraz aspekty zmienne, które będą włączane lub wyłączane w przypadku każdej emisji
- Podstawowy Prospekt służy również jako dokument informacyjny zgodny z zasadami notowań z Dyrektywy o Prospekcie obowiązującymi emitenta i jest aktualizowany co roku (lub częściej, za pomocą uzupełnień, jeśli wymagają tego okoliczności)
- Warunki każdej emisji w ramach Programu można ustalić w chwili wyceny i są one określane w poszczególnych Ostatecznych Warunkach. Dzięki temu emisje standardowe można realizować bardzo szybko (jeśli Prospekt jest uaktualniony, zwykle wystarcza 10 dni roboczych od wyceny), aby wykorzystać sprzyjającą sytuację na rynku
- Jednak emisje nietypowe będą wymagały dodatkowego czasu, ponieważ będą potrzebne dodatkowe zmiany w Ostatecznych Warunkach lub „Prospekcie Transakcji”, jeśli wystąpią istotne różnice
- Opinie prawne i comfort letters będą wymagane dla każdej następnej emisji

Program EMTN – podsumowanie zalet i wad

Program EMTN będzie uzasadniony ekonomicznie już przy 2-3 transakcjach rocznie - z punktu widzenia ponoszonych z góry kosztów organizacyjnych i bieżących wymogów. Jednak okazje, jakie pojawią się dzięki elastycznemu podejściu do rynków, mogą generować duże oszczędności dzięki niższemu kosztowi finansowania.

Najważniejsze zalety

- ▲ Szybka i sprawna emisja kolejnych transz
 - Całą dokumentację podstawową podpisuje się i uzgadnia w czasie organizowania Programu, co oznacza, że duża Publiczna Emisja Konsorcjalna wymaga jedynie uzgodnienia warunków komercyjnych w formie krótkiej umowy subskrypcji i ostatecznych warunków, a także standardowych dokumentów, takich jak comfort letters czy opinie prawne
 - Emisje euroobligacji w ramach Programu mogą być notowane lub nienotowane. Zasady notowań uzyskuje się w trakcie uruchamiania Programu i dotyczą one wszystkich transakcji w ramach Programu (choć należy je przedłużać co 12 miesięcy, chyba że nie przeprowadzono żadnej emisji, i potwierdzać poprzez złożenie ostatecznych warunków).
 - Szybkość realizacji emisji zwiększa możliwości Emitenta w zakresie wykorzystania zmiennych warunków rynkowych i nadarzających się okazji
- ▲ Mniejsze emisje lub emisje w celu wykorzystania okazji stają się ekonomicznie uzasadnione
 - Małe emisje prywatne poza Programem są wówczas jeszcze prostsze, ponieważ w postępowaniu uczestniczy tylko wiodący menedżer, a kwoty emisji są zwykle niższe. Wymagane są jedynie ostateczne warunki i listy zamknięcia
- ▲ „Zapytanie zwrotne”
 - Możliwość stosowania zapytań zwrotnych, w ramach których inwestor może kontaktować się z dealerami wyszczególnionymi w Programie i wyrażać zainteresowanie daną strukturą lub emisją. Te informacje są następnie przekazywane emitentowi
- ▲ Program EMTN może przyczynić się do wzrostu przejrzystości i poprawy wizerunku międzynarodowego spółki dzięki posiadaniu aktualnego dokumentu informacyjnego

Wady

- ▼ Początkowa inwestycja na podstawie dokumentacji prawnej
 - Utworzenie Programu wymaga poniesienia najpierw opłat i kosztów prawnych. Ponadto ponieważ warunki w dokumencie oferty mają obejmować wszelkie ewentualności, jakie mogą wystąpić w poszczególnych sektorach walutowych i rynkowych (przynajmniej te w miarę prawdopodobne), emitent i jego doradca prawny potrzebują dużo czasu na analizy i wynegocjowanie dokumentacji. W przypadku regularnych pożyczkobiorców koszty te zwrócą się dzięki istotnym oszczędnościom generowanym w trakcie kolejnych emisji
- ▼ Koszty i czas w związku z aktualizacją dokumentacji
 - Program EMTN trzeba aktualizować w każdym roku, w którym emitent zamierza z niego korzystać – pochłania to czas kierownictwa i środki finansowe emitenta
 - Programu nie trzeba aktualizować w latach, w których emitent jest całkowicie nieobecny na rynku w ramach Programu, lecz każda następna aktualizacja będzie wymagać odpowiednio więcej pracy
 - Giełda i agent ds. notowań również będą pobierać swoje opłaty roczne z tytułu obsługi Programu

6. Wybrane emisje obligacji komunalnych i regionalnych zrealizowane przez Citi

Wybrane emisje obligacji komunalnych i regionalnych zrealizowane przez Citi



Prowincja Ontario
US\$ 3,0 mld
2,950% do 2015 r.
 sty-10



Prowincja Ontario
USD 1.750 mln
L+45 pb do 2012 r.
 maj-09



Prowincja Ontario
EUR 105 mln E+139 pb do '17 r.
EUR 120 mln E+139 pb do '18 r.
 gru-08



Kraj Związkowy Pn Nadrenia
 Westfalia
EUR 125 mln
4,500% do 2018 r.
 sie-08



Miasto Turyn
EUR 355 mln
5,270% do 2038 r.
 cze-08



Kraj Związkowy Pn Nadrenia
 Westfalia
EUR 250 mln
3,750% do 2017 r.
 lut-08



Miasto Kijów
USD 250 mln
8,250% do 2012 r.
 lis-07



Kraj Związkowy Hesja
EUR 125 mln
5,000% do 2012 r.
 paź-07



Kraj Związkowy Miasto Berlin
EUR 1,250 mln
4,875% do 2017 r.
 cze-07



Kraj Związkowy Pn Nadrenia
 Westfalia
EUR 250 mln
4,000% do 2008 r.
 lut-07



Kraj Związkowy Miasto Berlin
EUR 500 mln
E-4.7 pb do 2011 r.
 sty-07



Kraj Związkowy Hesja
EUR 125 mln
3,625% do 2017 r.
 sty-07



Miasto Gothenburg
SEK 400 mln
do 2010 r.
 gru-06



Kraj Związkowy Pn Nadrenia
 Westfalia
EUR 450 mln 3,750% do 2014 r.
EUR 250 mln 3,875% do 2012 r.
 lis-06



Prowincja Quebec
USD 1.500 mln
5,125% do 2016 r.
 lis-06



Miasto Moskwa
EUR 407 mln
5,064% do 2016 r.
 paź-06



Kraj Związkowy Saksonia Anhalt
EUR 1.000 mln
4,000% do 2016 r.
 wrz-06



Kraj Związkowy Hesja
EUR 125 mln
3,625% do 2017 r.
 sie-06



Kraj Związkowy Miasto Berlin
EUR 125 mln
3,500% do 2017 r.
 sie-06

Wybrane emisje obligacji komunalnych i regionalnych zrealizowane przez Citi



Prowincja Ontario
USD 1.000 mln
5,450% do 2016 r.

kwi-06



Kraj Związkowy Pn Nadrenia
Westfalia
EUR 100 mln
3,500% do 2012 r.

mar-06



Kraj Związkowy Hesja
EUR 125 mln
3,625% do 2017 r.

mar-06



Kraj Związkowy Dolna Saksonia
EUR 1.500 mln
3,500% do 2016 r.

lut-06



Kraj Związkowy Pn Nadrenia
Westfalia
EUR 250 mln
3,625% do 2012 r.

sty-06



Autonomiczny Region
Friuli-Venezia Giulia
EUR 387 mln
3,560% do 2020 r.

gru-05



Kraj Związkowy Miasto Berlin
EUR 500 mln
3,000% do 2009 r.

gru-05



Kraj Związkowy Pn Nadrenia
Westfalia
EUR 250 mln
5,250% do 2011 r.

lis-05



Kraj Związkowy Pn Nadrenia
Westfalia
EUR 500 mln
3,000% do 2011 r.

paź-05



Miasto Kijów
USD 250 mln
8,000% do 2015 r.

paź-05



Kraj Związkowy Dolna Saksonia
EUR 250 mln
4,250% do 2013 r.

paź-05



Autonomiczna Gmina Madryt
EUR 228 mln
3,160% do 2015 r.

wrz-05



Kraj Związkowy Pn Nadrenia
Westfalia
EUR 250 mln
3,250% do 2010 r.

lip-05



Kraj Związkowy Miasto Berlin
EUR 500 mln
3,500% do 2017 r.

cze-05



Kraj Związkowy Pn Nadrenia
Westfalia
EUR 250 mln
5,250% do 2011 r.

maj-05



Prowincja Quebec
USD 1.000 mln
4,600% do 2015 r.

maj-05



Kraj Związkowy Pn Nadrenia
Westfalia
EUR 125 mln
5,000% do 2009 r.

kwi-05



Kraj Związkowy Miasto Berlin
EUR 100 mln
5,000% do 2009 r.

kwi-05



Kraj Związkowy Pn Nadrenia
Westfalia
EUR 250 mln 3,250% do 2010 r.
EUR 500 mln 3.750% do 2017 r.

Feb-05



Kraj Związkowy Hesja
EUR 500 mln
3,625% do 2017 r.

sty-05

Zastrzeżenie zgodne z Okólnikiem IRS 230: Spółka Citigroup Inc. i jej spółki powiązane nie świadczą usług doradztwa podatkowego ani prawnego. Wszelkie odniesienia do spraw podatkowych w niniejszym materiale (i) nie są przeznaczone do wykorzystania i nie mogą być wykorzystywane lub stosowane w celu uniknięcia kar przewidzianych w prawie podatkowym oraz (ii) mogą być poczynione w związku z „promocją lub marketingiem” dowolnej transakcji wspomnianej w niniejszym dokumencie („Transakcja”). W związku z powyższym należy zasięgnąć opinii swojego doradcy podatkowego z uwzględnieniem swojej szczególnej sytuacji podatkowej.

Wszelkie warunki określone w niniejszym dokumencie są przeznaczone wyłącznie do dyskusji i podlegają ostatecznym warunkom określonym w odrębnych zawartych umowach pisemnych. Niniejsza prezentacja nie stanowi zobowiązania do pożyczania, zorganizowania finansowania konsorcjalnego, subemisji lub nabycia papierów wartościowych lub zaangażowania kapitałowego, ani też nie zobowiązuje nas do zaciągnięcia takiego zobowiązania. Ani też nie występujemy w żadnym innym charakterze jako powiernik wobec adresata dokumentu. Przyjmując niniejszą prezentację, z zastrzeżeniem obowiązujących przepisów prawa, adresat dokumentu zobowiązuje się zachować w tajemnicy fakt istnienia oraz proponowane warunki dowolnej Transakcji.

Przed zawarciem jakiegokolwiek Transakcji adresat niniejszego dokumentu powinien określić, nie polegając na informacjach uzyskanych od nas lub naszych spółek powiązanych, ryzyka ekonomiczne i kwestie merytoryczne (i samodzielnie stwierdzić, że jest w stanie podjąć te ryzyka), a także uwarunkowania i skutki prawne, podatkowe i księgowo takiej Transakcji. W związku z tym akceptując niniejszą prezentację jej adresat potwierdza, że (a) nie prowadzimy działalności polegającej na świadczeniu usług doradztwa prawnego, podatkowego lub księgowego (a adresat nie polega na nas w tym zakresie), (b) z każdą Transakcją mogą być związane ryzyka prawne, podatkowe lub księgowo, (c) adresat niniejszego dokumentu powinien uzyskać odrębną profesjonalną poradę prawną, podatkową i księgową (i na niej polegać) oraz (d) adresat niniejszego dokumentu powinien powiadomić kierownictwo swojej organizacji o uzyskanej poradzie prawnej, podatkowej i księgowo (i wszystkich ryzykach związanych z dowolną Transakcją) oraz naszym zastrzeżeniu prawnym dotyczącym tych spraw. Przyjmując niniejsze materiały ich adresat i my zgodnie stwierdzamy, że od rozpoczęcia rozmów w związku z dowolną Transakcją, i bez uszczerbku dla innych zapisów niniejszej prezentacji, niniejszym potwierdzamy, że żaden z uczestników dowolnej Transakcji nie będzie zwolniony z obowiązku ujawnienia amerykańskich zasad podatkowych obowiązujących w stosunku do tej Transakcji lub jej amerykańskiej struktury podatkowej.

Jesteśmy obowiązani uzyskiwać, sprawdzać i rejestrować pewne informacje identyfikujące każdy podmiot nawiązujący z nami formalne stosunki gospodarcze. Poprosimy adresata niniejszego dokumentu o podanie pełnej nazwy, dokładnego adresu i numeru identyfikacji podatkowej. Możemy również zażądać dokumentów założycielskich lub innych informacji w celu sprawdzenia przekazanych informacji.

Wszystkie ceny lub zakresy cen podane w niniejszym dokumencie mają wyłącznie charakter wstępny i orientacyjny i nie stanowią ceny w ofercie kupna lub sprzedaży. Te dane podano wyłącznie do wiadomości adresata dokumentu i mogą one ulec zmianie w dowolnym czasie bez uprzedzenia oraz nie stanowią zachęty do nabycia lub zbycia jakiegokolwiek instrumentu. Informacje zawarte w niniejszej prezentacji mogą zawierać wyniki analiz z użyciem modeli ilościowych, odpowiadające potencjalnym zdarzeniom przyszłym, które mogą, lecz nie muszą zaistnieć, i nie stanowią pełnej analizy każdego istotnego faktu dotyczącego dowolnego produktu. Wszelkie szacunki zawarte w niniejszym dokumencie wynikają z naszego osądu na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu i mogą ulec zmianie bez uprzedzenia. My lub nasze spółki powiązane możemy być animatorami rynku dla tych instrumentów dla naszych klientów i na nasz rachunek własny. Dlatego w dowolnym czasie możemy mieć pozycję w takich instrumentach.

Chociaż niniejszy materiał może zawierać powszechnie dostępne informacje o analizach obligacji spółek, strategiach dla obligacji lub analizach ekonomicznych lub rynkowych sporządzonych przez Citi, polityka Citi (i) zabrania pracownikom oferowania, bezpośrednio lub pośrednio, korzystnych lub negatywnych opinii analitycznych lub oferowania zmiany opinii w zamian za lub w celu zachęcenia do złożenia zlecenia lub w zamian za wynagrodzenie oraz (ii) zabrania analitykom otrzymywania wynagrodzenia za formułowanie szczególnych rekomendacji lub opinii, które mają być zamieszczone w raportach analitycznych. W celu ograniczenia możliwości wystąpienia konfliktu interesów, a także w celu złagodzenia występujących konfliktów interesów, Citi wdrożyło polityki i procedury mające ograniczyć komunikację między pracownikami z jednostek bankowości inwestycyjnej a analitykami – taka komunikacja może odbywać się wyłącznie w określonych szczególnych okolicznościach.