

Obligacje szansą inwestorów

część III

Jan Kordasiewicz

W cyklu artykułów poświęconych obligacjom komunalnym, które są atrakcyjnym źródłem finansowania inwestycji dla samorządów, omówiliśmy już ich zalety i przewagę nad klasycznym kredytem. Tym razem zajmiemy się procedurą emisji obligacji komunalnych.

Procedura emisji obligacji komunalnych jest niezwykle korzystna dla emitenta – umożliwia pozyskanie środków z emisji nawet w ciągu 30 dni od podjęcia decyzji o wydaniu obligacji

Jako emitent obligacji komunalnych jednostki samorządu terytorialnego mają szansę skorzystania z prostego i taniego źródła finansowania. Dodatkowo polityka banków oferujących usługi w zakresie organizacji emisji pozwala na traktowanie obligacji jako gwarantowanego sposobu na zapewnienie środków finansowych związanych z przedsięwzięciami realizowanymi przez sektor samorządowy.

Głównie niepubliczne

Charakteryzując obligacje ze względu na rodzaj emisji, należy stwierdzić, że obecnie rynek ten jest zdominowany przez tzw. emisje niepubliczne. Odnosząc się do średniej wielkości emisji (w 2005 roku wynosiła około 9 mln zł), należy stwierdzić, że głównym beneficjentem tego źródła finansowania są samorządy małe i średnie. Jednakże należy zaznaczyć, że nawet gminy bardzo małe (również wiejskie) mają realną szansę na uzyskanie środków finansowych z emisji obligacji komunalnych.

Procedura emisji obligacji komunalnych jest niezwykle korzystna dla emitenta – umożliwia pozyskanie środków z emisji nawet w ciągu 30 dni od podjęcia decyzji o wydaniu obligacji.

Niepubliczna emisja obligacji komunalnych polega na skierowaniu propozycji nabycia papierów wartościowych do określonej liczby adresatów (liczba ta uzależniona jest od konkretnej oferty banku). Ważnym elementem oferty banków są tzw. programy z gwarancją uplasowania. Umożliwiają one, w przypadku braku inwestorów zainteresowanych nabywaniem emitowanych obligacji, że bank nabędzie je na własny portfel.

Jednostka samorządu terytorialnego poniesie większe koszty takiej emisji, płacąc dodatkową prowizję za gwarancję uplasowania, ale jednocześnie będzie posiadać pewność, że emisja dojdzie do skutku. Możliwa jest także emisja w ramach tzw. programów zamkniętych, które organizują finansowanie przez konkretnych inwestorów wskazanych przez emitenta. Taka konstrukcja programu pozwala na zmniejszenie kosztów organizacji programu emisji.

Niskie koszty

Należy podkreślić, że banki w swojej ofercie posiadają odpowiednie instrumenty, które powodują, że koszty emisji niepublicznej nie są takie wysokie. Uzależnione są od kwoty emisji – w przypadku kilkumilionowych programów emisyjnych – wynagrodzenie banku wynosi od 0,05 do 1%. Powołując się na informacje o rynku obligacji, należy stwierdzić, że prowizje zawierały się w przedziale od 3 tys. zł do 30 tys. zł. Konieczne

jest jednak zaznaczenie, że każdy przypadek należy rozpatrywać indywidualnie.

Istotną zaletą emisji obligacji jest możliwość ustalenia nawet kilkuletniego okresu, w którym będą pozyskiwane środki finansowe. Pozwala to zarówno na gwarancję realizacji katalogu inwestycji przewidzianych w Wieloletnim Planie Inwestycyjnym, a także jest doskonałym środkiem do planowania zapewnienia finansowania w ramach przedsięwzięć dofinansowanych z funduszy strukturalnych UE. Zarząd gminy, decydując się na emisję obligacji, może przyjąć np. 2-letni termin realizacji i nie jest zobowiązany corocznie zatwierdzać decyzji o zadłużeniu w związku z realizacją danej inwestycji.

Karencja i dogodne terminy

Obligacje komunalne charakteryzują się także karencją w spłacie kapitału. Specyfika tego zagadnienia polega na bieżącej spłacie odsetek i jednorazowej płatności kapitału w chwili wykupu obligacji. Oznacza to, że przesunięcie spłaty kapitału skutkuje, iż wydatki na spłatę zadłużenia mogą być mniejsze niż przy kredycie. Jest to niezwykle istotne w przypadku, gdy emitent ponosi duże wydatki inwestycyjne. Oprocentowanie obligacji przeważnie uzależnione jest od rentowności 52-tygodniowych bonów skarbowych, choć pojawiają się również emisje oparte o stawkę WIBOR plus marża, nawiązując do oprocentowania kredytu.

Specyficznym elementem obligacji jest także rozłożenie spłat na dogodne terminy – najdłuższe w obecnych ofertach banku wynoszą nawet 15 lat. Możliwe jest wyemitowanie kilku serii obligacji, aby dostosować realizowane inwestycje do aktualnych potrzeb finansowych. Dzięki swobodzie w określaniu rozpoczęcia spłaty kapitału jednostka samorządu terytorialnego może również dostosować się do aktualnej sytuacji finansowej.

Istotnym elementem procedury emisji jest duże ułatwienie dla samorządów wynikające z braku konieczności przeprowadzania procedury przetargowej. Z tego względu proces przygotowawczy jest na pewno mniej długotrwały i sformalizowany niż w przypadku uzyskiwania kredytu. Nawiązujemy do korzystania z tego wciąż mało popularnego źródła finansowania, które w obliczu konieczności pozyskiwania dotacji unijnych powinno stać się bardziej wykorzystywane przez jednostki samorządu terytorialnego.

Autor jest współwłaścicielem Kancelarii Doradztwa Gospodarczego Cieślak & Kordasiewicz i ekspertem Polskiego Klubu Infrastruktury Sportowej

