CZAS NA **CATALYST**!

Jan Mazurek

Problem pozyskania finansowania w dalszym ciągu dotyka wiele podmiotów prowadzących działalność gospodarczą, w tym również jednostki samorządu terytorialnego. Wiele z nich ma pomysły na rozwój swego regionu – niestety nie zawsze są w stanie przekonać do nich banki, które wolą pożyczyć pieniądze państwu, nabywając skarbowe papiery wartościowe, niczym nie ryzykując.

Na rozwiniętych rynkach kapitałowych funkcjonują duże rynki obligacji nieskarbowych, które pełnią funkcję katalizatora wzrostu gospodarczego. Kryzys finansowy na świecie, spowodował zacieśnienie polityki kredytowej i wzrost zainteresowania alternatywnymi źródłami finansowania.

Wg agencji Fitch Polska SA na koniec I kwartału 2010 r. łączna wartość obligacji oraz krótkoterminowych papierów dłużnych wyemitowanych przez przedsiębiorstwa, banki i jednostki samorządu terytorialnego (JST) przekroczyła po raz pierwszy 50 mld zł, co oznacza wzrost o 19,3 proc. w ciągu 12 miesięcy. Lecz nie wszyscy zapracowali na tak świetny wynik.

Liderem wzrostu są jednostki samorządowe emitujące obligacje komunalne, których wartość w I kwartale 2010 r. kwota była o 61,5 proc. wyższa niż rok wcześniej. Zadłużenie z tego tytułu wzrosło z 4,4 mld zł do 7,1 mld zł. Przybyło 51 nowych emitentów spośród miast, gmin, powiatów – i ostatecznie w I kwartale tego roku było ich już 417. Samorządowcy coraz częściej dochodzą do wniosku, że szansę rozwoju swoich regionów mogą powiększyć, poszukując kapitału poza sektorem bankowym. Kapitał pozyskany przez emisję obligacji pozwoli również na uzyskanie dofinansowania projektów z funduszy unijnych.

Jednostki samorządu terytorialnego mogą emitować obligacje na podstawie ustawy o obligacjach oraz ustawy o finansach publicznych, a szczegółowe uwarunkowania w tym zakresie zawierają przepisy ustaw o samorządzie gminnym, powiatowym i wojewódzkim. Zadłużenie jednostki samorządu terytorialnego na koniec roku budżetowego nie może przekroczyć 60 proc. wykonanych dochodów ogółem tej jednostki w tym samym roku budżetowym. Ponadto łączna kwota przypadających w danym roku budżetowym spłat kredytów i pożyczek, wykupów dłużnych papierów wartościowych wraz z odsetkami oraz spłat wynikających z udzielonych poręczeń i gwarancji nie może przekroczyć 15 proc. planowanych na dany rok budżetowy dochodów jednostki samorządu terytorialnego.

– Pozyskiwanie kapitału przez emisję obligacji ma wiele zalet w porównaniu do kredytu bankowego, co nie zawsze było doceniane – mówi Jakub Bartkiewicz, prezes zarządu Domu Inwestycyjnego Investors. – W przypadku emisji obligacji istnieje wielu dawców kapitału, rozproszonych i dysponujących nieraz skromnymi środkami, ich indywidualne udziały stanowią niewiele w kwocie potrzeb. Nawet niewielkie kwoty pozyskane od pojedynczych osób składają się na duże sumy, pozwalające finansować duże kosztowne przedsięwzięcia, np. budowy dróg, mostów, oczyszczalni – wymienia Bartkiewicz. Nie zawsze można wymaganą kwotę kredytu uzyskać w banku, który może stawiać trudne warunki, nieraz nie do spełnienia. Emitent obligacji określa wysokość i zasady ustalania oprocentowania zaciąganego przez siebie zadłużenia na rynku kapitałowym, a także okres spłaty zadłużenia, transze, sposób zabezpieczenia zobowiązania, czyli interesów nabywców obligacji. Może wyemitować również obligacje częściowo lub w ogóle niezabezpieczone. W przypadku kredytu to bank dyktuje reguły gry – ustala sposób oprocentowania i jego wysokość, harmonogram spłaty, rodzaj i wartość zabezpieczenia kredytu, najczęściej żąda zabezpieczenia o wartości znacznie przekraczającej kwotę zaciągniętego kredytu. Klient musi spłacać raty w okresach, zazwyczaj miesięcznych. Zawierają one część kapitałową i odsetkową, co stanowi obciążenie przedsiębiorstwa, kiedy projekt, na który zaciągnięto kredyt, nie daje jeszcze przychodów. Inaczej kształtują się przypływy finansowe realizowane przy spłatach zobowiązań wynikłych z obligacji. Tu obciążeniem emitenta są tylko odsetki płacone co pół lub raz na rok, rzadziej co kwartał. Dług jest spłacany dopiero przy wykupie obligacji.

Ważny dobry *rating*

Sposobem na zwiększenie atrakcyjności oferty emisji obligacji jest uzyskanie ratingu, który jest niezależną i obiektywną oceną ryzyka kredytowego związanego z określonymi papierami dłużnymi lub zdolnością podmiotu zaciągającego dług na rynku do terminowej spłaty zobowiązań – wystawianą przez niezależną firmę – agencję ratingową. Ocena ratingowa jest istotnym czynnikiem branym pod uwagę przez inwestorów zamierzających nabyć obligacje, ponieważ przeprowadzana w tym celu analiza obejmuje szerszy zakres badań niż tradycyjna analiza

Fot. www.fotolia.com

finansowa. Jednostki samorządu terytorialnego posiadające wysoką ocenę ratingową są postrzegane jako te o mniejszym ryzyku inwestycyjnym. Zatem inwestorzy są skłonni zaakceptować niższą premię za ryzyko, czyli oprocentowanie obligacji niż w przypadku jednostek nieposiadających ratingu. Dzięki temu emitent może pozyskać kapitał na rynku po niższym koszcie. W Polsce najwięcej jednostek samorządu terytorialnego korzysta z wyceny agencji Fitch Ratings. Miasto stołeczne Warszawa oraz jego obligacje mają rating na poziomie AAA(pol) ze stabilną perspektywą…

Nowy rynek obrotu

Od września ubiegłego roku funkcjonuje zorganizowany rynek obrotu nieskarbowymi instrumentami dłużnymi – Catalyst. Prowadzi go Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie oraz BondSpot (dawniej: MTS CeTO).

Na Catalyst funkcjonują cztery platformy obrotu – dwie należą do GPW, dwie do BondSpot. Przy czym platforma GPW jest dedykowana inwestorom detalicznym, natomiast BondSpot organizuje rynek hurtowy papierów dłużnych.

Notowania organizowane przez GPW, jak również przez BondSpot są prowadzone w formule rynku regulowanego oraz w alternatywnym systemie obrotu.

Procedura aplikacyjna na Catalyst jest prosta, a emitent może wprowadzić obligacje jednocześnie na wszystkie rynki przy stosunkowo niskich kosztach.

W ciągu siedmiu miesięcy funkcjonowania Catalyst, do końca kwietnia 2010 r. znalazło się na nim już 12 serii obligacji komunalnych, wyemitowanych przez 6 jednostek samorządu terytorialnego. Liderem jest miasto stołeczne Warszawa, którego długoterminowe obligacje o wartości 900 mln zł są notowane na rynkach regulowanych prowadzonych przez GPW oraz BondSpot. Miasto Poznań wprowadziło na Catalyst krótkoterminowe obligacje o wartości 218 mln zł do obrotu na regulowanym rynku hurtowym, funkcjonującym na platformie BondSpot. Ponadto autoryzację uzyskało 12 emisji obligacji samorządowych 5 emitentów. Na koniec kwietnia na Catalyst były notowane obligacje korporacyjne, komunalne oraz listy zastawne 15 emitentów w łączną wartość tych instrumentów finansowych wyniosła na koniec kwietnia 12,72 mld zł, w tym na obligacje komunalne przypadało 1,23 mld zł.

Jak GPW zamierza zachęcić przedsiębiorców do organizowania emisji obligacji i ich wprowadzania na Catalyst? Czy pójdzie wszystko tak dobrze jak z NC? – Jestem przekonany, że liczba inwestorów i emitentów na rynku Catalyst będzie systematycznie rosła – uważa Robert Kwiatkowski, dyrektor Działu Rozwoju Biznesu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Już w tej chwili obserwujemy coraz większe zainteresowanie firm i jednostek samorządowych pozyskiwaniem kapitału właśnie przez emisję papierów dłużnych. Można się podziewać, że Catalyst osiągnie sukces na miarę NewConnect, na którym są notowane obecnie. Akwizycja emitentów na rynek obligacji różni się nieco od tej, którą prowadzimy na rynek NewConnect. Skierowana jest ona przede wszystkim do nowej grupy emitentów, czyli do jednostek samorządu terytorialnego oraz do przedsiębiorstw. W stosunku do pierwszej grupy już zaplanowaliśmy tzw. Catalyst Tour – będzie to swoiste *roadshow* po Polsce, podczas którego będziemy odwiedzać miasta i gminy, dotychczasowych emitentów naszego rynku obligacji. Planujemy wiele konferencji, seminariów i spotkań z lokalnymi inwestorami oraz

przedstawicielami firm zainteresowanych emisją obligacji – mówi Kwiatkowski.

Wprowadzenie obligacji na Catalyst

Wprowadzenie obligacji do systemu Catalyst polega na uzyskaniu autoryzacji dla danej emisji obligacji lub skierowaniu danej emisji obligacji do obrotu zorganizowanego, tj. dopuszczeniu do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzeniu do alternatywnego systemu. Autoryzacja oznacza zarejestrowanie danej emisji obligacji w systemie informacyjnym GPW. Nie jest ona warunkiem dopuszczenia do obrotu na którymkolwiek z rynków Catalyst. O autoryzację obligacji mogą ubiegać się podmioty, wobec których nie toczy się postępowanie upadłościowe ani likwidacyjne. Obligacje mogą być dopuszczone lub wprowadzone do obrotu na rynkach Catalyst pod warunkiem, że został sporządzony odpowiedni dokument informacyjny, zawierający podstawowe informacje o jednostce samorządu terytorialnego oraz danej emisji obligacji; zbywalność obligacji nie jest ograniczona; w stosunku do emitenta obligacji nie toczy się postępowanie upadłościowe lub likwidacyjne.

Zakres informacji zawartych w dokumencie informacyjnym i jego formę określają odpowiednie przepisy dyrektywy Komisji Europejskiej oraz rozporządzenie o prospekcie. Emitenci dłużnych instrumentów finansowych wprowadzonych na Catalyst są zobowiązani do przekazywania informacji w postaci raportów bieżących i okresowych.

Korzyści z obecności

Emitent wprowadzający obligacje na Catalyst odnosi korzyści już przy ich autoryzacji. Uzyskując autoryzację chociażby jednej emisji obligacji, jednostka samorządowa staje się uczestnikiem prestiżowego rynku prowadzonego przez GPW. Poddanie się autoryzacji stanowi dowód, że jednostka jest podmiotem publicznym, a więc transparentnym i odpowiedzialnym wobec otoczenia rynkowego i biznesowego, dowodzi również nowoczesnego rozumowania lokalnych władz.

Jeszcze więcej korzyści daje wprowadzenie obligacji do notowań na Catalyst.

Rynek Catalyst, gdzie dokonuje się obrotu dłużnymi instrumentami finansowymi, pełni funkcję akumulacyjną i alokacyjną, co oznacza, że istnieją na nim warunki do transferu kapitału z rozproszonych miejsc, gdzie jest jego nadwyżka, tam, gdzie jest potrzebny. Emisje publiczne przeprowadzane za pośrednictwem Catalyst dają emitentowi szansę na zainteresowanie wielu inwestorów, co pozwala na zebranie w krótkim okresie czasu sporych sum pieniężnych. Sieć domów maklerskich obejmuje cały kraj i z oferty obligacji mogą skorzystać klienci domów maklerskich, krajowi a także zagraniczni. Obecność jednostki samorządowej na Catalyst czyniąca ją transparentną wobec otoczenia rynkowego może zachęcić do nabywania obligacji komunalnych przez te osoby, które dotychczas nie były zainteresowane takimi papierami. Notowanie obligacji na Catalyst daje każdemu możliwość ich zbycia w dowolnym momencie, co stanowi o płynności tych instrumentów. Potencjalni nabywcy obligacji w pierwszej ofercie publicznej, mając tego świadomość, zaakceptują niższą premię za płynność, co pozwala emitentowi na ustalenie niższego oprocentowania.

Jednostka samorządowa, której obligacje są notowane na rynku publicznym, realizująca prawidłowo obowiązki informacyjne buduje swoją wiarygodność jako solidnego dłużnika na rynku finansowym. Pozwala jej to łatwiej funkcjonować w otoczeniu gospodarczym. Potwierdzona podczas obecności na rynku Catalyst wiarygodność jednostki, zwiększa szansę na pozyskanie kapitału w drodze emisji obligacji lub otrzymania kredytu bankowego w przyszłości, również na korzystniejszych warunkach.

Obecność na Catalyst stanowi również świetną okazję dla promocji danego miasta, gminy czy powiatu. Jej nazwa pojawia się codziennie w publikatorach giełdowych i mediach biznesowych przy okazji podawania wyników notowań, jak również raportów bieżących i okresowych. Otwiera to drogę na świat, przyciąga inwestorów oraz turystów.

W tworzonym od ubiegłego roku rynku obrotu obligacjami widzę dużą szansę dla rozwoju różnych regionów naszego kraju. Na nowoczesnych platformach spotkają się ci, którzy mają wizję rozwoju swego miasta, powiatu, gminy, z drugiej ci, którzy pomogą te wizje zrealizować. Catalyst jest więc katalizatorem pozytywnych przemian oblicza naszego kraju. ■

REKLAMA