



PRZEWODNIK DLA
POTENCJALNYCH EMITENTÓW

**Obligacje
komunalne
na Catalyst**



GIEŁDA PAPIERÓW
WARTOŚCIOWYCH
w Warszawie

PRZEWODNIK DLA
POTENCJALNYCH EMITENTÓW

Obligacje komunalne na Catalyst



Wydawca:

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA

ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa

tel. (22) 628 32 32, fax (22) 537 77 90

www.gpw.pl

www.gpwcatalyst.pl

Autor: Sebastian Huczek

Oficjalne wydawnictwo Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA

Copyright by Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA

Warszawa, grudzień 2010

ISBN 978-83-60510-06-7

Opracowanie graficzne, skład i druk: Wydawnictwo ART

www.artgroup.pl

Spis treści

1.	O rynku Catalyst	8
2.	Powtórka z obligacji	9
2.1.	Rodzaje obligacji	9
2.2.	Zalety obligacji	11
3.	Dlaczego rynek obligacji Catalyst?	15
4.	Jak wyemitować obligacje?	17
4.1.	Analiza	19
4.2.	Uchwała w sprawie emisji obligacji	20
4.3.	Plasowanie emisji	23
4.4.	Przeprowadzenie oferty sprzedaży z wykorzystaniem systemu giełdowego	24
4.5.	Rejestracja w KDPW	25
5.	Jak wprowadzić obligacje na Catalyst?	26
5.1.	Autoryzacja	26
5.1.1.	Raport o emitencie – zakres informacji	27
5.2.	Skierowanie do obrotu zorganizowanego	28
5.2.1.	Dokument informacyjny – zakres informacji	29
5.2.2.	Nota informacyjna – dla emitentów już notowanych	
6.	Obowiązki informacyjne emitentów	31
7.	Ile trwa wprowadzenie obligacji na Catalyst?	39
8.	Koszt wprowadzenia obligacji na Catalyst	40
	Podstawowy słowniczek	42

Informacje dotyczące rynku Catalyst
można uzyskać na stronie:
www.gpwcatalyst.pl

lub wysyłając maila na adres:
rynek@gpwcatalyst.pl

Dodatkowych informacji udzielą Państwu pracownicy GPW:

Dział Rozwoju Rynku
tel. (22) 537 70 98, 537 70 88, 537 76 10, 537 72 35, 537 71 88, 537 71 93

Dział Emitentów
tel. (22) 537 77 62, 537 71 77, 537 72 14

Szanowni Państwo,

Zarządzanie gminą, powiatem, czy województwem powinno być skoncentrowane przede wszystkim na rozwoju infrastruktury i poprawie jakości usług w sferach, za które odpowiedzialny jest samorząd. Od osób zarządzających jednostkami samorządu terytorialnego wymaga to prowadzenia odważnej polityki inwestycyjnej, wiążącej się z korzystaniem z zewnętrznych źródeł finansowania. Istotnym źródłem takiego finansowania mogą być obligacje komunalne - instrument znany od wielu lat i coraz bardziej zyskujący na popularności.

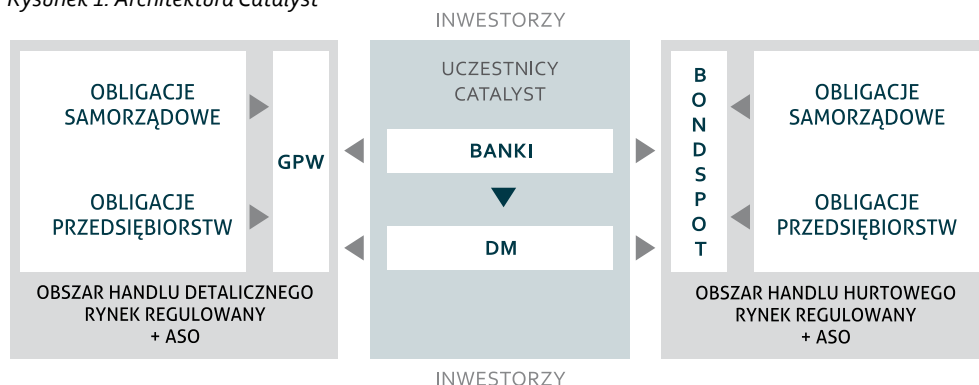
Utworzenie w roku 2009 przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie i jej spółkę zależną Bond-Spot rynku obligacji Catalyst stanowi istotny krok w rozwoju polskiego rynku obligacji komunalnych. Jednostkom samorządu terytorialnego daje szansę na stosunkowo łatwe i tanie pozyskanie środków na realizację inwestycji. Zachęcamy Państwa do zapoznania się z niniejszą broszurą oraz rozważenia szans i możliwości, jakie daje ten rynek.

Giełda Papierów Wartościowych
w Warszawie SA

1. O rynku Catalyst

Rynek (a precyzyjniej mówiąc system obrotu i autoryzacji instrumentów dłużnych, obejmujący zarówno rynki regulowane, jak i alternatywne systemy obrotu), objęty wspólną nazwą Catalyst, został stworzony dla emisji o różnych wielkościach i różnej charakterystyce, pozwala plasować emisje na rynku regulowanym i alternatywnym, w obszarze handlu detalicznego i hurtowego.

Rysunek 1. Architektura Catalyst



Catalyst obejmuje dwa segmenty – handlu detalicznego oraz handlu hurtowego.

Segment handlu detalicznego prowadzony jest przez GPW, natomiast segment handlu hurtowego prowadzi spółka BondSpot (d. MTS- CeTO S.A.). W ramach obu segmentów funkcjonuje rynek regulowany oraz alternatywny system obrotu (ASO). Z punktu widzenia emitenta różnice między segmentami Catalyst sprowadzają się przede wszystkim do różnic dotyczących kryteriów dopuszczenia (wprowadzenia) oraz zakresu obowiązków informacyjnych.

Catalyst działa na zasadzie jednego „punktu dostępu”, co oznacza, że złożenie przez emitenta stosownego wniosku do GPW umożliwia wprowadzenie emisji na rynki prowadzone przez BondSpot, i odwrotnie.

Funkcjonowanie Catalyst regulują następujące dokumenty prawne

Zasady działania Catalyst ramowa regulacja, kształtująca podstawowe zasady działania rynku, z którymi zgodne są regulacje określające szczegółowe zasady wprowadzania instrumentów na Catalyst:	
Rynki regulowane Regulamin Giełdy w zakresie giełdowego regulowanego rynku obligacji w ramach Catalyst, Regulamin Pozagiełdowego Obrotu Regulowanego BondSpot, w zakresie obrotu regulowanego pozagiełdowego w ramach Catalyst	ASO Regulamin Alternatywnego Systemu Obrotu prowadzonego przez GPW, w ramach Catalyst, Regulamin Alternatywnego Systemu Obrotu prowadzonego przez BondSpot, w ramach Catalyst
Ustawa o obligacjach Ustawa o ofercie publicznej (...) Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi	

2. Powtórka z obligacji

2.1. Rodzaje obligacji

Pierwszym z kryteriów podziału obligacji może być sposób oznaczenia obligatariusza. Zgodnie z tym kryterium wyróżnia się obligacje imienne i na okaziciela. Obligacje imienne wystawiane są na konkretną osobę, a przeniesienie praw z nich wynikających odbyć się musi w formie przelewu połączonego z wydaniem dokumentu. Obligacje na okaziciela mogą być przenoszone poprzez samo wydanie jej nabywcy przez zbywcę. Różnica tkwi w swobodzie i łatwości obrotu, w szczególności należy uwzględnić fakt, iż emitent może ograniczyć lub wyłączyć możliwość zbywania obligacji imiennych.

Dotychczas emitowane w Polsce obligacje komunalne są obligacjami na okaziciela (za wyjątkiem obligacji „mieszkaniowych”, np. Międzyrzecza) – w interesie samorządu bowiem nie leży ograniczanie możliwości ich zbywania. Co więcej, obligacje imienne z uwagi na trudniejsze przenoszenie praw z nimi związanych, mogłyby zostać bardzo niechętnie przyjęte przez inwestorów. Uzasadnienie dla stosowania obligacji imiennych pojawia się w sytuacji, w której z obligacjami związane byłoby określonego rodzaju dodatkowe świadczenie (np. uprzywilejowanie w wykupie gruntu czy mieszkania), a emitent nie chciałby uprzywilejowywać innych osób niż konkretnie wskazane, np. dotychczasowych najemców, czy dzierżawców.

Mówiąc o Catalyst należy pamiętać, że obligacje emitowane z zamiarem wprowadzenia ich do obrotu na tym rynku powinny być obligacjami na okaziciela.

Z uwagi na kryterium przedmiotu praw wynikających z obligacji można je podzielić na obligacje niosące w sobie wierzytelności pieniężne, niepieniężne oraz mieszane. Obligacje komunalne emitowane w Polsce są obligacjami ze świadczeniami pieniężnymi, aczkolwiek w kilku przypadkach zakres świadczeń emitenta nieco zmodyfikowano. Przykładem mogą być świadczenia emitenta określone dla emisji „mieszkaniowych obligacji prywatyzacyjnych” w latach 1993-1994. Takie obligacje wyemitowała Międzyrzecze, a emisja stała się przykładem dla kolejnych gmin: Trzcianki, Lubina, Wądroża Wielkiego, Gorzowa Wielkopolskiego. Specyficzne były także emisje gminy Czarnków, które obligatariusz mógł przeznaczyć na wykup mieszkania, za co otrzymywał 70-procentową premię. Emisje obligacji z dodatkowymi świadczeniami niepieniężnymi są jednak wyjątkiem w skali kraju; można przypuszczać, że również w przyszłości nie będą one często przeprowadzane.

Ze względu na miejsce (kraj) emisji obligacje można podzielić na krajowe (emitowane w kraju emitenta, wystawiane w zasadzie w walucie krajowej) oraz zagraniczne (emitowane poza granicami państwa emitenta), których szczególnym rodzajem są tzw. euroobligacje. Dotychczas w Polsce tylko kilka miast dokonało emisji zagranicznych – Gdańsk, Kraków, Warszawa.

Z uwagi na sposób oprocentowania obligacji można je podzielić na obligacje o stałym, zmiennym i zerowym oprocentowaniu.

Obligacje o stałym oprocentowaniu przynoszą obligatariuszom jednakowe dochody z odsetek w ustalonych terminach przez cały okres do ich wykupu. Obecnie emitowane obligacje to zwykle obligacje o zmiennym oprocentowaniu, wyznaczanym w oparciu o określonego rodzaju stawkę bazową. Wyznaczenie oprocentowania w oparciu o stawkę bazową polega na tym, iż do określonej stawki (np. inflacji, rentowności bonów skarbowych, stawki WIBOR) dodaje się pewną marżę (w wysokości od 0% do ok. 2%). Początkowo jako stawkę bazową przyjmowano iloczyn wskaźników wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych (np. Płock), następnie dominującą stawką była średnia arytmetyczna z opublikowanych średnich ważonych stóp rentowności 52-tygodniowych bonów skarbowych oferowanych na przetargach poprzedzających datę ustalenia oprocentowania na kolejny okres odsetkowy. Nieliczne emisje były oparte na 13-tygodniowych bonach skarbowych (np. Mieścisko) lub 26-tygodniowych bonach skarbowych (Jabłonna). Obecnie najczęściej jako stawka bazowa stosowany jest WIBOR (6M lub 1R).

Do stawki bazowej dodawana jest marża. Wysokość marży zróżnicowana jest w zależności od okresu wykupu obligacji – im dłuższy termin, tym większa marża. Wysokość marży uzależniona jest także od oceny ryzyka finansowego związanego z danym emitentem – zazwyczaj emisje dużych miast mają niższe marże niż emisje mniejszych miast. Regułą jest roczny okres odsetkowy, aczkolwiek nie istnieją prawne przeszkody dla ustalenia okresów krótszych. Krótsze okresy odsetkowe powodują, iż obligacje stają się instrumentem bardziej wrażliwym na procesy zachodzące na rynku kapitałowym (zmiany stawek bazowych), co może mieć zarówno swoje zalety, jak i wady.

Z uwagi na termin wykupu obligacje można podzielić na krótko-, średnio- i długoterminowe. Przyjmuje się, iż obligacje krótkoterminowe to papiery o terminie wykupu do jednego roku (w wypadku jst będą one służyły przede wszystkim do finansowania przejściowego deficytu budżetu), obligacje średnioterminowe to obligacje o terminach wykupu od 1 roku do 5 lat, natomiast obligacje długoterminowe to obligacje o dłuższym niż 5 lat terminie wykupu. Obligacje komunalne emitowane są zwykle w ramach tzw. programu emisji, tzn. podzielone są na serie o zróżnicowanym terminie wykupu (niekiedy również na transze, składające się z serii emitowanych w poszczególnych latach – dwóch lub trzech). Przyjmowany termin wykupu obligacji wynosi zwykle od 3 do 7 lub 8 lat, choć zdarzają się również obligacje kilkunastoletnie.

Według kryterium stopnia zabezpieczenia obligacje można podzielić na niezabezpieczone, częściowo zabezpieczone lub całkowicie zabezpieczone. W zasadzie wszystkie emisje obligacji komunalnych w Polsce były emisjami niezabezpieczonymi, co zresztą z punktu widzenia emitenta jest sytuacją bardzo korzystną. Dla rynku kapitałowego wystarczającą gwarancją jest status prawny jednostek samorządu terytorialnego jako emitenta. Należy przypomnieć, iż zgodnie z art. 8 ustawy o obligacjach, emitent odpowiada całym swoim majątkiem (obecnym i przyszłym) za zobowiązania z obligacji, a przecież jst posiadają prawnie zagwarantowane źródła dochodów.

Istotnym podziałem obligacji jest podział ze względu na sposób emisji. W świetle obecnie obowiązujących przepisów możemy mówić o ofercie prywatnej – kierowanej do nie więcej niż 99 adresatów oraz o ofercie publicznej – kierowanej do nieograniczonej liczby inwestorów. Niemalże wszystkie emisje obligacji komunalnych w Polsce przeprowadzane były w trybie oferty prywatnej; wyjątki to Rybnik i Poznań.

Mała popularność ofert publicznych wiązała się dotychczas z większym stopniem ich skomplikowania. Po nowelizacji ustawy o ofercie publicznej, przeprowadzanie ofert publicznych przez jednostki samorządu terytorialnego stało się prostsze. Nie należy mylić trybu oferty z wprowadzeniem obligacji do obrotu zorganizowanego („publicznego”). Oferty niepubliczne mogą być wprowadzane na Catalyst na takich samych zasadach, jak oferty publiczne.

Rekomendowany standard obligacji na Catalyst

Uchwałą nr 414/2009 Zarząd Giełdy wprowadził rekomendowany standard obligacji samorządowych i korporacyjnych na Catalyst. Standard ten określa w szczególności, że:

- ❖ wartość nominalna obligacji powinna wynosić 100 zł lub 1000 zł;
- ❖ obligacje powinny być oprocentowane według stałej stopy procentowej lub zmiennej, określonej jako stawka bazowa plus marża;
- ❖ w przypadku oprocentowania zmiennego, stawką bazową powinien być WIBOR 3M, WIBOR 6M albo WIBOR 12M, o okresie odpowiadającym okresowi odsetkowemu;
- ❖ data ustalenia stopy bazowej powinna przypadać przynajmniej na trzy dni robocze przed pierwszym dniem okresu odsetkowego, w którym obowiązywać ma stopa procentowa danego kuponu odsetkowego.

Typową emisją obligacji komunalnych wprowadzanych na Catalyst będzie emisja obligacji na okaziciela, niezabezpieczonych, o oprocentowaniu stałym lub zmiennym opartym na stawce WIBOR, bez powiązanych świadczeń niepieniężnych.

Szczegółowe dane na temat standardu obligacji na Catalyst można znaleźć na stronie www.gpwcatalyst.pl

Należy pamiętać, że obligacje są papierami wartościowymi emitowanymi w seriach, przy czym każda seria obejmuje papiery wartościowe dające takie same prawa, a zatem między innymi mające taki sam termin wykupu i wysokość oprocentowania.

Każda seria obligacji ma nadany odrębny kod przez KDPW i jest odrębnie notowana na Catalyst. Z każdą serią wprowadzaną do obrotu wiąże się także opłaty. Dlatego emitenci planujący wprowadzenie obligacji na Catalyst powinni starać się dzielić emisję na jak najmniejszą liczbę serii.

2.2. Zalety obligacji

Bez analizy konkretnego przypadku trudno wskazać jednoznacznie, jaki instrument – kredyt czy emisja obligacji – będzie bardziej korzystny dla sfinansowania niedoboru środków jednostki samorządu terytorialnego. Można jednak wskazać różnice pomiędzy tymi dwoma instrumentami i na tej podstawie sformułować kilka wniosków pokazujących zalety obligacji.

❖ Elastyczność

Obligacje są bardziej elastycznym źródłem finansowania niż kredyt. Standardem jest, że w przypadku emisji obligacji to jednostka samorządu terytorialnego ustala warunki spłaty. Oczywiście, warunki te muszą być zgodne ze standardami rynkowymi, ale mimo to, pozostają bardziej elastyczne niż kredyt, który zwykle jest ograniczony sztywnymi ramami umów bankowych. Elastyczność obligacji przejawia się przede wszystkim w swobodzie ustalenia terminu emisji, jak również w możliwości dopasowania terminów wykupu do możliwości budżetu.

❖ Długi okres zapadalności

Emisja obligacji może oznaczać zaciągnięcie długu na znacznie dłuższy czas niż w przypadku finansowania przez kredyt. Wydłużenie okresu spłaty długu umożliwia lepsze dopasowanie struktury i harmonogramu spłat do możliwości budżetu. Standardem są obligacje 7-10-letnie, a coraz częstsze są obligacje kilkunastoletnie. Istotne jest także, że obligacje nie podlegają spłacie zaraz po emisji – stosując terminologię kredytową, można powiedzieć o długiej „karencji” w spłacie. Zwykle w ramach emisji (programu emisji) emitowanych jest kilka serii obligacji, z czego najkrótsze (przypadające do spłaty najwcześniej), to np. obligacje pięcioletnie. Oznacza to, że przez pierwsze 4 lata po emisji, jednostka samorządu terytorialnego będzie pokrywała wyłącznie koszty odsetek, a wykup kapitału nastąpi dopiero po 5 latach.

❖ Uproszczona procedura

Emisja obligacji może wydawać się bardziej skomplikowana niż zaciągnięcie kredytu, jednakże takie wrażenie spowodowane jest przede wszystkim znacznie większą liczbą czynników zależnych od emitenta. Zaciągnięcie zobowiązania w postaci emisji obligacji ma ponadto niezaprzeczalną zaletę w postaci braku obowiązku stosowania ustawy Prawo zamówień publicznych. Wyłączenie obowiązku stosowania się do tej ustawy powoduje, że emitent uzyskuje swobodę w ustalaniu warunków emisji. Nie jest ograniczony terminami, ani dosyć sztywnymi regułami wyboru najlepszej oferty, nie grożą mu środki odwoławcze niezadowolonych oferentów. Oczywiście, dokonując emisji w formie oferty prywatnej kierowanej do banku, zwykle przeprowadza się procedurę konkursową zmierzającą do wyłonienia podmiotu oferującego najkorzystniejsze warunki, ale jest to procedura, której zasady ustala sam emitent.

❖ Aspekty marketingowe

Niewątpliwą zaletą obligacji są korzyści marketingowe, jakie ten sposób finansowania deficytu może przynieść emitentowi. Obligacje bowiem postrzegane są jako instrument nowocześniejszy niż kredyt czy pożyczka, a samorząd je emitujący jako prorynkowy. Korzyści marketingowe z emisji obligacji są o wiele większe, jeżeli obligacje są wprowadzone na rynek Catalyst. Upublicznienie informacji o emisji i emitencie pozwala pokazać daną jst na rynku kapitałowym, zaś spoczywające na emitencie obowiązki informacyjne mogą być – przy zachowaniu granic określonych przepisami – elementem wspomagającym promocję gminy czy miasta.

Burmistrzowie czy prezydenci miast, które wyemitowały obligacje podkreślają, że odbiór obligacji jako sposobu finansowania inwestycji jest często bardziej pozytywny niż zaciąganie kredytów. Korzystanie z obligacji traktowane jest bowiem jako przejaw nowoczesności w zarządzaniu finansami.

Wprowadzenie obligacji na Catalyst daje także możliwość zaoferowania mieszkańcom nabycia tych obligacji; będzie to miało szczególnie pozytywny wydźwięk marketingowy, gdy będzie połączone z ofertą publiczną, to jest taką, w której będzie mógł wziąć udział potencjalnie każdy mieszkaniec danej gminy (choć oczywiście nie tylko).

❖ Koszt pieniądza

Porównując koszt obsługi kredytu i emisji obligacji trzeba pamiętać, że w przypadku obligacji odsetki płacone są zwykle raz do roku, co powoduje, że dla takiego samego oprocentowania nominalnego, efektywne koszty obsługi obligacji będą mniejsze niż w przypadku kredytu z odsetkami płaconymi np. co miesiąc lub co kwartał. Wynika to z uwzględnienia wartości pieniądza w czasie. Poza tym generalną prawidłowością jest również to, że nominalne oprocentowanie obligacji zwykle jest mniejsze lub porównywalne do oprocentowania kredytu komercyjnego.

Przykład

W celu porównania kredytu i emisji obligacji zestawiono ze sobą produkty o zbliżonych cechach, wśród których najważniejsze to:

- ❖ kwota zaciąganego zobowiązania,
- ❖ długość karencji spłaty,
- ❖ rozkład płatności,
- ❖ okres spłaty zobowiązania.

W przykładzie przyjęto pozyskanie środków w wysokości 10 mln zł w roku 2010. W tabelach zaprezentowano teoretyczne przepływy związane z emisją obligacji oraz zaciąganiem kredytu.

Oprocentowanie obligacji oparte zostało o WIBOR 6M, kredyt natomiast oparto o WIBOR 3M. Przyjęto następujące stawki oprocentowania:

- ❖ WIBOR 6M – 4,36% - dla OBLIGACJI;
- ❖ WIBOR 3M – 4,27% - dla KREDYTU;
- ❖ Marża banku dla KREDYTU – 1,8%;
- ❖ Marża dla OBLIGACJI – 1,8%;
- ❖ Stopa dyskontowa – 4,0%.

Przepływy związane z EMISJĄ OBLIGACJI opartych o WIBOR 6M (dane w PLN)

Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Kwota przychodów	10 000 000	0	0								
Splata kapitału	0	0	1 100 000	1 100 000	1 100 000	1 100 000	1 100 000	1 100 000	1 100 000	1 100 000	1 200 000
Splata odsetek	0	616 000	616 000	548 240	480 480	412 720	344 960	277 200	209 440	141 680	73 920
Obsługa obligacji – razem	0	616 000	1 716 000	1 648 240	1 580 480	1 512 720	1 444 960	1 377 200	1 309 440	1 241 680	1 273 920
Stan zadłużenia na koniec okresu	10 000 000	10 000 000	8 900 000	7 800 000	6 700 000	5 600 000	4 500 000	3 400 000	2 300 000	1 200 000	0
Zdyskontowana obsługa	0	569 527	1 525 518	1 408 922	1 299 039	1 195 525	1 098 051	1 006 307	919 995	838 835	827 514

Przepływy związane z KREDYTEM opartym o WIBOR 3M (dane w PLN)

Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Kwota przychodów	10 000 000	0	0								
Splata kapitału	0	0	1 100 000	1 100 000	1 100 000	1 100 000	1 100 000	1 100 000	1 100 000	1 100 000	1 200 000
Splata odsetek	303 500	607 000	581 961	515 191	448 421	381 651	314 881	248 111	181 341	114 571	45 525
Obsługa kredytu – razem	303 500	607 000	1 681 961	1 615 191	1 548 421	1 481 651	1 414 881	1 348 111	1 281 341	1 214 571	1 245 525
Stan zadłużenia na koniec okresu	10 000 000	10 000 000	8 900 000	7 800 000	6 700 000	5 600 000	4 500 000	3 400 000	2 300 000	1 200 000	0
Zdyskontowana obsługa	291 827	561 206	1 495 257	1 380 672	1 272 689	1 170 971	1 075 193	985 052	900 253	820 521	809 069

Analiza powyższych wartości wskazuje, że łączna obsługa obligacji jest nieco tańsza niż kredytu, co wynika przede wszystkim z okresu kapitalizacji odsetek. I choć różnica jest relatywnie niewielka, to sprawia, że nawet dodanie kosztów związanych z Catalyst nie powinno spowodować, iż obsługa obligacji byłaby droższa niż kredyt (przy takich samych marżach).

3. Dlaczego rynek obligacji Catalyst?

W sytuacji, w której, tak jak dotychczas, większość emisji była nabywana przez jeden bank i pozostawała w obrocie niepublicznym, obligacje stawały się niemal nie do odróżnienia od kredytu. Natomiast stworzenie publicznego systemu autoryzacji i obrotu dla obligacji komunalnych na Catalyst powinno uwypuklić różnice pomiędzy tymi dwiema formami finansowania.

Co Catalyst daje emitentom:

❖ dostęp do kapitału i inwestorów

Publiczny rynek obrotu instrumentami dłużnymi pełni funkcję akumulacji i alokacji kapitału. Emisje wprowadzane na Catalyst mogą cieszyć się większym zainteresowaniem inwestorów. Obrót zorganizowany, większa przejrzystość, płynność instrumentów finansowych i ich obsługa przez KDPW może zachęcić do nabywania obligacji te podmioty, które dotychczas nie nabywały ich lub kupowały je od pośredników, czyli banków aktywnych na rynku obligacji komunalnych;

❖ zwiększenie wiarygodności

Podstawową zasadą rynku publicznego jest przejrzystość i równy dostęp inwestorów do informacji. Decydując się na upublicznienie emisji obligacji i realizując obowiązki informacyjne, emitent buduje swoją wiarygodność na rynku finansowym;

❖ promocję

Notowanie na Catalyst to znakomita promocja emitenta jako jednostki aktywnej, działającej nowocześnie, korzystającej z innowacyjnych instrumentów finansowych. Choć przekazywania informacji bieżących i okresowych nie wolno łączyć bezpośrednio z działalnością marketingową, to raporty okresowe i bieżące mogą być także formą promocji emitenta;

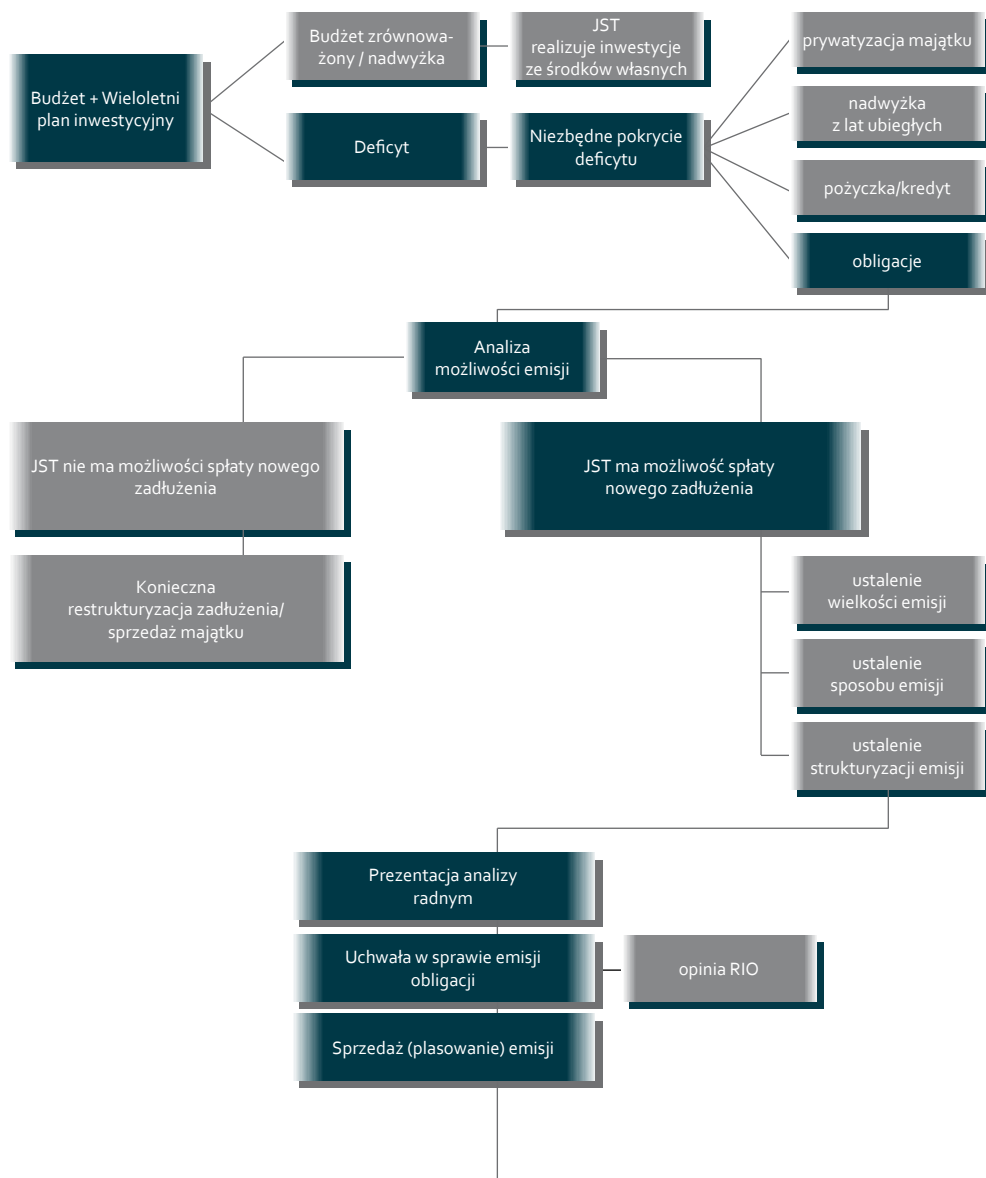
❖ ułatwienie pozyskiwania kapitału w przyszłości

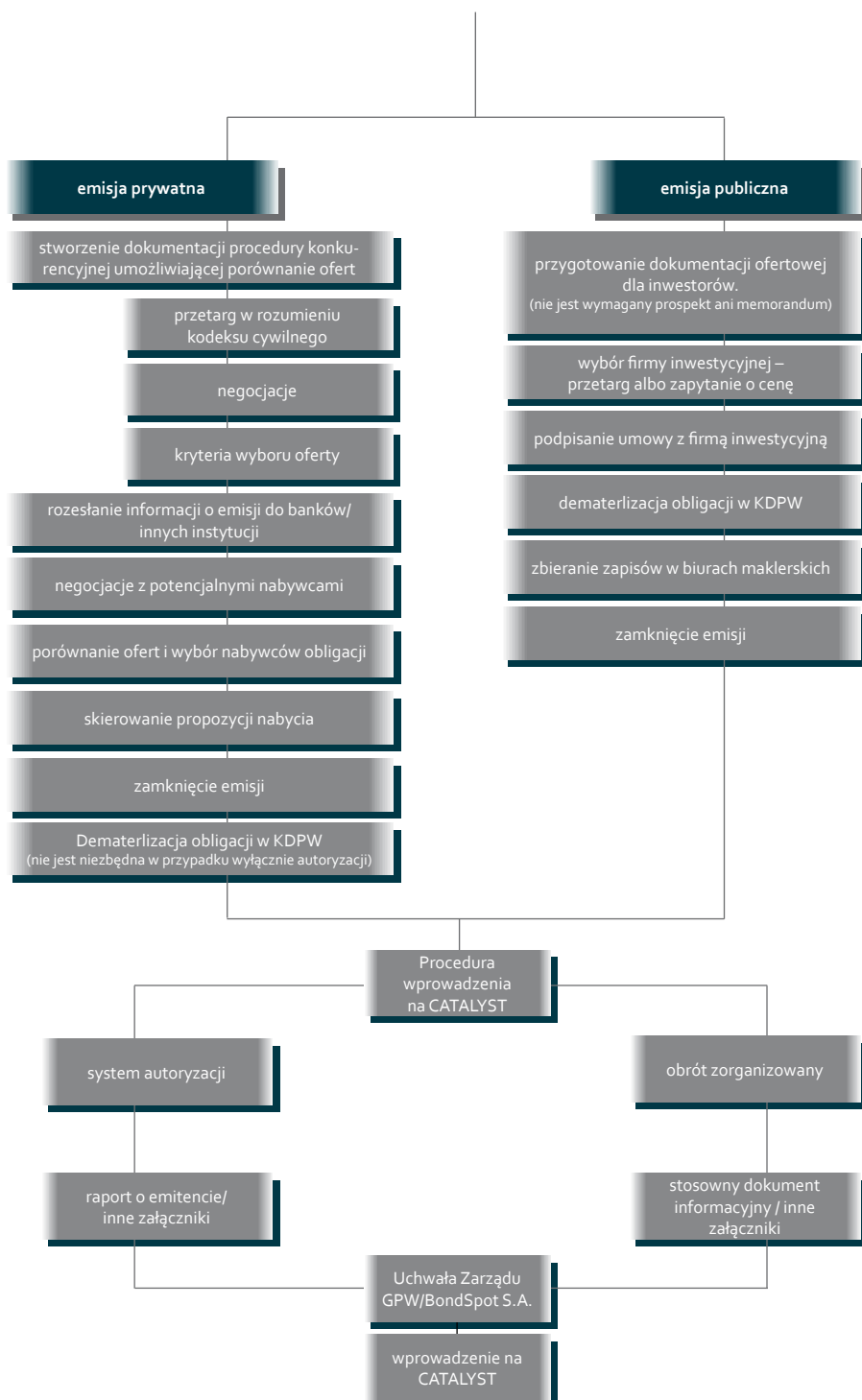
Zwiększona wiarygodność, promocja i dostęp do inwestorów spowodują, że dana jednostka w przyszłości będzie mogła pozyskiwać środki łatwiej, szybciej i na korzystniejszych warunkach.

4. Jak wyemitować obligacje?

Emisja obligacji komunalnych i wprowadzenie ich na Catalyst obejmuje następującą sekwencję działań: analiza - uchwała rady – plasowanie emisji i pozyskanie środków – wprowadzenie na Catalyst. Proces ten przedstawia poniższy schemat.

Procedura emisji obligacji i wprowadzenia na CATALYST





4.1 Analiza

Racjonalne podejmowanie decyzji w warunkach współczesnego rynku kapitałowego wymaga przeprowadzenia analizy dającej odpowiedź na pytanie o najkorzystniejsze dla emitenta źródło pozyskania środków. Najistotniejszą kwestią – od której w dużej mierze zależeć będzie powodzenie całego procesu – jest ustalenie kwoty emisji oraz jej struktury, tzn. podziału na serie i transze, ustalenie terminów wykupu, oprocentowania i innych warunków emisji.

Analiza powinna dać odpowiedź na dwa pytania: jaka kwota emisji będzie bezpieczna dla budżetu jst oraz jak rozłożyć spłatę na poszczególne lata, aby obciążenie budżetu było jak najmniejsze. Analizując wielkość kwoty i jej strukturę należy brać pod uwagę nie tylko limity z tytułu art. 169 i 170 ustawy o finansach publicznych, ale także rzeczywistą zdolność jst do obsługi i spłaty zadłużenia przy zachowaniu finansowania bieżącej działalności, czyli tzw. „wolne środki”, czy też „nadwyżkę operacyjną” (ujmowaną najogólniej jako dochody – wydatki bieżące).

Potencjalny emitent powinien się kierować trzema zasadami:

- ❖ w kwestii wielkości zadłużenia i poziomu rocznych spłat nie może być przekroczony limit 15% wynikający z art. 169 ustawy o finansach publicznych oraz limit 60% wynikający z art. 170 tej ustawy;
- ❖ poziom „wolnych środków” w każdym roku powinien być utrzymany na możliwie wysokim poziomie, umożliwiającym realizację innych inwestycji;
- ❖ czas spłaty zadłużenia powinien być na tyle krótki, by umożliwić szybkie uwolnienie budżetu od zadłużenia.

Uwzględniając powyższe postulaty, konieczne będzie także podjęcie decyzji w sprawie rozkładu na poszczególne lata obciążenia budżetu wydatkami na obsługę długu i rozchodami na wykup emisji.

Prace przygotowawcze, czyli przede wszystkim analizy finansowe, powinny być przeprowadzane z pomocą wyspecjalizowanych firm doradczych, gdyż to właśnie od starannego i rzetelnego przeanalizowania sytuacji finansowej i od precyzyjnego dostosowania kształtu emisji do możliwości i potrzeb jednostki samorządu terytorialnego, zależy powodzenie całego przedsięwzięcia.

W wyniku takich analiz powinno dojść do ustalenia podstawowych parametrów kształtujących cały program emisji obligacji: celu emisji, kwoty, terminu wykupu, oprocentowania, podziału na transze i serie. Parametry te powinny być zaprezentowane radnym, aby podejmując uchwałę w sprawie emisji, byli oni przekonani o słuszności przyjętych założeń.

Przykładowa struktura emisji obligacji



4.2 Uchwała w sprawie emisji obligacji

Uchwała w sprawie emisji obligacji stanowi formalny początek i podstawę prawną rozpoczęcia procedury emisji obligacji komunalnych, jednak sama w sobie nie kreuje jeszcze zobowiązania.

Uchwała w sprawie emisji obligacji

Dane o emisji

Kwota emisji

musi się mieścić w limitach zadłużenia z art. 83 i 84 UoFP

ustalenie jej powinno być poprzedzone analizą finansową

Nominał

Waluta

złoty polski

w wypadku walut obcych – ograniczenia art. 85 UoFP

dopuszczalne obligacje o terminie wykupu powyżej roku emitowane na międzynarodowych rynkach kapitałowych; wymagany rating na poziomie inwestycyjnym

Typ obligacji

na okaziciela – powszechnie stosowane

ten typ powinien być wprowadzony
w przypadku zamiaru wprowadzenia obligacji na Catalyst

imienne – można wprowadzić ograniczenie zbywalności

Strukturyzacja emisji

podział na transze/serie

rok emisji

terminy zapadalności

strukturyzacja powinna być dostosowana do możliwości spłat
wynikających z analizy przyszłych przepływów budżetu

ustalenie kwoty i strukturyzacji powinno być poprzedzone staranną analizą finansową

Cena emisyjna

zwykle równa wartości nominalnej

w wypadku obligacji z dyskontem – mniejsza niż nominal, ale nie więcej niż 5%
(art. 84 UoFP)

Źródło spłaty emisji

Sposób emisji

Emisja prywatna

nie więcej niż 99 adresatów

Emisja publiczna

nie jest wymagany prospekt ani memorandum

wymagane jest uczestnictwo firmy inwestycyjnej

Cel emisji

Pokrycie występującego w ciągu roku przejściowego deficytu

obligacje muszą być spłacone w danym roku budżetowym

Pokrycie planowanego deficytu

Spłata wcześniej zaciągniętych zobowiązań

Przepisy prawa nie określają *expressis verbis* zawartości uchwały w sprawie emisji obligacji komunalnych, dlatego też niezbędną treść takiej uchwały należy określić w drodze wykładni przepisów ustaw o samorządzie (gminnym, powiatowym, województwa), o finansach publicznych oraz przede wszystkim ustawy o obligacjach. Ustawy ustrojowe (o samorządzie gminnym, powiatowym, województwa) określają, iż do wyłącznej kompetencji rady (sejmiku) należy podejmowanie uchwał w sprawie emisji obligacji i określenia zasad ich zbywania, nabywania i wykupu. Dlatego też należy przyjąć, iż w uchwałach rady (sejmiku) powinny być zawarte wszystkie najistotniejsze elementy charakteryzujące emisję.

Pokazany na stronach 20-21 zakres treściowy uchwały, znajdując akceptację regionalnych izb obrachunkowych (z występującymi jednakże pewnymi rozbieżnościami pomiędzy poszczególnymi izbami), jest od kilku lat powszechnie stosowany w praktyce.

Przepisy prawa – oprócz art. 28 ustawy o obligacjach – nie poruszają kwestii celu emisji obligacji komunalnych. Przez „cel emisji” należy rozumieć zadania, które będą finansowane przychodami z emisji. Zakres tych zadań należy ujmować szeroko – mogą być to wszelakie zadania, na jakie, zgodnie z przepisami prawa, jednostki samorządu terytorialnego mogą dokonywać wydatków. Natomiast jeśli chodzi o sposób zapisania tych zadań w uchwale, należy się kierować dwiema wskazówkami:

- ❖ jako że emisja obligacji dokonywana jest z przeznaczeniem na sfinansowanie wydatków niemających pokrycia w planowanych dochodach, cel emisji powinien być tożsamy z zadaniami, na które w budżecie jest nie ma pokrycia;
- ❖ cel emisji powinien być określony na tyle precyzyjnie, aby pozwalał obligatariuszom na zorientowanie się, jaki rodzaj inwestycji będzie zrealizowany ze środków pochodzących z emisji. Określenie co najmniej rodzaju inwestycji (np. modernizacja dróg) jest także niezbędne w celu kontroli realizacji normy sformułowanej w art. 28 ust. 2 ustawy o obligacjach, w szczególności w świetle art. 41 ustawy o obligacjach, sankcjonującego przeznaczenie środków z emisji na inny cel niż określony w warunkach emisji. Nie wydaje się natomiast konieczne wskazywanie, jaka konkretnie inwestycja (np. remont ulicy Kwiatowej) będzie finansowana z emisji. Byłoby to niepotrzebne ograniczanie swobody dysponowania środkami przez emitenta i mogłoby doprowadzić do ich marnotrawienia, czyli efektów sprzecznych z zamierzeniem ustawodawcy. Praktyka postępowania samorządów, a także rozstrzygnięcia nadzorcze RIO potwierdzają powyższą tezę. Najczęściej spotykane w uchwałach w sprawie emisji sformułowanie określające cel emisji to np.: „budowa i modernizacja dróg”, „pokrycie wydatków związanych z modernizacją dróg powiatowych, inwestycjami i modernizacjami w oświacie”, „pokrycie wydatków związanych z inwestycjami drogowymi oraz inwestycjami z zakresu gospodarki komunalnej i mieszkaniowej”, „pokrycie wydatków związanych z budową Centrum Inicjatyw Gospodarczych – hala targowa wraz z infrastrukturą, inwestycjami oświatowymi, budową dróg”.

Cele emisji obligacji wprowadzonych na Catalyst (z uchwał emitentów):

Gmina Kórnik

Emisja obligacji ma na celu pozyskanie środków finansowych na pokrycie wydatków związanych z inwestycjami gminnymi i spłatą wcześniej zaciągniętych zobowiązań.

Miasto Turek

Emisja obligacji ma na celu sfinansowanie planowanego deficytu budżetowego roku 2009 związanego z wydatkami na inwestycje w zakresie infrastruktury komunalnej.

Gmina Połczyn-Zdrój

Emisja obligacji ma na celu sfinansowanie zobowiązań inwestycyjnych zapisanych w Uchwale Budżetowej na rok 2009 oraz zmniejszenie obciążeń dla budżetu gminy z tytułu spłaty zobowiązań kredytowych przypadających na rok 2009.

Miasto Zamość

Emisja obligacji ma na celu pokrycie planowanego deficytu budżetowego w 2009 roku związanego ze sfinansowaniem udziału własnego w projektach i programach realizowanych z bezwrotnych środków zagranicznych oraz innych inwestycjach Miasta Zamość, a także na spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych oraz zaciągniętych pożyczek i kredytów.

Miasto Warszawa

Celem emisji jest pozyskanie środków pieniężnych na finansowanie planowanego deficytu budżetu oraz spłatę zaciągniętych zobowiązań z tytułu emisji papierów wartościowych oraz zaciągniętych pożyczek i kredytów.

Miasto Poznań

Celami emisji była m.in. budowa, modernizacja i remonty dróg, Inwestycje z zakresu transportu publicznego i infrastruktury komunikacyjnej i Inwestycje z zakresu kultury i sztuki, kultury fizycznej, turystyki i sportu.

4.3. Plasowanie emisji

Uchwała w sprawie emisji obligacji nie rodzi sama z siebie zobowiązania finansowego, natomiast jest formalnym upoważnieniem dla organu wykonawczego jednostki do zaciągnięcia długu w postaci emisji obligacji. Emisja obligacji może być przeprowadzana w trybie oferty prywatnej lub oferty publicznej.

Oferta prywatna ograniczona jest rygorami wynikającymi z ustawy o ofercie publicznej. W przypadku takiej oferty propozycja nabycia może być kierowana maksymalnie do 99 adresatów; nie można również korzystać ze środków masowego przekazu. Po skierowaniu propozycji nabycia, inwestor (obligatariusz) przyjmuje ją (zwykle wypełniając określony formularz) oraz wpłaca środki na rachunek emitenta. Jeżeli obligacje wydawane są w formie dokumentu – emitent wydaje dokument, jeżeli w formie zdematerializowanej – następuje zapisanie ich na rachunku inwestora.

Oferta publiczna to oferta, która może być kierowana do nieograniczonej liczby adresatów, w tym – z wykorzystaniem środków masowego przekazu. Nie jest konieczne sporządzanie prospektu emisyjnego, ani memorandum informacyjnego. Przeprowadzenie oferty publicznej wiąże się z zawarciem umowy z biurem maklerskim, które będzie pełniło funkcję oferującego, czyli podmiotu, za pośrednictwem którego dokonywana będzie sprzedaż obligacji. Za pośrednictwem biura maklerskiego chętni na zakup obligacji będą mogli składać zapisy. Przeprowadzenie oferty publicznej pozwoli np. skierować ofertę do mieszkańców, którzy w ten sposób mogą z jednej strony partycypować w realizacji określonej inwestycji i rozwoju swojego miasta, z drugiej - w sposób bezpieczny ulokować swoje środki finansowe.

4.4. Przeprowadzenie oferty sprzedaży z wykorzystaniem systemu giełdowego

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie oferuje emitentom możliwość sprzedaży obligacji z wykorzystaniem giełdowego systemu informatycznego. Rozwiązanie to daje emitentom wiele korzyści, wśród których najważniejsze to:

- ❖ możliwość stworzenia przez oferującego konsorcjum dystrybuującego obligacje, do którego mogą wejść potencjalnie wszystkie domy maklerskie – członkowie Giełdy i zapewnienie w ten sposób możliwie najszerszego kręgu nabywców obligacji;
- ❖ stworzenie inwestorom komfortowych warunków złożenia zapisu na obligacje poprzez możliwość dokonania tego w domu maklerskim, w którym mają rachunek inwestycyjny;
- ❖ na wniosek emitenta i oferującego, możliwość wprowadzania wychodzących naprzeciw potrzeb danej emisji modyfikacji do zapisów umowy o dokonanie przydziału (w tym negocjowania poziomu opłaty pobieranej przez Giełdę).

Od momentu podpisania umowy procesem sprzedaży (przydziału) obligacji kieruje Giełda, która dba o bezpieczeństwo i pełny profesjonalizm obsługi sprzedaży (przydziału), koordynując działania takich podmiotów jak: emitent, oferujący, KDPW i członkowie konsorcjum.

Sprzedaż obligacji dokonuje się poprzez sporządzenie przez członków konsorcjum zleceń kupna, na podstawie zapisów przyjętych od inwestorów, a następnie przekazanie tych zleceń do systemu informatycznego Giełdy.

Sprzedaż (przydział) obligacji jest przeprowadzana za pośrednictwem specjalnej aplikacji, która przed dokonaniem ostatecznego przydziału umożliwia emitentowi i oferującemu pełny wgląd w przekazane zlecenia kupna. Dane dotyczące przydziału (karty umów) są natychmiast przekazywane do KDPW, dzięki czemu rozliczenie transakcji jest możliwe jeszcze w dniu sprzedaży (przydziału). Wypracowane standardy współpracy pomiędzy GPW i KDPW gwarantują całkowite bezpieczeństwo i poprawność rozliczenia transakcji.

Procedura – krok po kroku

W celu przeprowadzenia oferty sprzedaży obligacji za pośrednictwem GPW emitent powinien się zwrócić do jednego z biur maklerskich, będących członkiem Giełdy, które będzie pełniło funkcję oferującego.

Na co najmniej 14 dni roboczych przed planowaną datą rozpoczęcia zapisów, oferujący przesyła GPW informację o zamiarze przeprowadzenia przydziału obligacji z wykorzystaniem systemu informatycznego Giełdy wraz z podaniem jego zasad. Po uzyskaniu akceptacji Giełdy, emitent i oferujący przysyłają na Giełdę trzy podpisane egzemplarze umowy o dokonanie przydziału obligacji z wykorzystaniem systemu giełdowego. Umowa powinna być przesłana na Giełdę na co najmniej 7 dni roboczych przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów na dane obligacje.

Najpóźniej 7 dni roboczych przed otwarciem subskrypcji oferujący składa w KDPW wniosek o nadanie kodu technicznego dla przydzielanych obligacji wraz z uchwałą emitenta o emisji. Przed dniem rozpoczęcia przyjmowania zapisów kod techniczny przekazywany jest Giełdzie, oferującemu i emitentowi.

Co najmniej 3 dni robocze przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów oferujący przekazuje Giełdzie ostateczną listę domów maklerskich członków konsorcjum. Natomiast na co najmniej jeden dzień roboczy przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów oferujący lub emitent podaje do publicznej wiadomości cenę lub przedział cenowy, w jakim będą przyjmowane zapisy.

Najpóźniej w dniu roboczym poprzedzającym rozpoczęcie przyjmowania zapisów Giełda wysyła do domów maklerskich członków konsorcjum pismo dotyczące warunków przyjmowania zleceń maklerskich kupna, a oferującego dodatkowo informuje o zasadach sporządzania i przekazania zlecenia sprzedaży.

Najpóźniej na 2 dni robocze przed datą przydziału oferujący przesyła na Giełdę upoważnienia dla co najmniej 3 pracowników członka Giełdy do wykonywania czynności związanych z przydziałem. W przypadku, gdy emisja dochodzi do skutku w dniu przydziału, oferujący, przedstawiciele emitenta i Giełda wykonują poszczególne czynności zgodnie z postanowieniami umowy i załączonym do niej harmonogramem.

Po dokonaniu przydziału, oferujący i emitent składają na Giełdę dokument informacyjny oraz dokumenty związane z procesem dopuszczenia i wprowadzenia do obrotu danych obligacji.

4.5. Rejestracja w KDPW

Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych jest instytucją, której istnienie i funkcjonowanie wiąże się przede wszystkim z zasadą dematerializacji papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu. Depozyt umożliwia obrót papierami, które zostały pozbawione nośników materialnych i występują jedynie w postaci zapisów na rachunkach inwestorów. Dematerializacja ułatwia obrót papierami wartościowymi, poprawia jego bezpieczeństwo (niemożliwe jest zniszczenie, kradzież lub utrata papierów), a także ułatwia skuteczny nadzór nad nim.

Emisja obligacji wprowadzana do obrotu na Catalyst będzie musiała podlegać rejestracji w KDPW. Oznacza to, że papierom wartościowym zostanie nadany indywidualny kod, jak również że emitent zawrze z KDPW umowę jako uczestnik bezpośredni. KDPW, oprócz prowadzenia ewidencji papierów wartościowych obsługuje również wykup i wypłatę odsetek. Rejestracja emisji w KDPW wiąże się ze złożeniem stosownego wniosku wraz z załącznikami, wśród których jest m.in. uchwała w sprawie emisji oraz tzw. list księgowy obligacji zawierający najważniejsze informacje o obligacjach.

Niezbędne będzie skorzystanie z usług biura maklerskiego jako tzw. agenta emisji – ale jest to zupełnie inna funkcja niż tzw. agent emisji w przypadku dotychczasowych emisji obligacji. Agent emisji niezbędny w przypadku emisji wprowadzanych do obrotu na Catalyst, musi dokonać przeksięgowania obligacji zapisanych na jego koncie przez KDPW na rachunki obligatariuszy. Agent emisji musi także podpisać list księgowy obligacji, składany w KDPW.

Jeśli emitent wprowadza obligacje na Catalyst wyłącznie dla uzyskania autoryzacji, rejestracja obligacji w KDPW nie obowiązuje, ale zdematerializowanie można zalecić.

Uzyskanie autoryzacji Catalyst wymaga, aby papiery wartościowe emitenta miały nadany przez KDPW kod ISIN oraz CFI. Jest to niezbędne nawet w przypadku, jeżeli papiery wartościowe nie będą zdematerializowane. Aby uzyskać ww. kody, emitent musi złożyć do KDPW stosowny wniosek (lub wnioski, jeżeli chce uzyskać kod dla kilku serii) i podpisać umowę. Jest to znacznie krótsza procedura niż rejestracja papierów w KDPW, ale oprócz samego wniosku, niezbędne jest dołączenie załączników, w tym statutu i uchwał o emisji, a także dokumentów poświadczających pełnienie funkcji przez burmistrza i skarbnika (zaświadczenie z Komisji Wyborczej, odpis z protokołu sesji rady, na którym złożono ślubowanie oraz uchwała powołująca skarbnika).

Dokumenty (wnioski oraz umowa) powinny być podpisane przez burmistrza oraz kontrasygnowane przez skarbnika. Podobnie należy postąpić w przypadku wniosków składanych do Giełdy o dopuszczenie/wprowadzenie do obrotu.

5. Jak wprowadzić obligacje na Catalyst?

Wprowadzenie na Catalyst może polegać na:

- ❖ uzyskaniu autoryzacji przy Catalyst; lub
- ❖ skierowaniu emisji do obrotu zorganizowanego na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu.

5.1. Autoryzacja

Autoryzacja obligacji oznacza, że emisja (wprowadzone w jej ramach serie) zostaje umieszczona w systemie informacyjnym Catalyst, a emitent zaczyna realizować obowiązki informacyjne.

Autoryzacja obligacji w systemie Catalyst nie oznacza ich wprowadzenia do obrotu, natomiast niesie w sobie szereg korzyści dla emitenta, polegających przede wszystkim na uzyskaniu efektu marketingowego oraz zwiększeniu wiarygodności i rozpoznawalności na rynku finansowym.

Przyznanie autoryzacji przy Catalyst następuje na podstawie wniosku składanego do Giełdy w odniesieniu do każdej emisji obligacji. Do wniosku emitent musi załączyć:

- ❖ Raport o emitencji;

- ❖ informację o ocenie ratingowej, jeżeli została sporządzona, wraz z dokumentem potwierdzającym ocenę. Uwaga – oznacza to, że rating nie jest obligatoryjny!
- ❖ aktualny, jednolity tekst statutu lub innego dokumentu założycielskiego;
- ❖ oświadczenie, że nie toczy się wobec emitenta postępowanie likwidacyjne¹;
- ❖ zobowiązanie emitenta do przestrzegania przepisów Regulaminu oraz obowiązków informacyjnych.

5.1.1. Raport o emitencie – zakres informacji

Zakres dokumentacji składanej wraz z wnioskiem w celu uzyskania autoryzacji jest znacznie uproszczony, ale wymaga przygotowania krótkiego zestawienia informacji o emitencie i emisji w postaci dokumentu noszącego nazwę Raport o emitencie.

Raport o emitencie musi zawierać następujące dane:

- ❖ tytuł „Raport o emitencie”;
- ❖ nazwa (firma) i siedziba emitenta;
- ❖ zwięzłe przedstawienie działalności emitenta.
W przypadku jednostek samorządu terytorialnego wskazane jest przedstawienie kilku podstawowych informacji o jednostce – jakiego szerebu jest to jednostka (gmina, miasto, miasto na prawach powiatu, powiat itp.) położenie, obszar, liczba ludności;
- ❖ wybrane dane finansowe emitenta za ostatni rok obrotowy obejmujące co najmniej: podstawowe dane o dochodach, wydatkach i zadłużeniu. Należy podać dane za ostatni rok budżetowy wraz z informacją o stopniu realizacji dochodów/wydatków. Można zasugerować, aby dochody i wydatki podać w rozbiu na podstawowe kategorie, np. wydzielić dochody z podatków, z tytułu udziału w PIT i CIT, subwencje itp.; dla wydatków ująć wydatki bieżące i majątkowe. Należy podać także łączne zadłużenie jednostki na koniec ostatniego roku;
- ❖ informacja na temat wyemitowanych papierów dłużnych, podlegających autoryzacji rynku Catalystr. Informacja ta powinna zawierać następujące dane:
 - rodzaj papierów dłużnych (czyli np. obligacje na okaziciela);
 - oznaczenie emisji papierów dłużnych;
 - liczba i wartość nominalna, maksymalna wartość emisji, która może zostać wyemitowana w ramach programu;

¹ Obowiązek złożenia oświadczenia nie dotyczy jednostek samorządu terytorialnego.

- informacja na temat warunków oprocentowania i wykupu papierów dłużnych;
- informacja na temat celów emisji.

Jeżeli dla emitenta lub instrumentów dłużnych emitenta został sporządzony rating, trzeba go opisać wraz z nazwą agencji przyznającej rating.

5.2. Skierowanie do obrotu zorganizowanego

Skierowanie do obrotu zorganizowanego może polegać na:

- ❖ dopuszczeniu emisji do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę oraz rynku regulowanym prowadzonym przez BondSpot; albo
- ❖ dopuszczeniu emisji do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę oraz wprowadzeniu jej do alternatywnego systemu obrotu prowadzonego przez BondSpot; albo
- ❖ dopuszczeniu emisji do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez BondSpot oraz wprowadzeniu jej do alternatywnego systemu obrotu prowadzonego przez Giełdę; albo
- ❖ wprowadzeniu emisji do alternatywnego systemu obrotu prowadzonego przez Giełdę oraz alternatywnego systemu obrotu prowadzonego przez BondSpot.

Zasady działania Catalyst mówią, że na wniosek emitenta, w uzasadnionych przypadkach wynikających ze szczególnych potrzeb obrotu, dłużne instrumenty finansowe mogą być dopuszczone lub wprowadzone na każdy z segmentów Catalyst lub wyłącznie na jeden z nich.

Z punktu widzenia emitenta różnice między segmentami Catalyst sprowadzają się przede wszystkim do kryteriów dopuszczenia/wprowadzenia² oraz do zakresu obowiązków informacyjnych. Biorąc pod uwagę te różnice, składając wniosek emitent musi zdecydować, na który rynek zamierza skierować emisję.

Jednostki samorządu terytorialnego, chcące skierować emisję do obrotu zorganizowanego są w tej uprzywilejowanej sytuacji w stosunku do przedsiębiorstw, że bez względu na rynek, na który chcą wprowadzić swoje obligacje, nie muszą sporządzać prospektu emisyjnego, a jedynie znacznie prostszy w swej konstrukcji tzw. Dokument informacyjny.

² Instrumenty finansowe, które są kierowane do notowań na rynku regulowanym podlegają najpierw dopuszczeniu, a następnie wprowadzeniu do obrotu (uchwały jednego z organizatorów rynku), natomiast instrumenty kierowane do notowań na ASO są wprowadzane do obrotu i wyznaczany jest im dzień pierwszego notowania.

5.2.1. Dokument informacyjny – zakres informacji

Biorąc pod uwagę brak wymogu sporządzenia prospektu emisyjnego nawet przy ofercie publicznej, wprowadzenie obligacji komunalnych do obrotu na Catalyst (zarówno na rynku regulowanym, jak i w alternatywnym systemie obrotu) wymaga sporządzenia Dokumentu Informacyjnego.

Co więcej, GPW wprowadziła dla jednostek samorządu terytorialnego znacznie uproszczony standard przygotowywania Dokumentu Informacyjnego. Dokument ten zawiera podstawowe informacje o jednostce samorządu terytorialnego oraz danej emisji obligacji.

Dokument informacyjny obligatoryjnie musi zawierać:

- ❖ szczegółowe dane teleadresowe - nazwę (firmę), formę prawną, kraj siedziby, siedzibę i adres emitenta wraz z numerami telekomunikacyjnymi (telefon, telefaks, adres poczty elektronicznej i adres głównej strony internetowej), identyfikatorem według właściwej klasyfikacji statystycznej oraz numerem według właściwej identyfikacji podatkowej;
- ❖ liczbę, rodzaj, jednostkową wartość nominalną i oznaczenie emisji instrumentów finansowych wprowadzanych do obrotu w alternatywnym systemie;
- ❖ cele emisji;
- ❖ cenę emisyjną dłużnych instrumentów finansowych lub sposób jej ustalenia;
- ❖ warunki wykupu;
- ❖ warunki wypłaty oprocentowania;
- ❖ wysokość i formę ewentualnego zabezpieczenia i oznaczenia podmiotu udzielającego zabezpieczenia;
- ❖ szacunkowe dane dotyczące wartości zaciągniętych zobowiązań na ostatni dzień kwartału poprzedzającego udostępnienie propozycji nabycia oraz perspektywy kształtowania zobowiązań emitenta do czasu całkowitego wykupu dłużnych instrumentów finansowych;
- ❖ dane umożliwiające potencjalnym nabywcom obligacji orientację w efektach przedsięwzięcia, które ma być sfinansowane z emisji obligacji oraz zdolność emitenta do wywiązywania się ze zobowiązań wynikających z obligacji, jeżeli przedsięwzięcie jest określone;
- ❖ rating przyznany emitentowi lub emitowanym przez niego dłużnym instrumentom finansowym – wraz z jego opisem;
- ❖ wskazanie miejsca publikacji dokumentów zawierających szczegółowe warunki emisji oraz dokumentów stanowiących podstawę emisji dłużnych instrumentów finansowych.

Należy pamiętać, że Giełda może zażądać od emitenta zamieszczenia dodatkowych, nie opisanych powyżej informacji lub załączników.

Oczywiście, emitent może rozszerzyć zakres treściowy i dodać do dokumentu np. szerszy opis danej jednostki samorządu terytorialnego, wskazanie dochodów, wydatków, planów rozwojowych itp. Takie informacje mają swój wymiar przede wszystkim marketingowy i powinny zachęcić inwestorów do zainteresowania się właśnie tą, a nie inną emisją.

Jak napisać dobry Dokument informacyjny

Dokument informacyjny nie jest folderem reklamowym – musi zawierać prawdziwe i rzetelne informacje na temat mocnych i słabych stron jednostki oraz czynników ryzyka inwestycji. Jest przede wszystkim prezentacją emitenta dla inwestorów i powinien zawierać informacje przydatne im w ocenie inwestycji. Na przykład może zawierać opis walorów turystycznych jednostki, ale tylko z perspektywy generowanych dochodów.

Jest to dokument o charakterze prawnym, zatem powinien być także pisany językiem stosownym do swego przeznaczenia. Jest czytany przez inwestorów, dla których praktyka działania jednostki samorządu terytorialnego nie jest oczywista (np. różnice w finansowaniu zadań własnych a zleconych). Dlatego przy opisie określonych zjawisk emitent powinien szczegółowo wyjaśnić ich specyfikę oraz przytoczyć podstawę prawną.

Ukazując dane statystyczne, należy pokazać bazę porównawczą – np. odniesienie do jednostek samorządu terytorialnego o podobnej wielkości i charakterystyce. Opisuując zjawiska gospodarcze lub tendencje, trzeba wskazać ich przyczyny lub np. podjęte środki zaradcze.

5.2.2. Nota informacyjna – dla emitentów już notowanych

Emitenci, których instrumenty finansowe już są notowane, nie mają obowiązku sporządzania dokumentu informacyjnego, a jedynie krótkiej noty informacyjnej.

W notcie informacyjnej zamieszcza się co najmniej następujące informacje:

- ❖ cel emisji dłużnych instrumentów finansowych, jeżeli został określony;
- ❖ określenie rodzaju emitowanych dłużnych instrumentów finansowych;
- ❖ wielkość emisji;
- ❖ wartość nominalną i cenę emisyjną dłużnych instrumentów finansowych lub sposób jej ustalenia;
- ❖ warunki wykupu i warunki wypłaty oprocentowania dłużnych instrumentów finansowych;
- ❖ wysokość i formy ewentualnego zabezpieczenia i oznaczenie podmiotu udzielającego zabezpieczenia;

- ❖ wartość zaciągniętych zobowiązań na ostatni dzień kwartału poprzedzającego udostępnienie propozycji nabycia oraz perspektywy kształtowania zobowiązań emitenta do czasu całkowitego wykupu dłużnych instrumentów finansowych proponowanych do nabycia;
- ❖ dane umożliwiające potencjalnym nabywcom dłużnych instrumentów finansowych orientację w efektach przedsięwzięcia, które ma być sfinansowane z emisji dłużnych instrumentów finansowych oraz zdolność emitenta do wywiązywania się z zobowiązań wynikających z dłużnych instrumentów finansowych, jeżeli przedsięwzięcie jest określone;
- ❖ zasady przeliczania wartości świadczenia niepieniężnego na świadczenie pieniężne;
- ❖ w przypadku ustanowienia jakiegokolwiek formy zastawu lub hipoteki jako zabezpieczenia wierzytelności wynikających z dłużnych instrumentów finansowych – wycenę przedmiotu zastawu lub hipoteki dokonaną przez uprawnionego biegłego.

6. Obowiązki informacyjne emitentów

Wprowadzenie obligacji na Catalyst wiąże się z przyjęciem przez emitenta określonych obowiązków informacyjnych. Ich zakres zależy od tego, na jaki rynek obligacje zostały wprowadzone lub też, czy podlegają jedynie autoryzacji.

Ogólna zasada mówi, że informacje bieżące i okresowe powinny zawierać informacje odzwierciedlające specyfikę opisywanej sytuacji w sposób prawdziwy, rzetelny i kompletny oraz powinny być sporządzone w sposób umożliwiający ocenę wpływu przekazywanych informacji na sytuację gospodarczą, majątkową i finansową emitenta lub na cenę lub wartość instrumentów finansowych. W ramach informacji okresowych jednostki samorządu terytorialnego zobowiązane są do przekazywania tylko sprawozdań rocznych.

Obowiązki informacyjne emitentów, w szczególności tych, których obligacje są autoryzowane lub wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu, nie są uciążliwe, więc ich wypełnianie nie powinno stanowić dla emitentów problemu.

Autoryzacja

Emitenci, których obligacje są wyłącznie autoryzowane podlegają najbardziej uproszczonym obowiązkom informacyjnym.

Zasady, rodzaj, zakres i terminy przekazywania informacji bieżących i okresowych przez emitentów, którzy uzyskali autoryzację Catalyst, reguluje załącznik nr 1 do Zasad działania Catalyst. Regulacje te stanowią, że emitent zobowiązany jest do przekazywania w formie raportu bieżącego informacji

o wszelkich okolicznościach lub zdarzeniach, które mogą mieć istotny wpływ na sytuację gospodarczą, majątkową lub finansową, w szczególności mających wpływ na jego zdolność wywiązywania się ze zobowiązań wynikających z dłużnych instrumentów finansowych, które uzyskały autoryzację Catalyst.

Jest to ogólne i elastyczne sformułowanie, dlatego też każdy emitent powinien indywidualnie ocenić, jakie informacje mogą mieć „istotny wpływ” na jego sytuację. W przypadku jednostek samorządu terytorialnego, które mają ustawowo zdefiniowane i zagwarantowane źródła dochodów, przypadków takich negatywnych lub pozytywnych zdarzeń mających wpływ na sytuację gospodarczą, majątkową lub finansową będzie mniej, niż w przypadku przedsiębiorstw.

Oceniając „istotność” danego zdarzenia, pomocniczo można zastosować kryterium 10% dochodów budżetu, według którego, jeżeli w jednostce nastąpi zdarzenie, które spowodowało zmianę dochodów lub wydatków o kwotę przekraczającą 10% tych dochodów lub wydatków, należy rozważyć przekazanie informacji o nim.

Każdy raport bieżący należy przekazać niezwłocznie po zajściu zdarzeń lub okoliczności, które uzasadniają jego przekazanie, nie później jednak niż w ciągu 24 godzin od zaistnienia zdarzenia lub powzięcia o nim informacji przez emitenta.

Raporty okresowe (czyli zawierające dane finansowe) obowiązujące jst, których obligacje są jedynie autoryzowane, ograniczają się do rocznego sprawozdania z wykonania budżetu jednostki wraz z opinią RIO. W roku, w którym dokonano emisji obligacji, emitent dodatkowo dołącza do sprawozdania opinię RIO o możliwości wykupu obligacji. Sprawozdania są przekazywane w takiej samej formie i treści, w jakiej sporządza je standardowo jednostka.

Sprawozdanie roczne wraz z opinią RIO należy przekazać nie później niż 4 miesiące po zakończeniu danego roku budżetowego.

Alternatywny System Obrotu

Zasady przekazywania informacji bieżących i okresowych dla emitentów instrumentów wprowadzonych do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu regulują:

- ❖ załącznik nr 4 do Regulaminu ASO prowadzonego przez GPW i
- ❖ załącznik nr 3 do Regulaminu ASO prowadzonego przez BondSpot.

Zakres informacji jest tu nieco szerszy i precyzyjniej określony niż w przypadku wyłącznie autoryzacji, ale i tu obowiązuje ogólna zasada, że emitent jest zobowiązany do przekazywania w formie raportu bieżącego informacji o wszelkich okolicznościach lub zdarzeniach, które mogą mieć istotny wpływ na sytuację gospodarczą, majątkową lub finansową, w szczególności mających wpływ na jego zdolność wywiązywania się ze zobowiązań wynikających z dłużnych instrumentów finansowych.

W przypadku raportów okresowych, jednostki samorządu terytorialnego są zobligowane do przekazywania wyłącznie rocznego sprawozdania z wykonania budżetu wraz z opinią RIO. Raport ten przekazuje się do końca kwietnia każdego roku.

W roku, w którym dokonano emisji obligacji, do rocznego sprawozdania z wykonania budżetu emitent dołącza dodatkowo opinię RIO o możliwości wykupu obligacji. Sprawozdania mogą być przekazywane dokładnie w takiej formie, w jakich jednostka robi to standardowo.

Można natomiast zasugerować, aby fakultatywnie przekazywać informację z wykonania budżetu za I półrocze danego roku wraz z opinią RIO, po podjęciu przez RM uchwały przyjmującej tę informację. Da to lepszy i pełniejszy obraz sytuacji finansowej jednostki podczas roku budżetowego. Oczywiście nic nie stoi na przeszkodzie, aby wybrane dane przekazywać także kwartalnie.

W przypadku raportów bieżących, oprócz klauzuli ogólnej, opierającej się na „istotności” danego zdarzenia w kontekście sytuacji gospodarczej, majątkowej i finansowej emitenta, regulacje wyszczególniają kilkanaście przypadków wymagających raportowania.

Co do kryterium „istotności”, aktualne pozostają uwagi poczynione wyżej w zakresie obowiązków informacyjnych związanych z autoryzacją. Można np. rozważyć, aby przekazywać w formie raportu informację o otrzymaniu znacznego dofinansowania ze środków UE/innego rodzaju funduszy, rozpoczęciu/zakończeniu realizacji istotnej inwestycji, czy zaciągnięciu istotnego kredytu/pożyczki/emisji obligacji.

Natomiast w zakresie przekazywania raportów bieżących na temat poszczególnych spraw, emitent będący jednostką samorządu terytorialnego jest obowiązany informować w szczególności o:

- ❖ ustanowieniu nowych istotnych źródeł dochodów emitenta lub zniesieniu dotychczasowego istotnego źródła dochodów, z określeniem wpływu tego zdarzenia na dochody budżetu jednostki;
- ❖ wszczęciu postępowania zmierzającego do ustanowienia zarządu komisarycznego lub komisarza rządowego oraz o ustanowieniu zarządcy komisarycznego lub komisarza rządowego;
- ❖ negatywnej opinii regionalnej izby obrachunkowej o sprawozdaniu z wykonania budżetu jednostki samorządu terytorialnego lub o półrocznym sprawozdaniu z przebiegu wykonywania budżetu;
- ❖ uchwaleniu budżetu z określeniem ogólnej sumy dochodów i planowanych wydatków emitenta oraz o sposobie pokrycia deficytu budżetowego lub o nieuchwaleniu budżetu w terminie do dnia 30 kwietnia danego roku budżetowego, z określeniem skutków tego zdarzenia dla jednostki samorządu terytorialnego;
- ❖ stwierdzeniu przez Regionalną Izbę Obrachunkową nieważności uchwały budżetowej w całości lub w części, z określeniem skutków tego zdarzenia dla jednostki samorządu terytorialnego;
- ❖ złożeniu wniosku o ogłoszenie upadłości lub o ogłoszeniu upadłości banku obsługującego budżet emitenta, z oceną ewentualnego wpływu tego zdarzenia na realizację wykonania budżetu emitenta oraz na zdolność emitenta do realizacji zaciągniętych zobowiązań;

- ❖ wszczęciu postępowania zmierzającego do zniesienia jednostki samorządu terytorialnego oraz o zniesieniu emitenta, z podaniem, kto przejął ciężące na niej zobowiązania wynikające z wyemitowanych instrumentów finansowych.

Pozostałe przypadki raportów dotyczą kwestii związanych m.in. ze zmianami w zakresie zabezpieczeń obligacji (obligacje komunalne są co do zasady niezabezpieczone, więc te raporty nie będą raczej przekazywane przez jednostki samorządu terytorialnego), czy też dotyczą funkcji banku – reprezentanta, albo związane są ze zmianą praw z obligacji lub ich wykupem w celu umorzenia.

Każdy raport bieżący należy przekazać niezwłocznie po zajściu zdarzeń lub okoliczności, które uzasadniają jego przekazanie, nie później jednak niż w ciągu 24 godzin od zaistnienia zdarzenia lub powzięcia o nim informacji przez emitenta.

Oprócz raportów związanych ze zdarzeniami lub okolicznościami zachodzącymi w jednostce, emitent jest zobowiązany do przekazywania raportów o charakterze, nazwijmy to, technicznym. Na przykład na etapie postępowania prowadzącego do wprowadzenia obligacji do obrotu należy poinformować o podjęciu przez Zarząd Giełdy lub BondSpot stosownych uchwał:

Komunikat miasta Zamość w sprawie wprowadzenia obligacji do obrotu na Catalyst

Wprowadzenie do obrotu na Catalyst

Miasto Zamość informuje, że Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w dniu 18 stycznia 2010 r. podjął uchwałę nr 28/2010 w sprawie wprowadzenia do alternatywnego systemu obrotu na Catalyst następujących obligacji na okaziciela wyemitowanych przez miasto Zamość:

- 1) 2.000 (dwa tysiące) obligacji na okaziciela serii Aog, o wartości nominalnej 1.000 zł (jeden tysiąc złotych) każda i terminie wykupu 16 grudnia 2011 r.
- 2) 2.000 (dwa tysiące) obligacji na okaziciela serii Bog, o wartości nominalnej 1.000 zł (jeden tysiąc złotych) każda i terminie wykupu 16 grudnia 2012 r.

Pierwszy dzień notowań został wyznaczony na dzień 27 stycznia 2010 r.

Osoby reprezentujące podmiot:
Marcin Zamoyski - Prezydent

Każdy emitent zobowiązany jest także do przekazania tzw. harmonogramu raportów okresowych, tj. informacji o terminach przekazywania raportów zawierających dane finansowe (dla przypomnienia – obowiązkowy jest jedynie raport roczny). Raport z harmonogramem trzeba przekazać do końca stycznia danego roku, a jeżeli emitent debiutuje na Catalyst później niż w styczniu – najpóźniej na 2 dni przed przekazaniem raportu okresowego:

Harmonogram raportów okresowych w 2010 r.

Miasto Zamość informuje, że w roku 2010 przekaze sprawozdanie roczne z wykonania budżetu za rok 2009 wraz z opinią RIO dnia 30 kwietnia 2010 r.

Podstawa prawna: § 19 załącznika nr 4 do Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu „Informacje bieżące i okresowe przekazywane przez emitentów dłużnych instrumentów finansowych w alternatywnym systemie obrotu na Catalystr”.

Osoby reprezentujące podmiot:
Marcin Zamoyski - Prezydent

Istnieje także obowiązek przekazania raportu podsumowującego emisję obligacji.

Informacja o zakończonej subskrypcji obligacji

Miasto Zamość przekazuje informację o zakończonej subskrypcji obligacji:

1. Data rozpoczęcia – 06.11.2009 r.; data zakończenia – 26.11.2009 r.
2. Data przydziału – 11.12.2009 r.
3. Subskrypcją objętych było 4.000 obligacji o łącznej wartości nominalnej 4.000.000 zł, wprowadzanych do obrotu w ASO oraz 29.000 obligacji o łącznej wartości nominalnej 29.000.000 zł niewprowadzonych do obrotu w ASO.
4. Redukcja nie wystąpiła.
5. Obligacje zostały objęte przez jedną osobę prawną.
6. Obligacje były obejmowane po cenie nominalnej.
7. Subemitenci nie wystąpili.
8. Koszty przeprowadzenia emisji wyniosły około 100.000 zł, z czego koszty przygotowania oferty: około 30.000 zł, koszty sporządzenia Dokumentu informacyjnego 15.000 zł.
9. Koszty zostały ujęte w wydatkach bieżących budżetu Miasta, w par. 758.

Podstawa prawna: § 10 załącznika nr 4 do Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu „Informacje bieżące i okresowe przekazywane przez emitentów dłużnych instrumentów finansowych w alternatywnym systemie obrotu na Catalystr”.

Osoby reprezentujące podmiot:
Marcin Zamoyski - Prezydent

Rynek regulowany

Emitenci, których obligacje są wprowadzone do obrotu na rynku regulowanym Catalystr podlegają regulacjom ustawy o obrocie instrumentami finansowymi i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.

Zgodnie z tą ustawą, emitent papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym jest zobowiązany do równoczesnego przekazywania Komisji Nadzoru Finansowego, spółce prowadzącej dany rynek regulowany (GPW lub BondSpot) oraz do publicznej wiadomości:

1. informacji poufnych, w rozumieniu art. 154 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi;
2. informacji bieżących i okresowych:

- a. zgodnie z przepisami rozporządzenia Ministra Finansów – w przypadku emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku oficjalnych notowań giełdowych w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi; albo
- b. zgodnie z postanowieniami regulaminów – w przypadku emitentów papierów wartościowych dopuszczonych wyłącznie do obrotu na rynku giełdowym niebędącym rynkiem oficjalnych notowań giełdowych lub obrotu na rynku pozagiełdowym.

Ponieważ postanowienia regulaminów (Regulamin Giełdy i Regulamin pozagiełdowego obrotu regulowanego BondSpot) odwołują się do tego samego rozporządzenia Ministra Finansów, podstawowym aktem prawnym regulującym informacje bieżące przekazywane przez emitentów z rynku regulowanego Catalyst jest rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (dalej jako „rozporządzenie”).

Rozporządzenie to wyszczególnia wiele przypadków przekazywania raportów bieżących. Należy przy tym podkreślić, że, co do zasady, pokrywają się one z wyżej zaprezentowanymi obowiązkami dla alternatywnego systemu obrotu. Emitent będący jednostką samorządu terytorialnego jest obowiązany do przekazywania, w formie raportu bieżącego, informacji m.in. o:

- ❖ ustanowieniu nowych istotnych źródeł dochodów emitenta lub zniesieniu dotychczasowego istotnego źródła dochodów, z określeniem wpływu tego zdarzenia na dochody budżetu jednostki;
- ❖ zniesieniu jednostki samorządu terytorialnego, poręczającej za zobowiązania wynikające z obligacji, z podaniem podmiotu, który przejął ciężące na niej zobowiązania z tytułu poręczenia;
- ❖ wszczęciu postępowania zmierzającego do ustanowienia zarządu komisyjnego i komisarza rządowego oraz o ustanowieniu zarządcy komisyjnego i komisarza rządowego;
- ❖ negatywnej opinii Regionalnej Izby Obrachunkowej o sprawozdaniu z wykonania budżetu jednostki samorządu terytorialnego lub o półrocznym sprawozdaniu z przebiegu wykonywania budżetu;
- ❖ uchwaleniu budżetu z określeniem ogólnej sumy dochodów i planowanych wydatków emitenta oraz o sposobie pokrycia deficytu budżetowego lub o nieuchwaleniu budżetu w terminie do dnia 30 kwietnia danego roku budżetowego, z określeniem skutków tego zdarzenia dla jednostki samorządu terytorialnego;
- ❖ stwierdzeniu przez Regionalną Izbę Obrachunkową nieważności uchwały budżetowej w całości lub w części, z określeniem skutków tego zdarzenia dla jednostki samorządu terytorialnego;
- ❖ złożeniu wniosku o ogłoszenie upadłości lub o ogłoszeniu upadłości banku obsługującego budżet emitenta, z oceną ewentualnego wpływu tego zdarzenia na realizację wykonania budżetu emitenta oraz na zdolność emitenta do realizacji zaciągniętych zobowiązań;
- ❖ wszczęciu postępowania zmierzającego do zniesienia jednostki samorządu terytorialnego oraz o zniesieniu emitenta, z podaniem, kto przejął ciężące na niej zobowiązania wynikające z wyemitowanych papierów wartościowych.

Na rynku równoległym, albo na pozagiełdowym rynku regulowanym (BondSpot), raporty okresowe przekazywane są wyłącznie w postaci rocznego sprawozdania z wykonania budżetu wraz z opinią RIO. Raport ten przekazuje się do końca kwietnia każdego roku.

W roku, w którym dokonano emisji obligacji, do rocznego sprawozdania z wykonania budżetu emitent dołącza dodatkowo opinię RIO o możliwości wykupu obligacji. Powyższe sprawozdania mogą być przekazywane dokładnie w takiej formie, jak standardowo robi to jednostka.

W przypadku rynku podstawowego GPW, raporty okresowe muszą być przekazywane również tylko raz do roku w postaci raportów rocznych, ale rozporządzenie stawia im szczególne wymogi co do treści. Roczne sprawozdanie z działalności jednostki samorządu terytorialnego musi zawierać m.in.:

- ❖ omówienie znaczących zmian w powierzchni lub przynależności do struktur administracyjnych oraz w podstawowych danych demograficznych;
- ❖ omówienie znaczących zmian w powiązaniach organizacyjnych jednostki z innymi podmiotami;
- ❖ omówienie znaczących zmian w aktywności gospodarczej na terenie jednostki;
- ❖ omówienie znaczących zmian w stanie posiadania mienia;
- ❖ opis zadań realizowanych przez jednostkę;
- ❖ zmiany w organizacji świadczenia usług komunalnych;
- ❖ określenie wydatków na poszczególne zadania realizowane przez jednostkę;
- ❖ określenie dochodów ogółem budżetu jednostki;
- ❖ ocenę efektywności uzyskiwania dochodów przez jednostkę oraz opis trybu i efektywności planowania budżetowego oraz wykonywania budżetu jednostki;
- ❖ informacje o zaciągniętych przez emitenta zobowiązaniach z tytułu wyemitowanych papierów wartościowych, kredytów, umów pożyczek, poręczeń i gwarancji, z określeniem ustanowionych zabezpieczeń z tytułu tych zobowiązań;
- ❖ prognozę spłaty ciężących na emitencie zobowiązań;
- ❖ opis perspektyw rozwoju jednostki oraz ocenę obecnej efektywności usług komunalnych z określeniem planów w zakresie ich rozwoju;
- ❖ zmiany w zakresie zarządzania jednostką.

Raporty okresowe przekazuje się do końca kwietnia każdego roku.

Oprócz określenia obowiązku przekazywania informacji bieżących i okresowych zgodnie z postanowieniami regulaminów danego rynku regulowanego (niebędącego rynkiem oficjalnych notowań

giełdowych), ustawa o ofercie wprowadza kategorię „informacji poufnych”. Informacja poufna zdefiniowana jest w art. 154 ustawy o obrocie, natomiast – najogólniej mówiąc – będzie to informacja dotycząca emitenta lub jego papierów wartościowych, która ma charakter cenotwórczy, czyli po jej uzyskaniu przez racjonalnie działającego inwestora może ona wpłynąć na jego decyzję co do kupna lub sprzedaży danych instrumentów finansowych. Informacją poufną dotyczącą jednostki samorządu terytorialnego może być np. informacja o podjęciu decyzji przez duży koncern o ulokowaniu swojej inwestycji na terenie gminy, informacja o uzyskaniu bardzo znacznej kwoty dofinansowania określonego projektu ze środków unijnych, itp. Informacje poufne muszą być przekazywane niezwłocznie, nie później niż w terminie 24 godzin od zajścia danego zdarzenia.

Emitent nie może łączyć przekazywania do publicznej wiadomości informacji bieżących i okresowych z przekazywaniem informacji o charakterze marketingowym dotyczących jego działalności, w sposób mogący powodować wprowadzenie w błąd co do charakteru tych informacji.

Szczegółowe informacje na temat zakresu informacji bieżących i okresowych można znaleźć na stronie: www.gpwcatalyst.pl.

Realizacja obowiązków informacyjnych - system EBI i ESPI

Wypełnianie obowiązków informacyjnych jest realizowane za pomocą systemu EBI, czyli systemu GPW dla instrumentów podlegających autoryzacji oraz wprowadzonych do obrotu w alternatywnym systemie obrotu lub ESPI, czyli systemu KNF – dla instrumentów rynku regulowanego.

W celu uzyskania dostępu do systemów, emitent musi złożyć wnioski do Zarządu Giełdy – w przypadku EBI oraz do Komisji Nadzoru Finansowego – w przypadku ESPI. Po uzyskaniu dostępu, emitent jest obowiązany do przekazania do publicznej wiadomości pierwszego, „inauguracyjnego” raportu bieżącego informującego o tym fakcie.

Uzyskanie dostępu do systemu EBI

Działając na podstawie § 10 Załącznika do Uchwały nr 450/2009 Zarządu GPW S.A. w Warszawie z dnia 25 września 2009 r., Miasto Zamość informuje, że otrzymało dostęp do systemu EBI i rozpoczyna przekazywanie informacji bieżących i okresowych zgodnie z wymogami dotyczącymi emitentów dłużnych instrumentów finansowych, które uzyskały autoryzację Catalyst.

Osoby reprezentujące podmiot:
Marcin Zamoyski - Prezydent

Sama obsługa obu systemów nie powinna sprawiać emitentom problemów – dokonuje się jej za pomocą przeglądarki internetowej.

Jak poprawnie realizować obowiązki informacyjne?

Aby wywiązywać się z obowiązków informacyjnych zgodnie ze standardami rynkowymi, emitent musi wyznaczyć pracownika odpowiedzialnego za ich realizację, który będzie pamiętał, że jest to realizacja obowiązku nałożonego przepisami prawa, a nie instrument marketingowy. Rzetelna i przemyślana polityka informacyjna emitenta procentuje bowiem zwiększeniem wiarygodności, a to przekłada się na ułatwienia w pozyskiwaniu kapitału w przyszłości

Przygotowując raporty bieżące należy pamiętać, że są one kierowane do inwestorów, dlatego muszą być jasno sformułowane i wskazywać konsekwencje określonego zdarzenia. Na przykład: przekazując informację poufną o negocjacjach z inwestorem w sprawie ulokowania dużej inwestycji na terenie jednostki, koniecznie należy poinformować o rezultatach tych negocjacji.

7. Ile trwa wprowadzenie obligacji na Catalystr?

Wprowadzenie obligacji na Catalystr nie jest procedurą czasochłonną. W praktyce, zwykle prace przygotowawcze, czyli analizy, uzgodnienie wielkości zadłużenia z komisjami rady, uzyskanie opinii RIO, zajmują więcej czasu niż sama procedura uzyskania autoryzacji lub zgody GPW na wprowadzenie obligacji do obrotu.

Pierwszy etap – prace przygotowawcze – w każdej jednostce będą wyglądały inaczej, na przykład ze względu na różny stopień poparcia radnych dla danego projektu.

Kolejny etap procedury – plasowanie emisji – też będzie uzależniony od konkretnego przypadku. Jeżeli mówimy o emisji obligacji komunalnych, obejmowanej przez jeden bank, to wybór banku i podpisanie z nim umowy emisyjnej zajmuje zwykle od 2 do 4 tygodni. Środki z emisji emitent ma tu do dyspozycji już po podpisaniu umowy z bankiem.

Procedura przed KDPW nie przekracza 2 tygodni. Po uzyskaniu kodów dla obligacji, procedura przed Giełdą, zmierzająca do uzyskania zgody Zarządu GPW na wprowadzenie do obrotu zajmuje około tygodnia. Zwykle na kilka dni później wyznaczona jest data debiutu na Catalystr.

Nieco inaczej wygląda procedura z ofertą publiczną, choć czas, jaki zajmie może być niewiele dłuższy. W takim przypadku nie dokonuje się wyboru banku jako nabywcy, ale niezbędny będzie wybór biura maklerskiego jako oferującego. Sprzedaż odbędzie się w trybie publicznej subskrypcji.

W przebiegu całej procedury emitentowi może pomóc doradca zewnętrzny. Na Catalystr nie ma obowiązku korzystania z Autoryzowanego Doradcy, tak jak na rynku NewConnect, ale w zakresie ASO Giełda udzieliła kilkudziesięciu podmiotom zezwolenia na pełnienie takiej funkcji. Lista Autoryzowanych Doradców opublikowana jest na stronie www.gpwcatalyst.pl. Doświadczenie doradców działających na Catalystr potencjalny emitent może najprościej ustalić przeglądając dokumenty informacyjne lub raporty o emitencie już wprowadzonych emisji (na stronie www.gpwcatalyst.pl w zakładce „Dokumenty emitentów”).

8. Koszt wprowadzenia obligacji na Catalyst

Koszty związane z procedurą wprowadzenia obligacji na rynek Catalyst ponoszone są przez emitenta na rzecz Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA / BondSpot SA oraz KDPW SA. Ich wysokość zależy przede wszystkim od tego, czy dana emisja jest wyłącznie autoryzowana, czy podlega wprowadzeniu do obrotu.

W przypadku autoryzacji emisji, jeżeli obligacje nie będą zdematerializowane w KDPW, emitent ponosi na rzecz KDPW jedynie opłatę za nadanie i utrzymywanie kodów. Opłata ta wynosi 500 zł za nadanie kodu dla danej serii i 200 zł rocznie za utrzymywanie kodu.

W przypadku autoryzacji emisji, emitent ponosi także stałą, jednorazową opłatę na rzecz Giełdy w wysokości 3.000 zł za każdą emisję. Emitent, którego instrumenty dłużne są już notowane na Catalyst, płaci 2.000 zł za każdą emisję.

Jeżeli obligacje będą podlegały wprowadzeniu do obrotu, emitent będzie ponosił opłaty na rzecz KDPW (z tytułu zarejestrowania obligacji w depozycie i obsługi wypłaty świadczeń) oraz opłaty na rzecz Giełdy (BondSpot SA). Wysokość tych opłat zależy przede wszystkim od następujących czynników:

- ❖ wielkości (kwoty) poszczególnych serii,
- ❖ liczby serii,
- ❖ wysokości oprocentowania i częstotliwości wypłaty odsetek,
- ❖ okresu zapadalności obligacji.

KDPW pobiera opłatę roczną za uczestnictwo – 2.000 zł oraz opłaty z tytułu rejestracji papierów wartościowych (jednorazowa) i z tytułu obsługi wypłaty odsetek wykupu obligacji.

Opłata z tytułu rejestracji, pobierana od każdej serii, wynosi 0,0075% wartości rynkowej obligacji, lecz nie mniej niż 2.000 zł i nie więcej niż 50.000 zł.

Opłata z tytułu obsługi wypłaty odsetek i wykupu wynosi 0,04% wartości przekazywanych kwot, lecz nie mniej niż 500 zł i nie więcej niż 4.000 zł.

Opłaty ponoszone na rzecz Giełdy Papierów Wartościowych / BondSpot to jednorazowa opłata za wprowadzenie do obrotu, uzależniona od wartości nominalnej obligacji i planowanego okresu notowania.

Opłaty różnią się nieznacznie w zależności od tego, czy papiery wartościowe wprowadzane są do obrotu na rynku regulowanym, czy w alternatywnym systemie obrotu (w ASO opłaty są nieznacznie niższe). Jeżeli obligacje wprowadzane są równocześnie na rynek prowadzony przez GPW (w obszarze handlu detalicznego) i rynek prowadzony przez BondSpot (obszar handlu hurtowego), to, co do zasady, opłaty za każdy z tych rynków są obniżane tak, że dla emitenta nie stanowi to dodatkowego kosztu.

Giełda Papierów Wartościowych pobiera niższe opłaty za wprowadzenie dla emisji do 10.000.000 zł. W przypadku pierwszej emisji (serii) o wartości nominalnej do 10.000.000 zł, opłata za wprowadzenie do obrotu wynosi 0,01% wartości nominalnej danej emisji (serii) oraz 100 zł za każdy planowany rok terminu realizacji praw z dłużnych instrumentów finansowych danej emisji (serii), jednak nie mniej niż 1.000 zł (łącznie).

Opłaty pobierane są od każdej serii i przykładowo, dla emitenta, który zamierza wprowadzić obligacje do alternatywnego systemu obrotu, opłata za wprowadzenie na rzecz GPW wyniesie 0,01% wartości nominalnej danej emisji (serii) do kwoty 100.000.000 zł, a od części przekraczającej kwotę 100.000.000 zł wartości nominalnej danej emisji (serii) 0,0075% wartości nominalnej danej emisji (serii), oraz 300 zł za każdy planowany rok do terminu realizacji praw z dłużnych instrumentów finansowych danej emisji (serii), jednak nie mniej niż 3.000 zł i nie więcej niż 30.000 zł (łącznie).

Poniżej zaprezentowano szacunkowy koszt (łącznie GPW i KDPW) dla dwóch hipotetycznych emisji o wartości 50.000.000 zł: pierwszej emitowanej w jednej serii oraz drugiej, w pięciu seriach po 10.000.000 zł, wprowadzanych do obrotu na rynki prowadzone przez GPW.

Emisja o wartości 50.000.000 zł, jedna seria, 5 lat, 6,5 % p.a., okres odsetkowy półroczny

	2011
	w tys. zł
ASO	32
Rynek regulowany	35

Emisja o wartości 50.000.000 zł, pięć serii po 10.000.000 zł, 5 lat, 6,5 % p.a., okres odsetkowy półroczny

	2011
	w tys. zł
ASO	78
Rynek regulowany	81

Jak widać w tabelach, rozsądna strukturyzacja emisji może przyczynić się do istotnego zmniejszenia kosztów, dlatego emitentom, którzy zamierzają ubiegać się o wprowadzenie obligacji na Catalyst należy zalecić niedzielenie emisji na zbyt wiele serii.

Powyższe dane należy traktować jako przybliżone. Szczegółowe informacje o kosztach zawarte są w załącznikach do stosownych regulaminów GPW, BondSpot oraz KDPW.

Należy także pamiętać, że w szacunkowych kosztach emitenci obligacji muszą także uwzględnić dodatkowe koszty – np. biura maklerskiego jako animatora albo agenta emisji (w rozumieniu przepisów KDPW) lub też (fakultatywnego) Autoryzowanego Doradcy – tutaj stawki są bardzo zróżnicowane i zależne od umowy z danym podmiotem. Nie są to oczywiście opłaty pobierane przez organizatora Catalyst, są one także zależne od konkretnych okoliczności, ponieważ np. zgodnie z regulaminem ASO, GPW może odstąpić od wymogu posiadania animatora.

PODSTAWOWY SŁOWNICZEK:

Agent emisji – biuro maklerskie, które dokonuje tzw. rozksięgowania obligacji na rachunkach obligatariuszy, tj. po ich rejestracji przez KDPW zapisuje obligacje na rachunkach konkretnych, imiennie wskazanych podmiotów (osób), które nabyły obligacje w ofercie pierwotnej.

Animator rynku – podmiot (biuro maklerskie), które ma za zadanie podtrzymywanie płynności obrotu obligacjami poprzez wystawianie na własny rachunek odpowiednich zleceń kupna i sprzedaży.

Cena emisyjna – cena, po której sprzedawane są obligacje w ofercie pierwotnej; zwykle jest równa wartości nominalnej i zwykle jest równa cenie, za jaką obligacje będą wykupywane.

Kod ISIN (ang. International Securities Identifying Number) – międzynarodowe oznaczenie identyfikujące papier wartościowy. Jest to 12-znakowy, alfanumeryczny kod. W Polsce nadawaniem kodów ISIN zajmuje się Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych. Kod ISIN musi być nadany wszystkim obligacjom wprowadzanym na Catalyst.

Kupon odsetkowy – odsetki (oprocentowanie) obligacji wypłacane z określoną częstotliwością (zwykle półrocznie lub rocznie).

List księgowy – dokument, podpisany przez emitenta i agenta emisji, składany do Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych celem rejestracji obligacji na rachunkach papierów wartościowych obligatariuszy.

Oferujący – biuro maklerskie, za pośrednictwem którego sprzedawane są obligacje w ofercie publicznej.

Propozycja nabycia – dokument, na podstawie którego zgodnie z ustawą o obligacjach dokonywana jest emisja obligacji. Propozycja nabycia jest kierowana przez emitenta do potencjalnych nabywców.

Termin wykupu/zapadalności – dzień, w którym emitent musi wykupić obligacje, to jest zapłacić obligatariuszowi cenę wykupu (zwykle równą wartości nominalnej). Dzień ten wypada wraz z upływem okresu zapadalności obligacji, to jest czasu, na jaki obligacje były emitowane (np. 2 lata).

Warunki emisji – są to szczegółowe zasady obliczenia i wypłaty oprocentowania, wykupu obligacji, sposobu zabezpieczeń itp. Stanowią zwykle załącznik lub element propozycji nabycia.

NOTATKI:

Niniejsza publikacja ma wyłącznie charakter edukacyjny. Autor i wydawca dołożyli wszelkich starań dla zapewnienia poprawności informacji zawartych w niniejszej publikacji i nie ponoszą odpowiedzialności za jakiegokolwiek ewentualne szkody powstałe w wyniku wykorzystania zawartych w niej informacji. Podstawowym źródłem aktualnych informacji o rynku Catalyst są wyłącznie regulacje prawne zamieszczone na stronie www.gpwcatalyst.pl.

