

**A P R O B A T
P R I M A R**

Dr.Ing. Gheorghe Ciuhandu

REFERAT DE SPECIALITATE

privind contractarea de către Primăria Municipiului Timisoara a unui credit obligatar în valoare de **maxim 150 milioane RON, cu o maturitate de maxim 20 ani, pentru realizarea obiectivelor de investiții de interes local pentru Municipiul Timisoara**

Dezvoltarea Municipiului Timisoara este principalul obiectiv ale administrației publice locale. În contextul în care interesul administrației publice locale pentru realizarea obiectivelor de investiții, prezentate in anexa la prezentul referat, este deosebit de ridicat, s-au analizat soluțiile de finanțare aflate la îndemana municipalității și facem recomandari cu privire la cea mai eficientă soluție ce poate fi adoptată de Consiliul Local.

În acest context, se propune contractarea unui credit bancar pe termen scurt, cu o valoare situata in limita aceluasi plafon maxim de 150 milioane RON, până la încasarea efectivă a contravalorii rezultate din vânzarea obligațiunilor municipale. Acest împrumut de tip «Bridge Loan», va fi rambursat din fondurile rezultate din obligațiuni. Pentru minimizarea costurilor propunem emiterea obligatiunilor in serii, fiecare serie fiind destinata rambursarii parțiale sau integrale a sumelor angajate si cheltuite din linia «Bridge Loan» si finantarii parțiale, dupa caz, a obiectivelor de investitii.

I. BAZA LEGALĂ PENTRU CONTRACTAREA DE ÎMPRUMUTURI OBLIGATARE SI BANCARE

- Legea nr. 215/2001 a administrației publice locale;
- Legea nr. 108/2004 pentru aprobarea și modificarea OUG nr. 45/2003 privind finanțele publice locale;
- Legea nr. 313/2004, a datoriei publice cu modificările și completările ulterioare;
- HG nr. 158/2005 privind constituirea, stabilirea componenței și competențelor Comisiei de Autorizare a Împrumuturilor Locale

- Regulamentul CNVM nr. 6/1999 privind calificarea unor titluri de credit ca valori mobiliare;
- Regulamentul CNVM nr. 12/2004 privind oferta publică de valori mobiliare și alte instrumente financiare;
- Regulamentul CNVM nr. 13/2004 privind emitenții și operațiunile cu valori mobiliare;
- Legea nr. 297/2004 privind piața de capital.

Împrumuturile administrației publice locale sunt reglementate de Legea nr. 313/2004 și HG nr. 158/2005, astfel orice împrumut extern sau intern cât și credit bancar sau obligatar trebuie aprobat de Comisia de Autorizare a Împrumuturilor Locale din cadrul Ministerului Finanțelor Publice.

În plus în cazul emisiunii de obligațiuni municipale trebuie aplicată legislația specială privitoare la valorile mobiliare și piața de capital fiind necesară obținerea autorizației CNVM privitoare la oferta publică primară de vânzare a obligațiilor. Procedura efectivă de emisie și distribuire a obligațiilor municipale pe piața de capital este reglementată de legislația specială, aflată în vigoare. Legea nr. 297/2004 privind piața de capital conține prevederile generale privind drepturile și obligațiile emitentului de obligațiuni municipale, Regulamentul CNVM nr. 6/1999 califică obligațiile municipale în calitate de titluri de credit ca valori mobiliare iar Regulamentul CNVM nr. 12/2004 stabilește efectiv metodologia de derulare a ofertei publice primare de obligațiuni municipale.

În prezent, finanțele publice locale sunt guvernate în principal de Ordonanța de Urgență nr. 45/2003 privind finanțele publice locale aprobată prin Legea nr. 108/2004.

În OUG nr. 45/2003 se prevede ca:

- bugetele împrumuturilor interne se aproba de către consiliile locale.
- împrumuturile pe termen mediu sau lung se pot contracta pentru realizarea de investiții publice de interes local sau pentru refinanțarea unei datorii publice locale.
- decizia este de competența Consiliului Local iar legea cere o majoritate de 2/3 din voturi.
- rambursarea împrumutului se poate face exclusiv din surse proprii, nu și din transferurile de la bugetul de stat. Serviciul datoriei publice locale nu reprezintă obligații sau răspunderi ale Guvernului și acesta va fi plătit din bugetele locale și din împrumuturi pentru refinanțarea datoriei publice locale.
- în articolul 59 este prevăzută o limitare a gradului de îndatorare a municipalității. Astfel, sumele care se vor plăti anual nu trebuie să depășească 20% din totalul veniturilor proprii ale bugetelor locale (care includ Venituri curente – cont 0002, Venituri din capital - cont 3000, Venituri din vânzarea unor bunuri aparținând domeniului privat - cont 310202, Cote defalcate din impozitul pe venit - cont 340201).

Pentru a se estima capacitatea de îndatorare a Municipiului Timișoara s-a pornit de la valoarea veniturilor proprii prezentate în rectificarea bugetară aprobată de Consiliul Local al Municipiului Timișoara în septembrie 2005. Prognoza veniturilor proprii pentru următorii 20 de ani s-a efectuat în concordanță cu indicatorii acceptați de Comisia pentru autorizarea împrumuturilor locale.

A fost luata în calculul de îndatorare o structura standard a obligațiunilor municipale, cu maturitate 20 de ani si o dobanda variabila [(BUBID3m +BUBOR3m)/2]+1,5%.

Mai jos este prezentat în tabel care simulează împrumutarea sumei de 150 milioane RON, pe baza unor previziuni de evoluție a ratelor interbancare .

OBLIGATIUNI 150 milioane RON, 1 500 miliarde lei vechi.

anul	sold	principal	dobanda	comisioane	Total plati pt emisiunea de obligatiuni	credite și garanții deja contractate	venituri proprii	plafon net îndatorare
0 2006		-150.000		1.964	1.964	16940	244.752	7,72%
1 2007	150.000		11.250	150	11.400	17105	259.437	10,99%
2 2008	150.000		9.750	150	9.900	14840	275.003	9,00%
3 2009	150.000	8.333	9.750	150	18.233	14390	291.503	11,19%
4 2010	141.667	8.333	7.792	142	16.267	13820	308.993	9,74%
5 2011	133.333	8.333	7.333	133	15.800	11780	324.443	8,50%
6 2012	125.000	8.333	5.625	125	14.083	3890	340.665	5,28%
7 2013	116.667	8.333	5.250	117	13.700	3890	357.698	4,92%
8 2014	108.333	8.333	4.875	108	13.317	3890	375.583	4,58%
9 2015	100.000	8.333	4.500	100	12.933	0	394.362	3,28%
10 2016	91.667	8.333	4.125	92	12.550	0	414.081	3,03%
11 2017	83.333	8.333	3.750	83	12.167	0	430.644	2,83%
12 2018	75.000	8.333	3.375	75	11.783	0	447.870	2,63%
13 2019	66.667	8.333	3.000	67	11.400	0	465.784	2,45%
14 2020	58.333	8.333	2.625	58	11.017	0	484.416	2,27%
15 2021	50.000	8.333	2.250	50	10.633	0	498.948	2,13%
16 2022	41.667	8.333	1.875	42	10.250	0	513.917	1,99%
17 2023	33.333	8.333	1.500	33	9.867	0	529.334	1,86%
18 2024	25.000	8.333	1.125	25	9.483	0	545.214	1,74%
19 2025	16.667	8.333	750	17	9.100	0	561.571	1,62%
20 2026	8.333	8.333	375	8	8.717	0	578.418	1,51%

Scenariu plafon maxim de îndatorare 360 milioane RON, 3 600 miliarde lei vechi

În concluzie, în acest moment, Municipiul Timisoara se poate împrumuta de maximum 360 milioane RON. Dacă luăm în calcul mărirea plafonului legal de

anul	sold	principal	dobanda	comisioane	Total plăți pt emisiunea de obligatiuni	credite și garanții deja contractate	venituri proprii	plafon net îndatorar e
0	2006	-360.000		4.697	4.697	16940	244.752	8,84%
1	2007	360.000	27.000	360	27.360	17105	259.437	17,14%
2	2008	360.000	23.400	360	23.760	14840	275.003	14,04%
3	2009	360.000	20.000	360	43.760	14390	291.503	19,95%
4	2010	340.000	20.000	340	39.040	13820	308.993	17,11%
5	2011	320.000	20.000	320	37.920	11780	324.443	15,32%
6	2012	300.000	20.000	300	33.800	3890	340.665	11,06%
7	2013	280.000	20.000	280	32.880	3890	357.698	10,28%
8	2014	260.000	20.000	260	31.960	3890	375.583	9,55%
9	2015	240.000	20.000	240	31.040	0	394.362	7,87%
10	2016	220.000	20.000	220	30.120	0	414.081	7,27%
11	2017	200.000	20.000	200	29.200	0	430.644	6,78%
12	2018	180.000	20.000	180	28.280	0	447.870	6,31%
13	2019	160.000	20.000	160	27.360	0	465.784	5,87%
14	2020	140.000	20.000	140	26.440	0	484.416	5,46%
15	2021	120.000	20.000	120	25.520	0	498.948	5,11%
16	2022	100.000	20.000	100	24.600	0	513.917	4,79%
17	2023	80.000	20.000	80	23.680	0	529.334	4,47%
18	2024	60.000	20.000	60	22.760	0	545.214	4,17%
19	2025	40.000	20.000	40	21.840	0	561.571	3,89%
20	2026	20.000	20.000	20	20.920	0	578.418	3,62%

îndatorare la 30% în anul următor așa cum se estimează, dacă se fac calculele pentru un împrumut în Euro și se lungeste maturitatea împrumutului suma accesibilă ar putea fi mult mai mare. Un credit de numai 150 milioane RON pentru investiții, este normal și nu ipotechează posibilitățile viitoare de a atrage finanțări. Astfel viitoarele administrații vor putea avea acces la credite, chiar cu o mai mare ușurință construind pe istoria noastră și în strânsă concordanță cu creșterile bugetare anuale.

Împrumutul obligator destinat refinanțării creditului bancar de tip linie „Bridge Loan” oferă municipalității o mobilitate deosebită în structurarea finanțării în funcție de necesitățile locale și potențialul existent. Aceste condiții ale împrumutului sunt stabilite de către municipalitate și nu sunt niste condiții rigide precum cele bancare.

În cazul creditului obligator există posibilitatea introducerii unor perioade de grație, plăți trimestriale sau semestriale de dobândă și nu în ultimul rând posibilitatea introducerii contului escrow cu scopul administrării eficiente a disponibilităților municipalității, disponibilități destinate rambursării împrumutului și plății dobânzilor.

Prin folosirea unei linii de finanțare „Bridge Loan” înainte de emiterea fiecărei serii de obligațiuni se reduc semnificativ costurile de finanțare. Astfel

se pot trage sumele pe masura cheltuirii lor platindu-se dobanda doar la sumele utilizate.

Refinantarea cu obligatiuni pe termen lung distribuie si minimizeaza efortul financiar al municipalitatii asigurandu-se echitatea in finantarea obiectivelor de investitii.

Pe parcursul existentei obligatiunilor se va constitui un cont de tip escrow care va fi folosit pentru depozitarea și administrarea fondurilor ce vor fi platite de către Emitent către detinatorii de obligatiuni.

Pentru a putea lansa cu succes pe piata de capital o emisiune de obligatiuni, iar fondurile atrase sa ajunga la dispozitia municipalitatii in timp optim si nu in ultimul rand pentru a proteja resursele financiare ale Municipiului Timisoara de cheltuieli datorate unor factori financiari diversi, este necesara achizitionarea de servicii financiare specializate in vederea structurarii montajului financiar integrat bridge-loan-emisiune de obligatiuni municipale.

Serviciile de structurare financiara au un rol deosebit de important in derularea in conditii optime a procesului de finantare. Reprezentand interesele municipalitatii in relatiile cu tertii are ca principala sarcina reducerea costurilor specifice acestui proiect de finantare.

Se vor avea in vedere urmatoarele:

- structurarea optima a emisiunii in concordanta cu necesitatile Municipiului si tinand seama de situatii financiare existenta;
- negocieri specializate cu ceilalti participanti la procesul de finantare: grupul de creditare, intermediere si vanzare;
- implementarea unor solutii de reducere a costurilor.

II. AVANTAJELE OFERITE DE FINANTAREA UNOR OBIECTIVE DE INTERES LOCAL PRIN UTILIZAREA CREDITULUI OBLIGATAR

- **Accelerarea dezvoltării locale**, prin accesarea acestui tip de finanțare proiectele aflate pe lista cu prioritate de investiții vor fi finalizate în avans iar de aceste proiecte va beneficia comunitatea locală. Investiția odata finalizata va aduce beneficii mai devreme pentru comunitatea locală si va permite totodata o mai buna esalonare în timp a cheltuielilor de capital. De regula «investițiile administrației atrag investițiile private», investițiile în infrastructura efectuate de autoritatea publica locală atrag alte investiții din partea sectorului privat.
- **Costuri reduse** costurile totale aferente finantarii prin împrumut obligatar sunt mai reduse decat costurile pe care le implica un împrumut bancar.
- **Posibilitatea finalizarii unor proiecte mari** a caror finantare directa ar implica eforturi deosebite care ar afecta semnificativ echilibrul bugetului local sau a caror esalonare în timp ar implica costuri de mentenanta deosebit de mari. În plus, prin reducerea timpului de executare a proiectelor se economisesc costurile de mentenanta.
- **Echitate între generatii**. Principiul echitatii finantelor publice poate fi indeplinit prin cresterea maturității împrumutului - "Cei care beneficiaza de un proiect trebuie sa plătească pentru el".
- **Reducerea costurilor de finantare**. Evolutia pozitiva a pietei financiare autohtone reflectata prin scaderea ratelor dobanzilor si cresterea maturităților

împrumuturilor permite acum obtinerea unor credite a caror costuri de finantare sunt mult mai reduse fata de anii precedenti.

III. AVANTAJELE OFERITE DE FINANTAREA UNOR OBIECTIVE DE INTERES LOCAL PRIN EMISIUNE DE OBLIGAȚIUNI MUNICIPALE

- **Libertatea de stabilire a condițiilor împrumutului.** Autoritatea publică locală hotărăște termenii de structurare a împrumutului (valoarea împrumutului, nivelul dobanzilor și calendarul de rambursare) în acord cu posibilitățile locale. Spre deosebire de un credit bancar în care banca introduce de multe ori condiții restrictive și chiar dobânzi prohibitive. Acest fapt le permite municipalităților să-și aleaga cele mai eficiente structuri în concordanță cu necesitățile autorității locale. Faptul că nu s-a înregistrat nici o întârziere la plată și toți emitenții au respectat cu strictețe calendarul plăților prevăzut în prospectele de emisiune dovedește accesibilitatea acestui tip de finanțare.
- **Mai bună comunicare a autorității locale cu cetățenii și participarea populației la procesul investițional al municipalității.** Prin faptul că populația poate cumpăra obligațiuni se creează o co-interesare a cetățenilor în finalizarea proiectelor de interes local. Această imagine pozitivă contribuie la atragerea cetățenilor către investițiile avute în vedere de către Primărie și deschide calea unei comunicări directe între locuitori și administrația locală.
- **Profit pentru cetățeni.** Profitul obținut din dobânzile pe care le va plăti municipalitatea va ajunge la cetățenii care investesc în obligațiuni și nu la bancile comerciale ca în cazul împrumuturilor bancare.

IV. PROIECTE DE SUCCES, EXPERIENȚE SIMILARE

Această „pârghie financiară” a fost folosită de către autoritățile publice locale din România încă din perioada interbelică, iar de la relansarea creditului obligatar, începând cu anul 2001 și până în prezent, în România au fost emise peste treizeci de emisiuni de obligațiuni municipale. Resursele atrase au fost folosite pentru finanțarea diverselor obiective de investiții de interes local. Faptul că nu s-a înregistrat nici o întârziere la plată și toți emitenții au respectat cu strictețe calendarul plăților prevăzut în prospectele de emisiune dovedește accesibilitatea acestui tip de finanțare.

Investitorii apreciază investițiile în obligațiuni municipale datorită caracteristicilor de risc și lichiditate avantajoase. Obligațiunile reprezintă, la ora actuală, unul dintre instrumentele investiționale de pe piața financiară românească cu cel mai scăzut nivel scăzut de risc (comparabil cu cel al titlurilor de stat). În privința lichidității, obligațiunile oferă posibilitatea investitorilor de a le transforma în bani lichizi înainte de scadență, fără a pierde dobânda, dar plățind un comision de tranzacționare prin intermediul bursei de valori.

Municipiul Timișoara are deja un istoric în accesarea finanțării, astfel în iulie 2003 a fost autoritatea publică care a emis obligațiuni municipale în valoare de 100 miliarde lei vechi, emisiune ajunsă la maturitate în acest an. O nouă emisiune de obligațiuni a fost lansată în iunie 2005 în valoare de 200 miliarde lei vechi. Aceste

finantari au fost utilizate pentru modernizari, amenajari si reabilitari stradale in Municipiul Timisoara.

De asemenea, printre municipalitățile din România care au apelat la creditare pentru finanțarea proiectelor de investiții, putem enumera următoarele:

- București 500 mil. euro obligațiuni plus alte credite BEI, BERD, etc.
- Sector 1 – 900 miliarde lei vechi;
- Sector 2 – 2.650 miliarde lei vechi;
- Sector 3 – 500 miliarde lei vechi;
- Sector 4 – 400 miliarde lei vechi;
- Sector 5 – 2.000 miliarde lei vechi;
- Piatra Neamț – 1.380 miliarde lei vechi;
- Oradea – 1.200 miliarde lei vechi;
- Cluj – 1.500 miliarde lei vechi;
- Baia Mare – 500 miliarde lei vechi;
- Alba Iulia – 240 miliarde lei vechi;
- Voluntari – 827 miliarde lei vechi.

V. CONCLUZII

Datorită condițiilor favorabile existente pe piața financiară românească, în contextul scăderii ratelor dobânzilor și creșterii maturităților împrumuturilor, considerăm că pentru finanțarea obiectivelor de investiții de interes local cea mai eficientă metodă, din punct de vedere tehnico-economic este contractarea unui **împrumut de tip „Bridge Loan”, având ca obiectiv furnizarea temporară a resurselor financiare necesare realizării investițiilor pentru care se vor emite obligațiuni, acest credit bancar fiind direct legat ca maturitate de momentul emisiunii de obligațiuni.**

În consecință propunem finanțarea obiectivelor de investiții de interes local printr-o soluție financiară integrată constând din un împrumut de tip „Bridge Loan” și o emisiune de obligațiuni cu o maturitate de maximum 20 ani și o valoare totală de maxim 150 milioane RON .

DIRECTOR ECONOMIC

Ec. Adrian Bodo