Euroobligacje – finansowanie na wielką skalę

Obligacje są instrumentem finansowym służącym do pozyskiwania znacznego kapitału w dłuższym okresie czasu. Stanowią one formalne zobowiązanie dłużnika do regularnej wypłaty odsetek oraz zwrotu pożyczonej kwoty w określonych terminach. Jedną z istotnych cech obligacji jest ich wysoka płynność, która umożliwia swobodny handel na głównych giełdach papierów wartościowych, gdzie są notowane.

Emisja euroobligacji stała się atrakcyjnym sposobem finansowania działalności firm oraz alternatywną formą pozyskania kapitału na rynkach międzynarodowych. Z tej formy finansowania skorzystały już takie podmioty jak Telekomunikacja Polska, Elektrim, Polska Telefonia Cyfrowa, Bank Handlowy czy Rząd Polski. Na przykład Telekomunikacja Polska S.A. planowała wykorzystać środki pozyskane z pierwszej emisji obligacji między innymi na finansowanie inwestycji, przede wszystkim rozbudowę sieci telefonii stacjonarnej, zaspokojenie zapotrzebowania na kapitał obrotowy oraz na wkład kapitałowy do PTK-Centertel, co miało wspomóc proces uzyskania koncesji i rozwój telefonii komórkowej. Podobne potrzeby kapitałowe miała ERA GSM, koncentrując się na rozwoju sieci GSM oraz wdrażaniu nowych usług i rozbudowie infrastruktury. Inni emitenci często pozyskują kapitał na spłatę droższych zobowiązań kredytowych lub wekslowych oraz na dalszy rozwój przedsiębiorstwa.

Emisję obligacji można podzielić na publiczną oraz prywatną („private placements”). Emisja publiczna jest zwykle prowadzona przez grupę banków – managerów emisji, którzy zobowiązują się do sprzedaży obligacji szerokiemu gronu inwestorów. W przypadku private placements sprzedaż odbywa się poza rynkiem publicznym, głównie wśród wyselekcjonowanej grupy inwestorów. Takie emisje nie są syndykowane ani notowane na

dużych giełdach, przynajmniej na początku.

W praktyce emisja obligacji jest szybszym i często tańszym sposobem pozyskania kapitału w porównaniu do innych metod, takich jak emisja akcji czy kredyty bankowe. Umożliwia dostęp do niemal nieograniczonego kapitału na rynkach międzynarodowych, zarówno w Europie, jak i w Stanach Zjednoczonych, zwłaszcza gdy emitent przeprowadza kolejne emisje. Rynek obligacji jest obecnie bardzo duży i dynamicznie się rozwija, podczas gdy rynek akcji wykazuje oznaki stagnacji, a inwestorzy są mniej skłonni do zakupów – podkreśla Albert May, Dyrektor Departamentu Bankowości Inwestycyjnej i Rynków Kapitałowych w Citibank (Poland) S.A.

Dlaczego taka forma finansowania?

Zaciągnięcie kredytu na kwotę około 300 milionów USD na polskim rynku jest praktycznie niemożliwe. System bankowy w Polsce nie dysponuje wystarczającymi środkami, a tym bardziej pojedynczy polski bank nie byłby w stanie udzielić tak dużego kredytu samodzielnie. W takich sytuacjach tworzy się konsorcjum składające się zwykle z 5-8 banków, w tym banków międzynarodowych. Kredyty o takiej wielkości są zazwyczaj wysoko oprocentowane, co zwiększa koszt pozyskania kapitału, a dodatkowo nie są one zaciągane na długi okres.

Jednym z powodów, dla których przedsiębiorstwa decydują się na emisję obligacji na rynkach międzynarodowych, jest fakt, że tam pozyskanie kapitału w wysokości 200 czy 300 milionów USD nie stanowi problemu. Polski rynek kapitałowy nie dysponuje tak dużym potencjałem, podczas gdy rynki zagraniczne oferują łatwiejszy dostęp do takich środków. Kolejnym powodem jest większa elastyczność finansowania przez emisję obligacji w porównaniu do kredytów bankowych. Banki bowiem wymagają wielu zabezpieczeń, których inwestorzy na rynku kapitałowym zwykle nie oczekują. Ponadto wejście spółki na międzynarodowy rynek obligacji wzmacnia jej wizerunek jako wiarygodnego kredytobiorcy – podkreśla Albert May z Citibanku.

Emisja obligacji umożliwia dostęp do kapitału na dłuższy czas i przy relatywnie niższych kosztach niż kredyt bankowy. Firmy często mają już zaciągnięte kredyty na finansowanie działalności, co ogranicza ich możliwość pozyskania kolejnych środków w bankach ze względu na wymogi dotyczące zabezpieczeń i gwarancji. W takich przypadkach emisja euroobligacji staje się koniecznością, gdyż pozwala pozyskać znaczne środki, które banki nie byłyby skłonne udzielić na preferencyjnych warunkach – wyjaśnia Władysław Bartoszewski, Dyrektor JP Morgan Polska. Dodatkowo emisje obligacji często odbywają się cyklicznie – co rok, dwa lub cztery lata – w zależności od potrzeb firmy, co nie zamyka drogi do dalszego pozyskiwania kapitału, lecz ją otwiera.

Obligacje kontra akcje

W przypadku emisji akcji przez spółki, jedną z największych wad jest ryzyko utraty kontroli nad firmą, gdyż wzrost liczby udziałów sprzedawanych inwestorom powoduje zmniejszenie procentowego udziału pierwotnych właścicieli. W dłuższym terminie może to prowadzić nawet do utraty pakietu większościowego. Ponadto zwiększenie kapitału akcyjnego powoduje rozcieńczenie zysku netto przypadającego na jedną akcję, co negatywnie wpływa na wycenę rynkową spółki. Emisja obligacji natomiast nie wpływa bezpośrednio na wartość netto przypadającą na akcję.

Kolejną istotną różnicą jest sposób rozliczania kosztów finansowania. Dywidendy wypłacane akcjonariuszom pochodzą z zysku netto, podczas gdy odsetki wypłacane posiadaczom obligacji traktowane są jako koszt uzyskania przychodu, co obniża podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym. W efekcie koszt finansowania za pomocą obligacji jest zwykle niższy niż przez emisję akcji. Trzeba jednak podkreślić, że nie każda spółka może wyemitować obligacje na rynkach międzynarodowych – tradycyjne euroobligacje są instrumentem przeznaczonym przede wszystkim dla firm o wysokiej wiarygodności kredytowej, posiadających rating inwestycyjny – wyjaśnia Dyrektor

Departamentu Bankowości Inwestycyjnej i Rynków Kapitałowych Citibank (Poland) S.A.

Zarówno emisja obligacji, jak i akcji umożliwiają pozyskanie dużego kapitału w relatywnie krótkim czasie, jednak obligacje są często tańszą formą finansowania i nie nakładają ograniczeń kwotowych typowych dla kredytów bankowych.

Od wyboru banku – organizatora emisji do sprzedaży papierów inwestorom

Proces emisji obligacji jest prowadzony przez organizatora, zwanego Managerem emisji, wybieranego przez emitenta, zwykle w drodze przetargu. W zależności od wielkości emisji i jej terminu, emitent może wybrać jednego lub kilku organizatorów – banki inwestycyjne tworzące konsorcjum, które jednocześnie pełnią rolę gwarantów emisji. Manager emisji odpowiada za koordynację całego procesu, w tym ustalenie struktury sprzedaży, przygotowanie dokumentacji, doradztwo w zakresie marketingu papierów wartościowych, dobór potencjalnych inwestorów oraz opracowanie strategii wejścia na rynek.

Współpraca między emitentem a managerem zwykle ma charakter długofalowy i opiera się na wzajemnym zaufaniu. Często to właśnie jeden z co-managerów odpowiada za kolejne emisje, dlatego istotny jest wybór banku inwestycyjnego dobrze znającego rynek oraz specyfikę produktu na rynku międzynarodowym, z którego pochodzi emitent. Przy podejmowaniu decyzji uwzględnia się także prowizje, koszty emisji oraz symulacje wyceny papierów w momencie emisji.

Po wybraniu organizatora, przygotowanie emisji obligacji trwa zwykle około 10-12 tygodni. Jak wskazuje Albert May z Citibanku, proces ten obejmuje m.in. uzyskanie oceny ratingowej, co zajmuje około 6 tygodni, oraz opracowanie i druk memorandum informacyjnego, który powstaje w ciągu kolejnych 4-5 tygodni. Przed ustaleniem ceny obligacji organizowane jest kilkudniowe roadshow – seria prezentacji dla

potencjalnych inwestorów. W tym czasie odbywają się także badania due diligence, formalne prezentacje dla agencji ratingowych, wycena obligacji oraz finalizacja sprzedaży inwestorom. Proces ten bywa krótszy przy kolejnych emisjach.

Aspekty prawne emisji obligacji na rynkach międzynarodowych

Standardem w emisji obligacji zagranicznych jest korzystanie z prawa angielskiego lub prawa stanu Nowy Jork jako podstawy prawnej emisji. Coraz częściej praktykuje się również zakładanie specjalnych spółek (tzw. BV) w Holandii, gdzie obowiązuje korzystne prawodawstwo. Taki krok pomaga uniknąć komplikacji prawnych związanych z innymi systemami prawnymi. Dodatkowo Polska ma podpisaną umowę o unikaniu podwójnego opodatkowania z Holandią, a tamtejsze stawki podatkowe są stosunkowo niskie, co obniża koszty finansowania i umożliwia skorzystanie z ulg podatkowych.

Wybór odpowiedniego prawa i jurysdykcji ma istotne znaczenie dla optymalizacji kosztów emisji oraz minimalizacji ryzyk prawnych i podatkowych, co wpływa na efektywność całego procesu pozyskania kapitału.

Emisja obligacji z nadsubskrypcją jest uznawana za duży sukces – wyjaśnia Albert May. Nadsubskrypcja ma także pozytywny efekt marketingowy, ponieważ w przyszłości pozwala emitentowi na uzyskanie korzystniejszych warunków emisji. Spółka, która już zdobyła zaufanie inwestorów dzięki udanym emisjom, może liczyć na niższą rentowność swoich obligacji w porównaniu do nowych podmiotów o podobnym profilu, które debiutują na rynku.

Managerowie emisji dbają o to, aby dotrzeć do jak najszerszego grona potencjalnych inwestorów, jednocześnie minimalizując marżę i koszty finansowania. Dlatego wybierany jest bank dobrze znany na arenie międzynarodowej, posiadający doświadczenie w prezentacji firmy instytucjom finansowym. Integralnym elementem procesu są tzw. Roadshow, czyli formalne spotkania jeden na jeden z inwestorami instytucjonalnymi. To

okazja do bezpośredniego kontaktu zarządu spółki z inwestorami, podczas których można szczegółowo przedstawić wyniki finansowe, plany strategiczne oraz cele wykorzystania pozyskanych środków.

Takie osobiste prezentacje pozwalają budować zaufanie, które jest kluczowe dla sukcesu emisji. Inwestorzy oceniają wiarygodność spółki nie tylko na podstawie danych finansowych, ale także dostępności i transparentności zarządu oraz sytuacji kredytowej firmy i kraju pochodzenia emitenta. Niewłaściwie prowadzona kampania, na przykład zbyt agresywny marketing przy niskiej wiarygodności, może negatywnie wpłynąć na wycenę obligacji i utrudnić ich sprzedaż.

Emisja obligacji, szczególnie euroobligacji na rynkach międzynarodowych, to nie tylko możliwość dostępu do niemal nieograniczonego kapitału na długi okres i przy niskim koszcie, ale również sposób na wejście spółki na arenę międzynarodową. Dzięki szerokiemu gronu inwestorów przedsiębiorstwo zyskuje większą rozpoznawalność i prestiż, co może przełożyć się na nowe kontakty handlowe oraz zaufanie na globalnych rynkach – podkreśla Dyrektor JP Morgan Polska, Władysław Bartoszewski. Firmy, które regularnie emitują obligacje, umacniają swoją pozycję i są postrzegane jako bardziej międzynarodowe i stabilne podmioty.

Co ważne, emisje obligacji na rynkach zagranicznych można i warto przeprowadzać cyklicznie, dostosowując je do bieżącego zapotrzebowania na kapitał. To daje spółkom elastyczność finansową oraz pozwala na stały rozwój bez ograniczeń wynikających z tradycyjnych źródeł finansowania.

W serwisie dyplom.com.pl prezentujemy obronione prace dyplomowe, które mogą służyć za wzór do napisania własnej pracy - gdyby potrzebowali jeszcze Państwo konsultacji to polecamy stronę pisanie prac - fachowa pomoc w pisaniu prac.