OBLIGAȚIUNILE MUNICIPALE PE PIAȚA ROMÂNEASCĂ

POP COSMINA MĂDĂLINA
Universitatea din Oradea, Adresa: Oradea, Str. Universității nr. 1, Tel. 0259-408276
E-mail: *cpop@mail.uoradea.ro*

The paper treats the positive effects of financing through the issuing of municipal securities vs. banking financing and gathers all the issuances of such bonds realized by Romanian local public authorities since the World WarII.

Nu numai societățile comerciale au ca alternativă de finanțare emisiunea de obligațiuni, ci și autoritățile publice centrale și locale. Conform Legii 189/1998 privind finanțele publice locale, pentru realizarea unor investiții de interes local, municipiile au posibilitatea de a emite titluri de valoare sau de a beneficia de credite de la bănci în anumite limite, respectiv există condiția ca totalul datoriilor reprezentând ratele scadente la împrumuturile contractate sau garantate, precum si cele ale împrumutului ce urmează a fi angajat în anul respectiv, să nu depășească 20% din veniturile curente ale bugetelor locale, inclusiv cotele defalcate din impozitul pe venit.

Tabel nr. 1. Principalele emisiuni de obligațiuni municipale

Emitent	Valoarea emisiunii (mii RON)	Data lansării emisiunii	Maturitatea (luni)	Modalitatea de calcul a dobânzii
Primăria Predeal I	500	25-10-2001	18 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+3%
Primăria Mangalia	1.000	26-10-2001	18 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+3%
Primăria Zalău	1.000	13-06-2002	24 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%
Primăria Alba Iulia	1.600	25-07-2002	24 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%
Primăria Cluj-Napoca	2.500	21-08-2002	12 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%
Primăria Breaza	300	21-08-2002	24 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%
Primăria Predeal II	750	01-11-2002	42 luni	(BUBID6M+BUBOR6M)/2+2%
Primăria Bacău	3.500	17-12-2002	24 luni	(BUBID6M+BUBOR6M)/2+2%
Primăria Sebes	1.000	17-12-2002	24 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%
Primăria Tg. Mures	2.000	18-12-2002	30 luni	(BUBID6M+BUBOR6M)/2+2%
Primăria Slobozia	1.500	25-03-2003	24 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%

Primăria Oradea	10.000	03-07-2003	36 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+0.98%
Primăria Bistrita	1.500	03-07-2003	24 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+1.7%
Primăria Timişoara	10.000	03-07-2003	24 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+1.8%
Primăria Arad	6.500	12-08-2003	36 luni	14%
Primăria Giurgiu	1.204,6	14-08-2003	24 luni	(BUBID6M+BUBOR6M)/2+1.5%
Primăria Aiud	500	26-08-2003	24 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%
Primăria Câmpulung Muscel	1.000	04-09-2003	24 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+1.5%
Primăria Deva	5.800	15-09-2003	60 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%
Primăria Alba-Iulia II	2.400	21-10-2003	30 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%
Primăria Lugoj	600	05-11-2003	24 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%
Primăria CJ Arad	2.500	27-11-2003	30 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%
Primăria Cluj-Napoca II	3.000	24-12-2003	18 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+1.5%
Primăria Târgu – Ocna	500	03-02-2004	30 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%
Primăria Târgu – Mureş II	3.000	14-02-2004	24 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%
Primăria Cluj – Napoca III	1.850	28-03-2004	18 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+1.5%
Primăria Sebeş II	1.500	14-04-2004	36 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%
Primăria Oradea II	15.000	18-06-2004	72 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+3%
Primăria Bacău II	8.950	19-06-2004	52 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%
Primăria Săcele	3.000	05-07-2004	36 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+1%
Primăria Deva II	1.960	06-10-2004	48 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%
Primăria Bârlad	1.000	14-10-2004	30 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%
Primăria Aiud	1.050	28-01-2005	30 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%
Consiliul Local Timisoara	20.000	15-06-2005	66 luni	8.25%

Primăria Alba Iulia III	24.500	20-09-2005	240 luni	(BUBID6M+BUBOR6M)/2+1.5%
Primăria Bistrita II	3.100	18-04-2005	30 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%
Primăria Navodari	4.500	16-06-2005	30 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%
Primăria Medgidia	2.100	28-03-2005	48 luni	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%

Sursa: Piata Financiarã, nr. 7-8/2003, 9/2004, Date prelucrate de autoare după site-ul www.kmarket.ro în martie 2006

De altfel, în perioada octombrie 2001 – martie 2006 au fost subscrise 38 emisiuni de obligaţiuni municipale cu o valoare totală de 163,6646 milioane lei (RON). Este de remarcat că în această perioadă a avut loc o creştere a maturităţii obligaţiunilor de la 1 an şi jumătate cât a avut emisiunea de obligaţiuni lansată la 8 octombrie 2001 la 6 ani, cât a avut emisiunea de obligaţiuni a municipiului Oradea şi chiar la 20 de ani în cazul emisiunii municipiului Alba Iulia. Obligaţiunile municipale au avut şi au în prezent un randament mai înalt decât cel al depozitelor bancare, al titlurilor de stat şi al obligaţiunilor corporatiste.

Totodată, riscul obligaţiunilor municipale este imediat superior titlurilor de stat, care, în lumea financiară, sunt considerate singura investiţie cu risc nul. În analiza riscului, trebuie avut în vedere, pe lângă volumul veniturilor şi cheltuielilor emitentului, şi stabilitatea surselor de venit sau ponderea serviciului anual al datoriei în total venituri. Astfel, obligaţiunile municipale au diferite grade de risc, chiar dacă acesta este perceput ca fiind unul minim. Spre deosebire de obligaţiunile corporatiste unde falimentul emitentului înseamnă cel mai adesea pierderea integrală a investiţiei, în cazul obligaţiunilor municipale problemele înseamnă cel mult întârzieri la plata dobânzilor şi a principalului. Sursa de plată a obligaţiunilor o constituie taxele şi impozitele locale, care se colectează oricum, chiar dacă intervine o întârziere. Atracţia principală a obligaţiunilor municipale o constituie dobânda oferită, care nu coboară, cel puţin până la momentul prezent, sub nivelul dobânzii interbancare (BUBID, BUBOR) la trei sau şase luni.

Pe parcursul a mai puţin de cinci ani de la lansarea pieţei creditului muicipal obligatar, acest segment s-a dezvoltat natural pe baza cererii şi a ofertei înregistrând o creştere semnificativă a numărului de emitenţi, a volumului finanţărilor obţinute, precum şi a maturităţilor acestor titluri.

Chiar dacă anul 2005, comparativ cu 2004 a fost mai sărac în emisiuni de obligaţiuni municipale, am asistat la câteva premiere pe piaţa românească. Astfel, anul trecut, Alba Iulia a iniţiat prima emisiune de obligaţiuni pe 20 de ani (cea mai mare maturitate a obligaţiunilor municipale din istoria postbelică a pieţei de capital româneşti), Timişoara a stabilit pentru cea de-a doua emisiune de obligaţiuni o rată fixă a cuponului, de 8,25% (1,25% peste dobânda titlurilor de stat cu maturitate similară), lucru notabil, dat fiind că emisiunea are o maturitate de şase ani, iar Primăria Bucureşti a fost prima administraţie locală care a lansat pe pieţele internaţionale o emisiune de instrumente cu venit fix. În luna iunie a anului 2005 Primăria Generală a Municipiului Bucureşti, beneficiind de ratingul de credit obţinut de la Standard & Poor's, a realizat o emisiune de eurobonduri de 500 de milioane de euro in piaţa internaţională de capital.

Cea mai mare parte a ofertelor din 2005 au fost fie suprasubscrise, fie s-au închis anticipat, ceea ce indică un interes ridicat pentru astfel de titluri, interes manifestat atât de către fondurile mutuale, care treptat vor proceda la înlocuirea depozitelor bancare din structura portofoliilor cu risc mediu-scăzut cu astfel de valori mobiliare, societăţi de asigurare, bănci sau fonduri de pensii.

Pentru anul 2006 se pregătesc deja noi emisiuni; astfel Consiliului Judeţean Hunedoara doreşte să lanseze cea mai mare emisiune de obligaţiuni municipale din perioada postbelică, valoarea acesteia urmând să se ridice, la aproximativ 60 mil. RON şi a căror scadenţă ar urma să fie de cel puţin 20 de ani, municipiul Băile Herculane se pregăteşte pentru o emisiune de cca 8.000 RON.

Pentru a se putea dezvolta această piaţă, trebuie să aibă loc şi o serie de schimbări la nivel legislativ şi administrativ. În prezent municipalităţile, pentru ca nu au cunoştinţe suficiente despre piaţa de capital, accesează în special creditul bancar. Piaţa de capital, însă ar crea in timp o mobilizare rapidă şi mult mai ieftină a lichidităţilor existente în piaţă şi ar crea în acelaşi timp şi premisele dezvoltării unei pieţe secundare. Municipalităţile ar trebui să se ocupe şi de obţinerea de fonduri (în special din granturi) pentru a-şi obţine ratingul de credit de la agenţiile internaţionale de rating, care ar face posibilă acceptarea mult mai uşoară ca jucători în piaţa de capital. De asemenea este nevoie de o descentralizare reală a fondurilor bugetare, prin modificarea legii finanţelor publice locale. Astfel, ar trebui ca administraţiile publice locale să îşi poată păstra fondurile şi în bănci comerciale, nu doar la Trezoreria de Stat - aşa cum se impune, prin lege, în prezent. Acest lucru va putea face posibilă administrarea eficientă a resurselor municipalităţilor şi dezvoltarea unei relaţii strategice, pe termen lung, între bănci comerciale şi municipalităţi.

Pe de altă parte, ar trebui ca deciziile în privinţa activităţilor de finanţare şi investiţii să constituie sarcina unor specialişti în domeniu, şi nu a primarilor, astfel s-ar micşora accesul politicului în viaţa financiară a oraşelor

Totodată cadrul legislativ ar trebui să reglementaeze criza financiară a municipalităţilor, a falimentului autorităţilor publice locale.

Bibliografie:

1. Niţu, Adrian, "Burse de mărfuri şi de valori", Ed. Tribuna Economică, Bucureşti, 2002
2. Revista "Piaţa financiară" nr. 8-9/2003. 9,11/2004, 2, 3, 5, 7-8,9, 10, 11/2005, 1/2006
3. Colecţia Ziarul Financiar
4. **www.cnvmr.ro**
5. **www.kmarket.ro**
6. **www.capital.ro**