



STATUTÁRNÍ MĚSTO LIBEREC

9. zasedání zastupitelstva města dne: 31. 10. 2013

Bod pořadu jednání:

Úrokové zajištění dluhopisu - informace o aktuálním stavu a nabídce České spořitelny a.s.

Zpracoval: Ing. Zbyněk Karban, vedoucí odboru ekonomiky a majetku

odbor, oddělení: Odbor ekonomiky a majetku

telefon: 48 524 3221

Schválil: vedoucí oddělení

vedoucí odboru Ing. Zbyněk Karban, vedoucí odboru ekonomiky a majetku

Projednáno: v 18. RM dne 15.10.2013
ve finančním výboru dne 23.10.2013

Poznámka:

Předkládá: *Mgr. Martina Rosenbergová, v.r.*
primátorka Statutárního města Liberec
Mgr. Jiří Šolc, v.r. náměstek primátorky

Návrh usnesení

Zastupitelstvo města po projednání

s c h v a l u j e

aktuální nabídku České spořitelny, a.s. dle Přílohy č. 4

a ukládá

Mgr. Jiřímu Šolcovi, náměstkovi primátorky pro ekonomiku a systémovou integraci úřadu, zajistit přípravu příslušné smluvní dokumentace a její předložení zastupitelstva města

Termín: 28. 11. 2013

Důvodová zpráva

I. Informace o úrokovém zajištění a jeho platnosti

SML v lednu tohoto roku zahájilo jednání o možnosti emise nového dluhopisu, který měl primárně sloužit k získání finančních prostředků na odkup stávajícího komunálního dluhopisu, jež byl emitován v červenci 2010.

Spolu s touto transakcí bylo mimo jiné posuzováno **uzavřené úrokové zajištění (SWAP)**, které bylo v souvislosti s vydanými dluhopisy uzavřeno rovněž v červenci 2010, a které by muselo být s plánovaným odkupem dluhopisu předčasně ukončeno.

Základní parametry stávajícího úrokového zajištění

Úrokové zajištění bylo uzavřeno současně s emisí dluhopisu s ČS a mělo zajistit pro SML, **stabilní výši úrokové sazby bez ohledu na vývoj tržních sazeb**. Zajištění bylo uzavřeno na objem dluhopisu, který nebyl zajištěn přirozeně, tj. na částku nad objem prostředků v amortizačním fondu. **Bez tohoto zajištění by dluhopis na 15 let s pohyblivou úrokovou sazbou nebyl realizovatelný**. Z důvodu aby město docílilo v krátkodobém horizontu co nejnižších úrokových nákladů, dluhopis byl velmi nestandardně vydán s pohyblivým kuponem (sazbou). Zároveň ale byl uzavřen úrokový SWAP, který prakticky znamená, že **od roku 2014 je úroková sazba zafixována** a to následujícím způsobem :

SML si z bankou vyměňují (swapují) úrokové sazby, resp. platby vycházející z těchto sazeb. Tj. **SML tak platí bance fixní sazbu 4,39% p.a. a výměnou dostává od banky pohyblivou sazbu, což je v tomto případě 6M PRIBOR**. Platba městu bance je pevná, protože fixní sazba (4,39% p.a.) i částka, ke které se zajištění vztahuje jsou smluvně dány v confirmaci úrokového zajištění. Naopak platba banky městu je pohyblivá, neboť je závislá na vývoji základních sazeb, v našem případě 6M PRIBOR. Vedle toho SML samozřejmě stále platí bance smluvně dohodnutou sazbu **6M PRIBOR+ 3,3% p.a.!!!**

Rizika vyplývající z úrokového zajištění

Ekonomické riziko

Dle uzavřeného úrokového zajištění **by SML platilo ročně na úrocích o cca 50 mil. Kč více oproti současnému stavu**. Tento velký rozdíl je způsoben velkou disproporcí mezi aktuálními velmi nízkými základními sazbami a fixovanou sazbou v roce 2010, kterou by město mělo platit od ledna 2014. V případě, že by se SML se rozhodlo k **jednorázovému uzavření úrokového zajištění**, přinese to městu, ze stejného důvodu disproporce, **jednorázový náklad cca 350 mil. Kč**.

Právní riziko

Při posuzování dokumentace vztahujících se k úrokovému zajištění se zároveň vyskytly **pochybnosti o samotné platnosti tohoto zajištění**. SML obdrželo dne 16.5.2013 materiál : **Analýza platnosti smluvních vztahů spojených s úrokovým zajištěním dluhopisu**. (Příloha č.1). Na základě tohoto materiálu a předcházejících jednání s ČS si vedení města nechalo zpracovat další právní stanovisko, které posuzovalo platnost rámcové smlouvy o obchodování na finančním trhu a platnost úrokového swapu. **Posudek ze dne 18.6.2013 zpracovaný právní kanceláří Allen & Overy (Příloha č. 2)**. Nejdůležitějším výstupem je vyjádření ze stanoviska , že **transakce nebyla platně uzavřena, a tedy nezakládá platný a vymahatelný závazek Statutárního města Liberec**. Obě stanoviska tedy potvrzují

předchozí pochybnosti města o právoplatném uzavření smluvních dokumentů, což by znamenalo riziko, že plnění z uzavřeného úrokového zajištění by bylo nejen ekonomicky aktuálně nevýhodné, ale i právně neplatné.

S aktuální situací a výše uvedenými riziky byla dne 16.7.2013 seznámena RM, která svým usnesením uložila náměstkovi pro ekonomiku a systémovou integraci jednat s ČS o ukončení platnosti úrokového zajištění.

II. Informace o jednáních s Českou spořitelnou a.s.

V průběhu měsíce srpna a září se uskutečnilo **několik osobních jednání s Českou spořitelnou** (dále ČS) ohledně dalšího postupu ve věci uzavřeného úrokového zajištění. SML informovalo ČS o pochybnostech o platnosti uzavřené transakce (swapu) a požadovalo odpovídající návrh na vyřešení tohoto problému, který se bezpochyby dotýká obou smluvních stran, byť pochybení je zřejmě na straně SML. Z tohoto důvodu SML deklarovalo zájem **uzavřít nové zajištění, tak aby byl smluvní vztah již do budoucna nezpochybnitelný**. SML nechtělo prioritně využít krajní možnost a prohlásit, na základě znaleckých posudků, zajištění za neplatné, což by zřejmě znamenalo **soudní spor s ČS** a navíc by město **nebylo vůbec zajištěno proti nárůstu sazeb**, což by bylo **velmi riskantní** a v budoucnu mohlo přinést vyšší celkové náklady než při aktuálně zajištěné sazbě. Pravděpodobnost, že by úrokové zajištění poskytla jiná banka je prakticky nulová a to z důvodu kreditního rizika SML. Taková banka by totiž musela schválit nezajištěný limit odpovídající riziku z poskytnutí úrokového zajištění, což by konkrétně činilo cca 300 mil. Kč. Navíc by tato banka neměla podkladové aktivum – dluhopis.

SML tedy na jednáních jasně deklarovalo, že má zájem smluvní vztah narovnat, resp. uzavřít nové úrokové zajištění, ale to za předpokladu, že obdrží takovou nabídku od ČS, která bude reflektovat pochybnosti o právoplatnosti uzavřené transakce v roce 2010.

SML obdrželo v průběhu jednání celkem **tři indikativní nabídky**. První byla předložena ještě v červnu a druhá v září 2013. Tyto nabídky byly však pro město absolutně neakceptovatelné. Hlavním důvodem byla skutečnost, že se jednalo pouze jakousi restrukturalizací stávajícího zajištění. Restrukturalizace by sice z hlediska cash flow přinesla lepší podmínky v krátkodobém horizontu, avšak **celkové náklady pro SML by se nesnížily**. Navíc **zajištění bylo neamortizované**, tj. po celou dobu platnosti se zajišťuje částka 2 mld. Kč a není přihlíženo k přirozenému zajištění dle částky v amortizačním fondu (nabídka ze září 2013 včetně komentářů obou stran jsou v **Příloze č. 3**).

Na základě negativní reakce SML na první nabídky byla dne 4. 10. 2013 předložena poslední nabídka, která je **Přílohou č. 4**.

III. Hodnocení nabídky ČS ze dne 4. 10. 2013 ohledně úrokového SWAPu a směnečného programu

1. Step up swap

Z hlediska ekonomické výhodnosti stávajícího SWAPu je nově navržený **výhodnější zejména z hlediska cash flow** v krátkodobém horizontu, tj. **do roku 2017, kdy SML fakticky zaplatí na úrocích o 111 mil.Kč méně**, než by zaplatilo za platnosti stávajícího SWAPu. Naopak **od roku 2018 zaplatí o 102 mil. Kč více** oproti stávajícím podmínkám.

Tedy SML celkově zaplatí z titulu změny swapu po dobu platnosti dluhopisu na úrocích o 9 mil. Kč méně.

Pokud by se brala v úvahu čistá současné hodnota, tedy by se zohledňovalo kolik bude jedna dnešní koruna po dobu platnosti SWAPu, tak je výhodnost pro SML zřejmě ještě vyšší (sama ČS to odhaduje na 30 mil. Kč.) Dále by se mělo přihlídnout k faktu, že sazby v roce 2018 mohou být o mnoho výše než dnes a tedy porovnání se sazbami SWAPu může být v té době příznivější, než je tomu dnes. To však nic nemění na skutečných platbách z uzavřeného SWAPu a tudíž nároku na rozpočty SML v budoucích letech, které jsou na základě podmínek SWAPu jasně definované.

2. Směnečný program

Nabídka **směnečného programu opět přináší pro SML celkovou nominální úsporu placeného úroku** a to ve výši **5,6 mil. Kč/rok**, což skutečně činí **celkovou úsporu do doby platnosti dluhopisu 64,4 mil. Kč**. Jedná se o rozdíl (0,8% p.a.) mezi stávající marží (3,30% p.a.) na dluhopisu a nově navrženou na směnce (2,5% p.a.) z částky 700 mil. Kč od 1/2014 do 7/2025.

Menší komplikací se jeví požadavek na zajištění, protože v případě, že by směnka byla zajištěna odkoupeným dluhopisem by znamenalo, že tento dluhopis by zřejmě nebylo možno umociť, tak jak by tomu bylo v případě, že by zajištění nebylo požadováno (město si totiž dluží samo sobě a nebyl by důvod, aby dluhopis dále existoval) Pokud by však dluhopis z důvodu zajištění nemyl umořen, tak by ho SML muselo nadále vést v závazcích a tudíž by směnka na 700 mil. Kč mohla být vnímána, jako navýšení angažovanosti SML o tuto částku.

Reálně však k nárůstu zadlužení v žádném případě nedochází, protože SML by teoreticky částku evidovalo na obou stranách rozvahy tedy jako závazek z komunálního dluhopisu a na druhé straně jako pohledávku vyplývající z vlastnictví tohoto dluhopisu. **Vlastní dluhopisy v rozvaze snižují závazek z emitovaných dluhopisů**. Prakticky by si tedy SML tuto částku „započítalo“. V rozvaze města by tak byl veden **závazek z komunálního dluhopisu ve výši pouze 1,3 mil. Kč**. Samozřejmě vedle toho by byl **závazek 0,7 mil. Kč z vydané směnky**. **Celkový závazek SML související s dluhopisem by se nezměnil**. Takovýto pohled zastává i auditor města - Ing. Šubrt.

Zástava dluhopisu ve prospěch ČS bude rovněž znamenat změnu podmínek vydaného dluhopisu, kde je zákaz zastavení majetku v hodnotě přesahující 50 mil. Kč. Je předpoklad, že ČS, když předkládá takovou nabídku s takovým požadavkem na zajištění bude schopna jako agent pro zajištění vydaného dluhopisu tuto změnu zajistit.

Z hlediska posouzení **dle zákona o veřejných zakázkách** je směnečný program všeobecně považován za formu financování, na niž se tento **zákon nevztahuje**.

Splatnost směnečného programu je shodná se splatností dluhopisu a neměl by být **žádný dopad do způsobu tvorby amortizačního fondu**, který tak bude sloužit ke splacení části dluhopisu a poslední směnky v roce 2025.

Celkově tedy SML, pokud přijme aktuální nabídku ČS, ušetří po dobu platnosti dluhopisu tj. do roku 2025 částku 73 mil. Kč.

Roční částka placených úroků bude nejnižší v letech 2014 - 2015, kdy se bude pohybovat nad částkou 90 mil. Kč. Naopak nejvyšší v letech 2018 a 2021, kdy se bude pohybovat těsně nad částkou 130 mil. Kč.

SWOT analýza

- + nedochází k nárůstu zadluženosti SML
- + snížení celkového úrokového zatížení SML
- +lepší cash flow do roku 2017
- +zajištění zůstává amortizované
- +riziko nárůstu úrokové sazby je ošetřeno platným SWAPem
- +vyhnutí se soudnímu sporu s ČS o platnost SWAPu

- nabídka ČS je indikativní a musí být ještě schválena
- horší cash flow od roku 2018
- velmi pravděpodobně menší vstřícnost ČS při dalších plánovaných krocích (vyjmutí některého majetku ze zástavy, přefinancování dluhopisu)

Doporučení odboru

OE na základě celkového posouzení považuje nabídku z 4. 10. 2013 za výhodnou pro SML a doporučuje s ČS uzavřít smluvně. V případě úrokového zajištění doporučuje odbor právní staré zajištění ukončit dohodou a uzavřít nové úrokové zajištění novou smluvní dokumentací.

Přílohy:

- 1) Analýza platnosti smluvních vztahů ze dne 15. 5. 2013
- 2) Posouzení platnosti rámcové smlouvy ze dne 17. 6. 2013
- 3) Mailová komunikace s Českou spořitelnou a.s.
- 4) Návrh České spořitelny, a.s. ze dne 4. 10. 2013