



# STATUTÁRNÍ MĚSTO LIBEREC

8. zasedání zastupitelstva města dne: 25. 9. 2014

**Bod pořadu jednání:**

**Komunální dluhopis - varianty přefinancování**

**Zpracoval:** Ing. Zbyněk Karban, vedoucí odboru ekonomiky  
odbor, oddělení: ekonomiky  
telefon: 48 524 3221

**Schválil:** vedoucí oddělení  
vedoucí odboru

Ing. Zbyněk Karban

**Projednáno:** ve finančním výboru dne 17. 9. 2014

**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*

variantu rozšířeného směnečného programu (VAR II)

*a u k l á d á*

Mgr. Jiřímu Šolcovi, náměstkovi primátorky, předložit ke schválení zastupitelstvu města potřebnou smluvní dokumentaci do 30. 11. 2014

## Důvodová zpráva

SML od roku 2013 vede jednání s finančními institucemi o možnosti emise nového cenného papíru, který by primárně sloužil k získání finančních prostředků na odkup stávajícího Komunálního dluhopisu, jež byl emitován v červenci 2010 a jehož část ve výši 700 mil. Kč byla v květnu 2014 nahrazena Směnečným programem (SMP) od ČS a.s.

Po této transakci SML z titulu Dluhopisu dluží pouze 1,3 mld. Kč. Zbylá část Dluhopisu nebyla zrušena, ale SML ji odkoupilo od ČS z výnosu směnečného programu. Tedy dluží samo sobě a dopad z této části dluhopisu je do hospodaření SML neutrální.

Prakticky tedy SML dluží držitelům dluhopisu částku 1,3 mld. Kč a ČS z titulu směnečného programu 0,7 mld Kč. Oproti tomu má město „naspořeno“ v amortizačním fondu již 245 mil Kč.

Hlavním cílem jednání ekonomického náměstka a odboru ekonomiky je dosažení levnějšího financování a vymazání zástav na městském majetku. Majetek bez zástav se dá investovat a opravovat s použitím dotačních prostředků.

### Současná situace:

#### **Parametry stávajícího dlouhodobého financování (Dluhopis a Směnečný program)**

- **Komunální dluhopis (Dluhopis)** : objem dluhopisu (mimo dluhopisu vlastněných SML) : 1,3 mld Kč,

**Splatnost 7/2025, sazba 6M PRIBOR + 3,3% p.a.,**

Dluhopis je **neamortizovaný, tzn. nesplácený průběžně – umoří se na závěr amortizačním fondem.**

**Zajištění : Nemovitý majetek v hodnotě 1,2 mld. Kč**

- **Směnečný program (SMP)** : objem 0,7 mld. Kč

**Splatnost 7/2025, sazba 6M PRIBOR + 2,3% p.a.,**

Směnky nejsou amortizovány a otáčejí po 6ti měsících až do konečné splatnosti - **umoří se na závěr amortizačním fondem.**

**Zajištění : 70 ks Dluhopisů v celkové nominální hodnotě 0,7 mld. Kč**

**Amortizační fond (AMFO)** : tento fond je tvořen za účelem částečného splacení Dluhopisu a Směnečného programu. Každoročně je naplňován částkou 70 mil. Kč, tak aby ke dni splatnos-

ti (2025) byla nesplacená částka 1 mld. Kč. Aktuální zůstatek v amortizačním fondu je 245 mil. Kč.

**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. 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 :

<b>Od 16/1/2014 do 16/1/2016</b>	<b>2,00%</b>
<b>Od 16/1/2016 do 16/1/2018</b>	<b>3,50%</b>
<b>Od 16/1/2018 do 16/1/2021</b>	<b>5,00%</b>
<b>Od 16/1/2021 do 16/1/2025</b>	<b>5,85%</b>

Pokud SML odkoupí a splatí předčasně dluhopisy mělo by zároveň **uzavřít/vyplatit úrokové zajištění**, protože podkladové aktivum přestane splacením existovat. Nový dluhopis bude mít nízkou, pevnou sazbu. Náklad pro SML za vyplacení úrokového zajištění je cca 430 mil. Kč. A je závislý na tržních sazbách.

#### **Zadluženost města v souvislosti s komunálním Dluhopisem a směnečným programem**

**Rozvahové zadlužení SML : 2 mld. Kč**

**Celkové zadlužení SML** včetně podrozvahové zadluženosti vyplývající z aktuální hodnoty úrokového zajištění : 2mld. Kč + 0,430mld. Kč = **2,430 mld. Kč**

**Reálné zadlužení SML**, včetně podrozvahové a při zohlednění Amortizačního fondu : 2mld. Kč + 0,430 mld.Kč – 0,245 mld. Kč = **2,185 mld.Kč**

**Do roku 2025 město v za stávajícího stavu, tj. když neudělá nic , zaplatí na úrocích cca 1,3 mld. Kč a do amortizačního fondu naspoří celkem 1,0 mld. Kč a bude mít nadále zastavený nemovitý majetek.K řešení v roce 2025 zůstává 1 mld.**

#### **Navrhovaná řešení**

**VAR I**

**Přefinancování Dluhopisu ve výši 1,72 mld. Kč cenným papírem prostřednictvím banky HSBC a současně ponechání směnečného programu na uhrazení ztráty ze zrušeného úrokového zajištění a další náklady s přefinancováním související.**

**Základní parametry nového dluhopisu**

Typ : Namensschuldverschreibung (NSV) – cenný papír, který je neveřejně emitován a investory jsou německé pojišťovny a penzijní fondy

Objem : 64 mil. EUR, CP je emitován v EUR, SML však prostřednictvím měnového SWAPu dostává ekvivalent v Kč cca 1,72 mld. Splácení kuponů i konečné splacení bude opět prostřednictvím měnového SWAPu v Kč. Tímto způsobem je ošetřeno měnové riziko.

Splatnost 7/2025, sazba pevná 2,9% p.a. – tato sazba je včetně měnového SWAPu.

Další poplatky : poplatek aranžérovi (HSBC) : 1% z objemu transakce,  
transakční náklady : 0,1% z objemu transakce,  
popl. za svolání emise stávajícího dluhopisu 0,3% p.a. do splatnosti Dluhopisu

Cenný papír je neamortizovaný, tzn. nesplácený. Průběžně se však v částkách 70 mil. Kč i nadále ročně naplňuje amortizační fond, který se neruší a z něhož je nakonec částečně NSV umořen. Zároveň se v této variantě počítá s použitím amortizačního fondu jako zástavou pro směnečný program. Nesplacená částka CP v roce 2025 zůstává 1 mld. Kč, tak jako je to aktuálně u stávajícího dluhopisu.

Směnečný program je postupně umořován tak, jak cash flow města umožňuje a tak, aby v roce 2025 byl zůstatek 280 mil. Kč. Tím, že je SMP amortizovaný, klesá roční úrok. *Druhá možnost by byla směnečný program nesplácet a místo toho naplňovat amortizační fond a splatit až jednorázově v 2025. SML by tak platilo vyšší nákladové úroky, ale ty by byly prakticky kompenzovány zvýšenými výnosy z amortizačního fondu, neboť průměrný výnos z amortizačního fondu se pohybuje okolo cca 2,5-3% p.a.*

Při této variantě by zaplatilo SML do konce roku 2025 na úrocích cca 0,68 mld. Kč, do amortizačního fondu naspoří 0,72 mld. Kč, ale spolu s aktuálním zůstatkem bude na konci opět naspořena 1 mld. Kč. Na jistině směnečného programu zaplatí 0,42 mld. Kč.

Tato varianta, se kterou bylo uvažováno od samého počátku, a která byla prezentována v orgánech města, má tu nevýhodu, že směnečný program bude muset být zajištěn. To je však v rozporu s podmínkou pari pasu v navržených podmínkách nezajištěného NSV. Situace, že v NSV investoři by povolili zajištění jiného úvěru a sami byli nezajištěni, byla probírána s HSBC jako administrátorem a ten ji prakticky vyloučil, co se týče nemovitostí. Naopak na poslední jednání mezi SML, HSBC a ČS, které proběhlo 24. 7. 2014 bylo ze strany HSBC potvrzeno, že by bylo akceptovatelné zajištění amortizačním fondem. Z toho důvodu je tato varianta realizovatelná jen za podmínky, že by ČS nepožadovala žádné zajištění, což je nepravděpodobné a nebo, že by ČS akceptovala zajištění amortizačním fondem, s čímž předběžně souhlasila.

Pozn. Splatnost kuponu stávajícího dluhopisu je k 16. 7. a k 16. 1. běžného roku. Pokud by se přefinancování dělalo mimo tyto termíny, což právníci nedoporučují, musela by se svolat schůze věřitelů, která by rozhodla o změně výplaty kupónu.

## SWOT analýza

- + cenný papír se snižuje na 1,72 mld. Kč
- + není požadováno zajištění nemovitostmi, dochází k uvolnění majetku města ve výši 1,2 mld. Kč
- + nižší celkové platby než aktuální Dluhopis a Směnečný program
- + zůstává zachován amortizační fond s dobrými výnosy
- + kombinace NSV a SMP umožní větší operativu v řízení financování SML
- realizace vysoké ztráty ze zrušeného úrokového zajištění
- je nutné měnové zajištění, pro které není úplně vhodná doba vzhledem k podhodnocené CZK
- navýšení zadluženosti z důvodu přesunu podrozvahové zadluženosti do rozvahové
- SML nebude prakticky moci do roku 2025 měnit strukturu dlouhodobého financování
- nová smluvní dokumentace dle německého práva a v anglickém jazyce

## VAR II

### **Rozšíření směnečného programu od ČS se snížením úrokové sazby**

SML mimo vyjednávání s HSBC o novém CP (NSV) vedla další jednání s ČS o možném vylepšení podmínek stávajícího financování. Výsledkem těchto jednání je poslední nabídka ČS, která počítá s navýšením Směnečného programu na 1,68 mld. Kč za současného snížení úrokové sazby. Prakticky by tedy Dluhopisy byly od ČS odkoupeny prostřednictvím Směnečného programu do majetku SML. A dále by zůstaly dluhopisy vůči minoritním věřitelům (LBBW, FIO banka, fyzické osoby) v hodnotě cca 0,32 mld. Kč.

### **Parametry upraveného Směnečného programu**

**Komunální dluhopis** : objem dluhopisu (mimo dluhopisy vlastněných SML) : **0,32 mld Kč**,

**Směnečný program : celkový objem 1,68 mld. Kč**

**Splatnost 7/2025,**

**sazba 6M PRIBOR + 2,5% p.a. na objem 1 mld. Kč**

**6M PRIBOR + 2,0% p.a. na objem 0,68 mld. Kč\***

\* směnky budou nabízeny třetím stranám jako krátkodobé zhodnocení volných finančních prostředků a tím může být alespoň na části směnek dosažen ještě výrazně nižší úrok ( 0,5% p.a. až 1% p.a.)

\*\* z důvodu regulatorních předpisů a zařazení dluhopisů v objemu 980 mil Kč do HTM portfolia ČS (Hold To Maturity) může být celá transakce fakticky vypořádána až v roce 2015. K podepsání dokumentace může dojít v roce 2014, s tím, že platnost nastane od ledna 2015.

Směnky nejsou amortizovány a otáčejí se po 6ti měsících až do konečné splatnosti - **umoří se na závěr amortizačním fondem. Žádná změna oproti stávajícímu stavu.**

Zajištění : 168 ks Dluhopisů v celkové nominální hodnotě 1,68 mld. Kč. Dluhopisy zůstávají zajištěny nemovitým majetkem v objemu 1,2 mld.Kč. SML ovšem v jednáních s ČS podmínilo tuto variantu výmazem zástav na vybraných nemovitostech, s kterými SML potřebuje nakládat. ČS předběžně přislíbila provést výmaz na nemovitostech v hodnotě cca 100 mil. Kč.

**Amortizační fond** : fond je nadále tvořen ve stejné výši, tj. každoročně je naplňován částkou 70 mil. Kč, tak aby ke dni splatnosti(2025) byla nesplacená částka 1 mld. Kč.

Uzavřené úrokové zajištění (SWAP) zůstává v platnosti, neboť zajišťuje financování, které je původně na pohyblivé sazbě a tedy existuje podkladové aktivum pro takové zajištění.

*Teoreticky je možnost dalšího zlevnění pokud by nějaká další banka poskytla směnečný program levněji. Smluvní dokumentace s ČS bude na tuto alternativu připravována. Aktuálně probíhá schvalovací proces v ČSOB, kde by se mohlo jednat o částku směnečného programu až 700 mil. Kč a sazbu pod 2% p.a. Obdobné schvalování probíhá v KB. Závaznou nabídku může SML očekávat na konci září 2014.*

**V této variantě by zaplatilo SML do roku 2025 na úrocích cca 1,15 mld. Kč a do amortizačního fondu naspoří celkem 1,00 mld. Kč, Nadále bude zastavena velká část nemovitého majetku, se kterým SML v nejbližší době nehodlá nakládat.**

SWOT analýza

- + není žádné navýšení zadluženosti - podrozvahová zadluženost zůstává v podrozvaze
- + jednoduchá administrace dodatkem ke stávající smlouvě o Směnečném programu

- + není potřeba řešit měnové riziko
- + možnost dalšího zlevnění přijetím výhodnějšího směnečného programu od jiné banky
- zajištění majetkem zůstává v platnosti, tj. SML je nadále omezeno v nakládání s větší částí majetku
- pokračující výhradní závislost na ČS

**Základní srovnání všech popsaných variant ukazuje tabulka příloze materiálu. Do kalkulací je zahrnut rovněž výnos z amortizačního fondu.**

#### **Závěr :**

**obě navrhované varianty jsou lepší než aktuální stav, a proto je potřeba zdůraznit, že ani jedna varianta by nebylo možné realizovat bez dohody s ČS o narovnání úrokového SWAPu. SML preferovalo dohodu před vleklým soudním sporem s nejistým výsledkem, což ve finále vedlo k nabídkám, které vracejí SML zpět k tržním podmínkám a přinesou větší či menší úsporu.**

Na základě celkového posouzení aktuálních dostupných informací je zřejmé, že výhodnost nového CP (NSV) spočívá zejména v tom, že nebude zajištěn nemovitým majetkem. Nejlepší a nejlevnější řešení by tedy byla VAR I – kombinace NSV a SMP. Tato varianta byla připravována od samého počátku, protože nejlépe odpovídala potřebám SML. Problematická však zůstává možnost zajištění Směnečného programu.

Z praktického pohledu je jednodušší VAR II, tj. přijmout výrazně lepší podmínky Směnečného programu od ČS. Zde je problematické zachování zástav. Tato nevýhoda bude ovšem částečně řešena vypuštěním vybraných zástav ze zajištění. Samozřejmě tato dohoda s ČS by musela být součástí dokumentace k novému Směnečnému programu.

OE na základě posouzení předkládaných variant doporučuje realizovat VAR II.

Příloha – Porovnání variant VAR I a VARII s grafickým znázorněním

