

Vydává Ministerstvo financí České republiky ve spolupráci s Českou národní bankou ve vydavatelství *Economia, a. s., Praha*

© Ministerstvo financí ČR

Adresa redakce: Vinohradská 49  
120 74 Praha 2

Telefon: 253 018 nebo: 24 21 00 25, l. 6141

Fax: 253 728

Vedoucí redaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

Publishers: Ministry of Finance of the Czech Republic in Cooperation with Czech National Bank in Publishing House *Economia, Prague*

© Ministry of Finance of the Czech Republic

Editor's Office: Vinohradská 49  
120 74 Prague 2

Czech Republic

Editor in Chief: Ivan Kočárník

## OBSAH

Věra KAMENÍČKOVÁ: Je regulování dluhu obcí nutné? . . . . . 105

Kevin BURKE—Ann MARSHALL: Financování komunálními obligacemi v USA . . . . . 112

Jindřich TOMÁŠ: První emise komunálních obligací města Ostravy . . . . . 140

## Informace

Miroslav HÁJEK: Ekonomický rozvoj a řízení ochrany životního prostředí . . . . . 143

Uprostřed čísla:

R. A. MUSGRAVE—P. B. MUSGRAVEOVÁ: **Veřejné finance v teorii a praxi** (18. část): ss. 529—560

Všechny bibliografické údaje včetně údajů o **autorských právech** jsou uvedeny u prvního pokračování v č. 9/92 tohoto časopisu.

Publikováno po dohodě s vydavatelstvím McGraw-Hill, Inc.

## CONTENTS

Věra KAMENÍČKOVÁ: Is Local Debt Regulation Necessary? . . . . . 105

Kevin BURKE—Ann MARSHALL: Municipal Bond Finance in the United States . . . . . 112

Jindřich TOMÁŠ: Municipal Bonds of the City Ostrava—The First Issue . . . . . 140

## Information

Miroslav HÁJEK: Economic Development and Management Environmental . . . . . 143

In the middle of this issue:

R. A. MUSGRAVE—P. B. MUSGRAVE: **Public Finance in Theory and Practice** (Part XVIII): pp. 529—560

You can find all bibliographical data including **particulars on copyright** in part I of this series in No 9/92 of this journal.

Published by arrangement with McGraw-Hill, Inc.

Redakční rada: dr. Ivan Angelis, CSc., doc. ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., ing. Petr Dvořák, ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., doc. ing. Kamil Janáček, CSc., ing. Miroslav Kerouš, ing. Ivan Kočárník, CSc., ing. Václav Kupka, CSc., ing. Tomáš Ježek, CSc., ing. Jiří Pospíšil, CSc., Vladimír Rudlovčák, CSc., ing. Pavel Štěpánek, CSc., PhD. Jan Švejnar, doc. dr. František Vencovský, ing. Jan Vít, prof. ing. Karol Vlachynský, CSc.

# První emise komunálních obligací města Ostravy

Jindřich TOMÁŠ\*

V očekávání větší budoucí fiskální autonomie obcí se koncem roku 1992 rada města Ostravy rozhodla zorganizovat „pilotní“ emisi (v angl. „pilot issue“ — v češtině snad lépe „ověřovací“, „zkušební“ — pozn. red.) komunálních obligací. Bylo rozhodnuto, že objem emise bude malý, použití jejího výsledku účelové a cílený investor individuální, především občan vlastního města. Okamžitá potřeba financování byla vyvolána nutností zajistit výstavbu nových pecí v ostravském krematoriu, příspěvkové organizaci města.

Příprava emise byla zadána Středoevropské finanční společnosti v Ostravě. Potřebné finanční a ekonomické analýzy, jež se zabývaly především pokrytím závazků vyplývajících z této emise, byly vypracovány společně s vedením ostravského krematoria a Středoevropskou finanční společností.

Finanční koncepce emise vycházela především z neustálené a nejasné situace na domácích finančních trzích, reprezentované především poměrně vysokými úrokovými sazbami a nízkou likviditou, a z předpokládaného použití naprosto nevyzkoušeného finančního instrumentu jak mezi individuálními, tak i institucionálními investory. Především z tohoto důvodu bylo rozhodnuto ve prospěch variabilní úrokové sazby reprezentované půlroční opcí držitele s průběžným nasazováním úrokové sazby před začátkem každého nového šestiměsíčního úrokového období. Tento přístup rovněž předpokládal budoucí stabilizaci domácích finančních trhů a snížení úrokových sazeb v průběhu platnosti dluhopisu, a tím i snížení celkových úrokových nákladů emise.

Dále byla zvolena opce emitenta na konci třetího roku života obligace. Tato opce umožní odvolání emise v případě tehdy žádoucího refinancování v důsledku složitosti obsluhy emise nebo fúze s jinou, větší budoucí emisí.

Registrace jak se Státní bankou, tak i s příslušným orgánem Ministerstva financí proběhla bez připomínek, kromě úpravy fixace půlročních úrokových sazeb. K této fixaci se přistoupilo vzhledem k úrovni diskontní sazby Státní banky.

K veřejné propagaci distribuce byl zvolen místní tisk a další média. Odezva mezi místním obyvatelstvem byla adekvátní v prvních dvou týdnech emise. Nicméně relativně neagresivní a v podstatě jinam mířená interpelace několika členů zastupitelstva vyvolala silnou reakci v tisku; ta vedla až k zastavení distribuce. Pro jednu třetinu obligací bylo třeba hledat jiný než individuální segment trhu. Bankovní sektor neprojevil o tento cenný papír zájem v důsledku relativně

\* Jindřich Tomáš, pracovník Středoevropské finanční společnosti Ostrava

Redakce příspěvek obdržela 13. 12. 1993.

nízké úrokové sazby. Nicméně nefinanční organizace, především místní podniky, tento zájem projevíly jednak z důvodu patriotizmu, jednak z důvodů předpokládané možnosti hospodaření se svou likviditou jiným než dosud zaběhnutým způsobem.

Nevýhodou zvolené logické struktury je právě opce držitele, který vyžaduje, aby vrácené obligace byly znovu uvedeny na trhu na konci každého úrokového období. Nicméně redukce životnosti obligací z šesti let na půl roku představuje za předpokladu stálosti úrokových sazeb úsporu dvě až tři procenta ročně (situace zhruba koncem roku 1992). K datu ukončení prvního úrokového období bylo vráceno a později znovu na trhu uplatněno 5 % obligací.

Jedním z rizik každé emise je změna úrovně úrokových měr mezi dnem stanovení úrokové sazby obligace a dnem vlastní distribuce. Toto riziko lze částečně neutralizovat nasazením mírně vyšší sazby.

Je třeba vidět emisi vlastní obligace jako alternativu bankovního úvěru. Rozhodnutí o realizaci emise nebo bankovní půjčky by mělo padnout v rozmezí dnů až týdnů před naplněním vlastní potřeby peněz. Toto rozhodnutí není politické, ale hospodářské.

Jednou ze zkušeností z této emise je fakt, že i na domácím finančním trhu existuje místo pro nebankovní organizace právě v oboru emise a distribuce komunálního i komerčního cenného papíru. Organizace tohoto druhu vytvářejí v současnosti velice nutné konkurenční prostředí v tomto oboru. Každou emisí je nutné vidět jako politicko-hospodářskou událost v rámci dané komunity. Je nutné informačně připravit nejen obecní úřednictvo a volené zástupce, ale i sdělovací prostředky.

Realizace bankovní půjčky má obvykle mírnější průběh, nevyvolává těžko uspokojitelnou zvědavost veřejnosti a médií, je známým pojmem. Nicméně je důležité posoudit celkovou cenu půjčky. Kromě zcela viditelných nákladů na úrokové platby, daňové odvody a příspěvky do uměřovacího fondu jsou zde v případě emise režijní náklady, které jsou v případě bankovní půjčky pokryty bankou. Tyto výkony je možné v případě emisního úvěru zadat bance nebo jiným finančním organizacím — obchodníkům s cennými papíry.

Komunální obligace lze — podle zákona — emitovat přímo nebo prostřednictvím banky. V případě bankovního zprostředkování je nutné do emisních nákladů připočítat 1 % registračního poplatku povinovaného Ministerstvu financí.

Otázka bonity obcí není dosud na domácím trhu zodpovězena. Jedná se o míru způsobilosti komunity svým dlužným závazkům dostát. Hrubým pravidlem pro měření kvality je podíl nákladů na roční obsluhu celé zadluženosti obce k ročnímu rozpočtu. Tento podíl by neměl přesahovat 25 % ročních rozpočtových výdajů. Do této kategorie patří i otázka bankrotu obce; ta není zahrnuta ani v zákonu o obcích, ani v zákonu o konkurzu. Při absenci těchto zákonných definic může být v extrémním případě tohoto typu zodpovědnost za nesolventní obec přenesena na centrální vládu nebo jí pro tento účel vytvořenou nebo pověřenou organizaci.

Závěrem je nutné říci, že ostravská emise splnila svou roli ověřovacího projektu. Byly „zmapovány“ jak individuální, tak institucionální komponenty českých finančních trhů v kontextu absorbovatelnosti komunální obligace. Individuální investor není zcela připraven na použití tohoto druhu investic — neexistují daňová ani jiná zvýhodnění vzhledem k bankovnímu cennému papíru nebo vkladům. Nízká úroveň instituční tvorby kapitálu v současné době neposkytuje podobný zdroj finančních prostředků jako v jiných průmyslových demokraciích. Nicméně obligace jako forma financování obecních *dlouhodobých* investic je ve většině případů jedinou formou půjčky.

## SUMMARY

### **Municipal Bonds of the City Ostrava — The First Issue**

Jindřich TOMÁŠ, MiddleEuropean Financial Agency

This article deals with the first issue of municipal bonds in the Czech Republic. It took place in December 1992. The author describes the first experience with this phenomenon which are positive as well as negative. The issue was relatively small and was aimed to finance local crematorium rebuilding.