

Polski Fundusz Rozwoju S.A. - kapitał na rozwój samorządów.

**Zarząd Związku Miast Polskich
Warszawa, 9 luty 2018 r.**



Dlaczego JST coraz częściej sięgają po rynkowe formy finansowania inwestycji?

€ Ograniczony dostęp do środków EU

! Brak możliwości dalszego zadłużenia - IWZ

↑
Wartość potrzeb 3 x przekracza zdolność samorządów do zadłużania
(próba statystyczna = 70 JST z Pakietu Wsparcia)

\$
Potrzeba realizacji projektów nie generujących przychodów = wykorzystanie PPP jako instrumentu finansowania usług publicznych lub wykorzystanie posiadanego majątku w celu pozyskania finansowania



- W ramach „Pakietu dla miast średnich” zgłosiło się 150 zakwalifikowanych Miast
- Miasta wykazują 290 potrzeb inwestycyjnych, z czego około 30% można określić jako bardzo pilne
- Badania ekonometryczne wykazują, iż koszty realizacji zadeklarowanych potrzeb inwestycyjnych zgłoszonych przez Samorządy statystycznie przekraczają 3-krotnie możliwość do dodatkowego zaciągnięcia zadłużenia w oparciu o budżet Miasta

- 1
DIS odpowiedzialny jest za prowadzenie bieżącej współpracy z samorządami
- 2
DIS weryfikuje przedsięwzięcia samorządów pod kątem możliwego zaangażowania kapitałowego Funduszu Inwestycji Samorządowych (FIS) i prowadzi procesy inwestycyjne Funduszu
- 3
DIS oferuje wsparcie analityczne na rzecz samorządów i spółek komunalnych realizujących inwestycje oraz odpowiada za projekty PPP realizowane przez samorządy
- 4
W ramach „Pakietu dla miast średnich” Ministerstwa Inwestycji i Rozwoju, DIS oferuje samorządom wsparcie analityczne w zakresie strukturyzacji i finansowania potrzeb inwestycyjnych

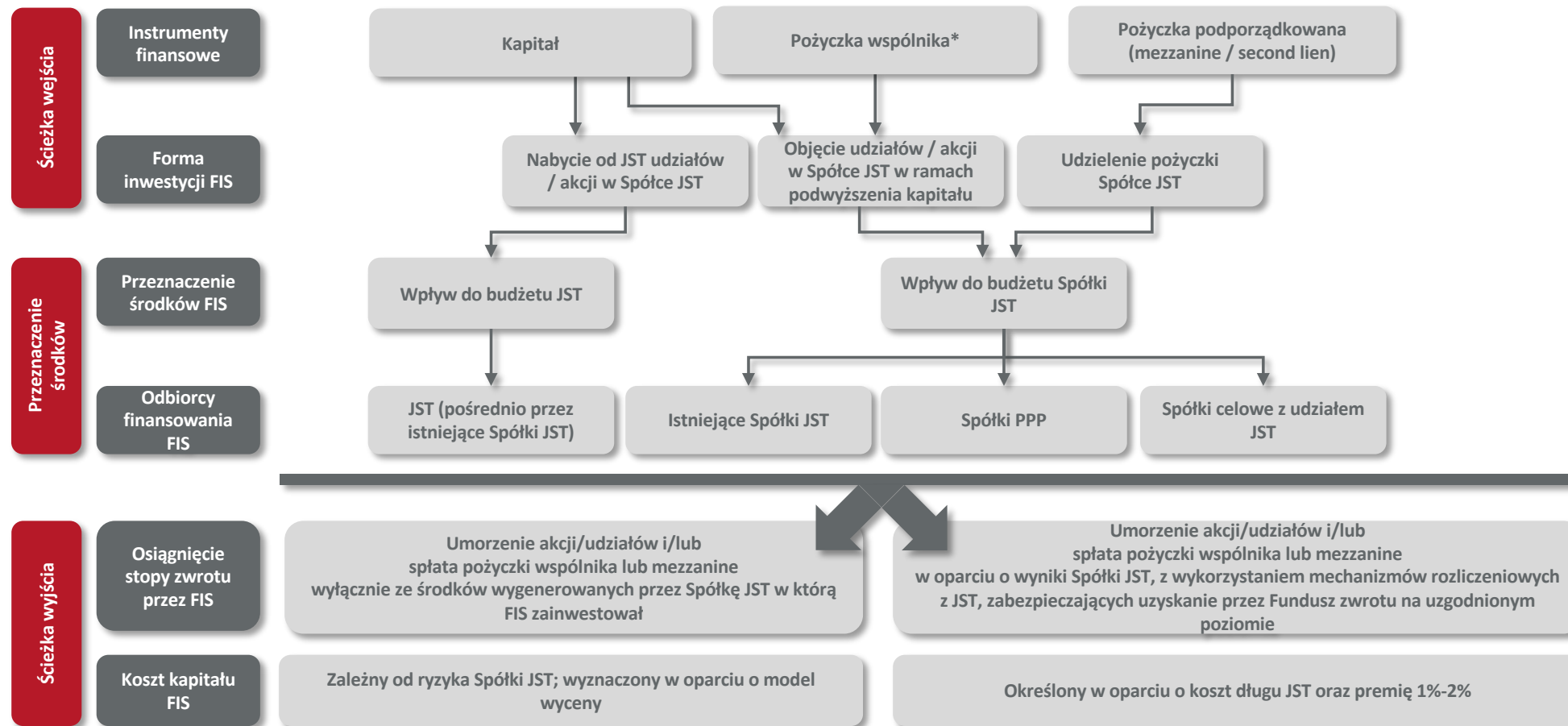


Przesłanki powołania FIS	Podstawowe informacje	Sektory FIS
• Zaoferowanie kapitałowych instrumentów służących finansowaniu inwestycji JST; • Zapewnienie źródła finansowania inwestycji JST, w szczególności gdy istnieje ryzyko przekroczenia limitu IWZ; • Stworzenie akceptowalnych dla JST modeli inwestycyjnych w spółkach komunalnych	• Pasywny inwestor finansowy dla spółek komunalnych; • Łączne środki do dyspozycji równe 600 mln PLN; • Powołany na okres 25 lat, • Maksymalny horyzont pojedynczej inwestycji wynosi 20 lat; • Minimalny poziom zaangażowania w jedną inwestycję wynosi 10 mln PLN, z kolei maksymalny udział określony został na poziomie 120 mln PLN.	• Sektor wodno-kanalizacyjny; • Zaopatrzenie w energię oraz gaz; • Gminne drogi, ulice, mosty; • Infrastruktura społeczna; • Gospodarka odpadami; • Rewitalizacja; • Transport zbiorowy; • Ochrona zdrowia

Polskie samorządy stanowią w większości małe gminy o średnim rocznym budżecie na poziomie 60 mln PLN (tylko 4% gmin ma budżet powyżej 150 mln PLN).

Historycznie JST notowały najwyższy wzrost wydatków inwestycyjnych i w dalszym ciągu mają ogromny wpływ na rozwój gospodarczy.





* Po uprzednim uzyskaniu przez FIS statusu wspólnika w Spółce JST

** Spółka JST – istniejąca lub nowoutworzona spółka kontrolowana przez JST

W przypadku każdej inwestycji Funduszu: (i) model wyceny Spółki JST, (ii) koszt inwestowanego kapitału FIS, (iii) zakres wpływu FIS na zarządzanie Spółką JST (ład korporacyjny) zależy od ścieżki wyjścia Funduszu z inwestycji.

Przy ścieżce wyjścia FIS uwzględniającej rozliczenie z JST, JST zabezpiecza wyjście Funduszu z inwestycji w Spółkę na zasadach odszkodowawczych - art. 391 kc (zobowiązanie do dokapitalizowania Spółki JST celem zapewnienia jej brakujących do odkupu środków) lub własnym zobowiązaniem do odkupu udziałów należących do Funduszu (art. 777 kpc). Produkty FIS uwzględniające rozliczenie z JST opatrzone są stosownymi opiniami prawnymi.



Fundusz Inwestycji Samorządowych:

- pakiet mniejszościowy
- brak przedstawiciela w Zarządzie
- brak prawa sprzedaży udziałów podmiotom trzecim
- brak zabezpieczenia na majątku
- ścieżka wyjścia - co roku Spółka w którą Fundusz zainwestował nabywa udziały Funduszu celem ich umorzenia, płacąc Funduszowi cenę nabycia i koszt kapitału. Fundusz stopniowo przestaje być inwestorem a samorząd odzyskuje udziały w Spółce
- elastyczny harmonogram umorzeń dostosowany do profilu przepływów w Spółce
- brak dodatkowych opłat i prowizji np. za przedterminowy wykup

Jednocześnie Fundusz posiada „pierwszeństwo” do nadwyżek Spółki dlatego koszt jego instrumentu jest niższy niż koszt kapitału typowego inwestora.



Koszt instrumentu kapitałowego FIS niezabezpieczonego na WPF

Fundusz Inwestycji Kapitałowych wyznacza koszt instrumentu kapitałowego według modelu wyceny kapitału uprzywilejowanego (KKU), tj. według wzoru:

$$KKU = (d + pd - rps \times pd) / (1 + rps \times pd - pd)$$

gdzie:

d – koszt długu Spółki w którą Fundusz inwestuje, odzwierciedlający jej ryzyko finansowe wg. metody Altmana = zmienny w czasie 12 m WIBOR 1,85% + marża kredytowa

pd – prawdopodobieństwo upadłości spółki, wyznaczone na podstawie danych agencji ratingowej Moody's dla spółki o danym ryzyku finansowym

rps – statystyczna stopa odzysku wartości inwestycji przez akcjonariuszy uprzywilejowanych (w przypadku upadłości spółki)

Koszt instrumentu kapitałowego FIS zabezpieczonego na WPF

W przypadku udzielenia przez Miasto zabezpieczenia w WPF (KKUWPF) maleje ryzyko transakcji dla Funduszu (rośnie pewność uzyskania środków) i koszt kapitału również jest niższy.

Wówczas Fundusz wyznacza go wg. wzoru:

$$KKU = \text{aktualny WIBOR 12 m} + \text{aktualna marża kredytowa Miasta} + \text{ premia kapitałowa FIS w wysokości 1\% (przedział 1\%-2\%)}$$

Koszt instrumentu kapitałowego FIS a koszt kapitału typowego inwestora finansowego

Rynkowy koszt kapitału inwestora wyznacza się według modelu wyceny aktywów kapitałowych CAPM, tj. według wzoru:

Stopa wolna od ryzyka (np. rentowności obligacji) + premia za ryzyko inwestycji kapitałowej w danym kraju * Współczynnik Beta (który odzwierciedla ryzyko spółki i branży i wynosi 0,37 – 0,55 dla sektora wodkan). Tak wyliczony koszt kapitału dla spółek sektora wynosi:

- **Ok. 6,0%** dla polskiej spółki WODKAN S.A., z Ostrowa Wielkopolskiego, notowanej na Giełdzie Papierów Wartościowych), wg. wyceny polskich analityków, którzy przyjmują premię za ryzyko na poziomie 5%
- **Ok. 6.8%** dla WODKAN S.A., wg. wyceny międzynarodowej Damodaran, która przyjmuje wyższą premię za ryzyko na poziomie 6,81%
- **Ok. 8,2%** dla spółek sektora w Europie (źródło: New York University's Leonard N. Stern School of Business, styczeń 2017 r.), wg. wyceny międzynarodowej Damodaran, która przyjmuje wyższą premię za ryzyko na poziomie 6,81%

Komentarz: Spółki zagraniczne mają istotnie wyższe zadłużenie niż spółki polskie co przekłada się na wyższe ryzyko inwestycji w te spółki. Polscy analitycy niżej wyceniają ryzyko inwestycji w sektor (5% vs 6,81%)

DŁUG

Bank:

- wypowiada umowę przy braku spłaty w terminie
- posiada zabezpieczenie na majątku, który może spieniężyć i odzyskać kredyt
- ma niezmienny i niezależny od wyników spółki harmonogram spłat
- pobiera prowizje
- pobiera opłaty za przedterminową spłatę

KAPITAŁ

Typowy Inwestor Kapitałowy:

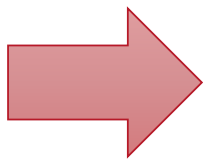
- zarabia wówczas, gdy zarabia spółka i może w ogóle nie pobierać dywidendy, ale ma nieograniczone prawo sprzedać nabyte udziały w dowolnym czasie i dowolnemu podmiotowi i w ten sposób odzyskać pieniądze, dlatego:
- obejmuje pakiet większościowy i ma przedstawiciela w Zarządzie
- nie posiada żadnych zabezpieczeń majątkowych, które może spieniężyć - traci zainwestowane pieniądze w sytuacji upadłości spółki
- nie pobiera prowizji



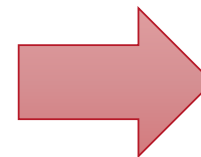
Reasumując - Inwestor „bierze” istotnie wyższe ryzyko niż Bank dlatego koszt jego środków (oczekiwany przez niego zwrot) musi być wyższy niż marża Banku.



Identyfikacja potrzeb
rozwojowych Miasta oraz
modelu współpracy z
inwestorem kapitałowym

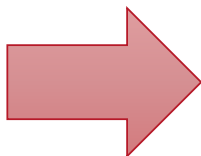


Podjęcie przez Radę Miasta
uchwały zezwalającej na
zbycie lub objęcie pakietu
akcji/udziałów Spółki JST
przez Inwestora Kapitałowego

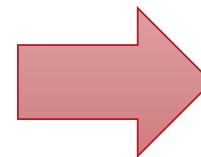


Przeprowadzenie procedury
konkurencyjnej i wybór
Funduszu Inwestycji
Samorządowych na Inwestora
Kapitałowego

Badania due diligence
wykonane przez FIS i
negocjacje postanowień
umowy inwestycyjnej



Przyjęcie oferty inwestycyjnej
FIS przez Właścicieli



Zawarcie umowy zbycia
akcji/udziałów oraz umowy
inwestycyjnej i zamknięcie
transakcji

Joanna Budzińska-Lobnig

Dyrektor Departamentu Inwestycji Samorządowych:

t: 22 537 75 42

t: 519 726 138

e: joanna.budzinska-lobnig@pfr.pl

Bartosz Gołębiowski

t: 513 778 675

Piotr Sękowski

t: 507 952 569

Adrian Kuć

t: 504 931 917

Jan Radzikowski

t: 532 413 256

Damian Majkowski

t: 539 544 674

Wojciech Kuźnicki

t: 539 198 281

