

Informacija
o rezultatima emisije obveznica na međunarodnom tržištu i
transakcije unakrsnog valutnog svopa u 2024. godini

Na sjednici održanoj 01. marta 2024. godine, Vlada Crne Gore usvojila je Informaciju o realizaciji emisije obveznica na međunarodnom tržištu i transakciji unakrsnog valutnog svopa u 2024. godini i donijela Zaključke br. 08-430/24-40/2. Predmetnim Zaključcima, Vlada Crne Gore, između ostalog, zadužila je Ministarstvo finansija da realizuje emisiju obveznica na međunarodnom tržištu kao i transakciju unakrsnog valutnog svopa.

Napominjemo, zakonski osnov za realizaciju emisije obveznica i transakcije unakrsnog valutnog svopa predstavlja Zakon o budžetu Crne Gore za 2024. godinu i Odluka o zaduživanju Crne Gore za 2024. godinu, kojim je definisano sledeće: "Država se u 2024. godini može zadužiti do iznosa do 650.000.000,00 eura za potrebe obezbeđenja nedostajućih sredstava u 2024. godini, putem zaključenja kreditnih aranžmana sa međunarodnim finansijskim institucijama, sa domaćim i/ili inostranim bankama, kroz emisiju državnih zapisa i/ili obveznica na domaćem i/ili međunarodnom tržištu, kao i/ili zaključenjem bilateralnih ili drugih kreditnih aranžmana. Izuzetno od stava 3 ovog člana, Država se može u 2024. godini zadužiti u iznosu do 500.000.000,00 eura za potrebe refinansiranja duga i stvaranja fiskalne rezerve za 2025. godinu, putem zaključenja kreditnih aranžmana sa međunarodnim finansijskim institucijama, sa domaćim i/ili inostranim bankama, kroz emisiju državnih zapisa i/ili obveznica na domaćem i/ili međunarodnom tržištu, kao i/ili zaključenjem bilateralnih ili drugih kreditnih aranžmana. Vlada, u 2024. godini može zaključiti svop ugovore i ugovore o kupovini derivata u skladu sa standardizovanim okvirnim ugovorom o finansijskim derivatima koji je uobičajen u poslovnoj praksi, odnosno na način uobičajen u poslovnoj praksi, radi zaštite od rizika kamatnih i/ili valutnih promjena u vezi sa kreditnim ugovorom sa kineskom Exim bankom zaključenim 2014. godine za potrebe izgradnje auto-puta Bar-Boljare, prioriteta dionica Smokovac-Uvač-Mateševo, kao i u vezi sa drugim zaključenim kreditnim ugovorima, emitovanim hartijama od vrijednosti (obveznicama) i/ili izdatim garancijama u skladu sa ovim zakonom i/ili prethodnim godišnjim zakonima o budžetu Crne Gore."

Shodno pomenutim Zaključcima Vlade, Ministarstvo finansija je, u saradnji sa četiri renomirane banke: Bank of America, Citi Group, Erste Bank, Societe Generale Bank i pravnom kućom Linkalters, dana 04. marta 2024. godine, objavilo Poziv za emisiju novih obveznica na osnovu Dokumenta o zemlji (Prospectus). Kako bi se transakcija emisije obveznica uspešno realizovala, dana 04. i 05. marta 2024. godine održan je niz sastanaka sa predstavnicima investitora tokom tzv. roadshow-a, koji je ove godine održan u online formatu, odnosno putem video poziva. Prvog dana roadshow-a, održan je i Globalni poziv investitora, na kome je prisustvovalo preko 100 investitora širom svijeta. Razgovori sa

investitorima imali su za cilj predstavljanje predstojeće emisije obveznica, ekonomske situacije u zemlji, kao i utvrđivanje tržišnog impulsa u pogledu interesovanja investitora i njihove spremnosti da kupe obveznice pod uslovima koje je Crna Gora definisala. Sastancima su prisustvovali ministar finansija sa saradnicima i predstavnici Centralne banke Crne Gore.

Ovo je prva dolarska obveznica koja nam je istovremeno omogućila širi spektar investitora koji ranije nijesu imali prilike da ulažu u državne obveznice Crne Gore. U cilju zaštite od valutnog rizika, istovremeno je bilo nepohodno uraditi i hedžing transakciju, putem unakrsnog valutnog svopa, u skladu sa međunarodnom ISDA dokumentacijom.

Shodno navedenom, transakcija emisije obveznica na međunarodnom tržištu realizovana je 6. marta 2024. godine sa početnom cijenom od 7.75%. Emisiju je podržalo preko 200 globalnih investitora koji su iskazali dugoročno povjerenje u Crnu Goru. Uzimajući u obzir da je obim potraživanja dostigao nivo od 4,7 milijardi USD što predstavlja preko 6 puta više potražnje od neophodnog iznosa, Ministarstvo finansija je bilo u mogućnosti da utiče na sniženje kamatne stope, nakon čega je ponuđen raspon kamatne stope od 7,375%-7,25%, što predstavlja sniženje za 50 procentnih poena. Na kraju, ukupno je realizovan iznos od 750 miliona USD, sa rokom dospjeća od 7 godina i kamatnom stopom od 7,25% godišnje.

Kada je riječ o strukturi investitora, u pogledu regiona odakle dolaze, najviše su zastupljeni investitori iz Sjedinjenih američkih država (47%), Velike Britanije (29%), Kontinentalne Evrope (22%), dok preostalih 2% predstavlja investitore iz ostatka Svijeta.

U pogledu oblasti poslovanja investitora najviše su zastupljeni investicioni fondovi sa 92%, banke sa 4%, penzioni fondovi i osiguranja sa 3%.

Istog dana, odmah po realizaciji emisije obveznica, realizovana je i transakcija unakrsnog valutnog svopa ukupnog iznosa obveznica. Dakle, transakcijom unakrsnog valutnog svopa, izvršena je konverzija ukupnog dolarskog iznosa emisije obveznica, u iznosu od 750 miliona USD, prema utvrđenom kursu EUR/USD od 1,0905 i po prosječnoj kamatnoj stopi od 5,88%. Ukupan iznos sredstava obezbjeđenih emisijom, nakon konverzije, odnosno realizacije hedging transakcij, iznosi 687,76 miliona EUR. Transakcija je zaključena na period od 7 godina, koliko je rok dospjeća obveznice, sa obaveznom klauzulom revizije nakon 3,5 godine. U nastavku tabelarni prikaz konačnih uslova transakcije:

Banka	Maksimalni iznos u mil. dolara	Tekući kurs	obavezni prekid u godinama	mid rate u % ¹	naknada banke%	all-in rate% ²
Societe Generale	187,5	1.0905	3.5	5,615	0.26	5,875
BofA	187,5			5,615	0.2975	5,9125

¹ Mid rate je srednja vrijednost kamatne stope u eurima koja se određuje u vrijeme transakcije

² All in rate je konačna vrijednost kamatne stope koja se dobija kao zbir mid rate i troškova kreditnog rizika (naknada banke) koji zaračunavaju banke za konkretnu transakciju

Erste	187,5			5,615	0.245	5,86
Citi	187,5			5,615	0.265	5,880

Dakle, izdavanje dolarskih obveznica, koje dospijevaju na naplatu 2031. godine, urađeno je sa paralelnim hedžingom u euro valuti u skladu sa međunarodnom ISDA dokumentacijom, što predstavlja standardnu praksu koja je evidentirana i na primjerima država sa područja šireg regiona koje imaju ovo iskustvo, poput Mađarske, Poljske, Rumunije, Slovenije, Hrvatske i Srbije.

Naime, Crna Gora konvertuje dolarski dug u valutu euro, te stoga identični dolarski element koji prima putem unakrsnog svopa isplaćuje investitorima, dok servisira isključivo euro dug, po kamatnoj stopi 5.88%.

Krajnja eurska kamatna stopa, ne samo da je omogućila uštedu u odnosu na direktno skuplje euro izdanje, već je niža od trenutnog prinosa obveznice na sekundarnom tržištu.

U skladu sa rezultatima sprovedene emisije obveznica i transakcije unakrsnog valutnog svopa, Ministarstvo finansija je, u saradnji sa bankama i pravnim savjetnicima, finalizovalo Dokument o zemlji (Prospectus) i Opšte obveznice (Global Notes), kao i ostala dokumenta potrebna za realizaciju transakcija, čije je nacрте Vlada usvojila 01. marta 2024. godine. U odnosu na usvojene nacрте dokumenata za emisiju obveznica, finalne verzije sadrže informacije o iznosu glavnice obveznica (750.000.000,00 USD), kamatnoj stopi (7,25%), koja će se plaćati svakog 12. marta i 12. septembra počevši od septembra 2024. godine, pa do datuma dospijeća 12. marta 2031. godine. Uslovi zaključene transakcije unakrsnog valutnog svopa sadržani su u Potvrdama o sadržini transakcije (Confirmation), koje je Ministarstvo finansija ugovorilo i potpisalo sa svakom bankom pojedinačno.

Sredstva ostvarena emisijom biće iskorišćena za vraćanja starih dugova iz prethodnog perioda koji stižu na naplatu ove i sledeće godine, kao i za stvaranje fiskalne rezerve za 2025. godinu. Napominjemo da je, prema projekcijama Ministarstva finansija, za otplatu duga u 2024. godini predviđeno ukupno 656,7 miliona eura, od čega se na otplatu glavnice odnosi 518,63 miliona eura, a na otplatu kamate 138,07 miliona eura.

U nastavku, dostavljamo kratak rezime rezultata realizovane emisije obveznica na međunarodnom tržištu i transakcije unakrsnog valutnog svopa u 2024. godini:

1. Prva dolarska obveznica koja je obuhvatila investitore koji ranije nisu imali prilike da alociraju kapital denominiran u dolarima.
2. Dolarska obveznica koja je obezbijedila uštedu u odnosu na direktno izdanje u eurima u iznosu od oko 0.65% uštede.

3. Dolarska obveznica koja se kvalifikuje u medjunarodni tržišni indeks obveznica sa tržišta u razvoju, čime se pospešuje likvidnost obveznica i time potencijalno startna pozicija za buduća potencijalna zaduženja.
4. Dolarska obveznica koja je paralelno, istovremeno hedžirana u eurima sa revizijom uslova na sredini dospijeca, postizuci samo jednu reviziju uslova za sedmogodišnji period.
5. Dolarska obveznica sa izvedenom kamatnom stopom u eurima od 5,88% u odnosu na indikativni trenutni prinos od 6.50% na sekundarnom tržištu postojećih obveznica.
6. Dolarska obveznica sa izvedenom kamatnom stopom u eurima od 5.88% koja se ilustrativno može posmatrati da je trenutno oko 2,00% iznad trenutnog nivoa šestomjesečnog euribora.