

<<http://www.zf.ro/opinii/opinie-daniel-visoiu-obligatiuni-pentru-finantarea-proiectelor-majore-de-infrastructura-6750874>>

## **Opinie Daniel Vișoiu: Obligațiuni pentru finanțarea proiectelor majore de infrastructură**

Ziarul Financiar

Cu toate că acordarea ultimei tranșe de împrumut de la FMI va fi de folos, România tot va trebui să găsească resurse financiare suplimentare până în toamna anului 2011 pentru a repune economia pe picioare. O modalitate de a face acest lucru ar fi emiterea de obligațiuni "exchangeable" (fiind diferite de obligațiunile convertibile, fiindcă statul român ar emite aceste obligațiuni și nu societățile în care statul deține o participare) pentru acțiunile deținute de statul român în diverse companii cum ar fi: Transgaz, Hidroelectrică, Nuclearelectrică, Aeroporturile Internaționale Henri Coandă și București Băneasa, Alro Slatina, Transelectrică București, Distrigaz Sud, Distrigaz Nord, Complexurile Energetice Turceni / Craiova / Rovinari, Oltchim, Oil Terminal, Petrom, Poșta Română, CFR Marfă etc. Acestea sunt doar câteva dintre companiile importante în care statul român încă mai deține acțiuni și care prezintă un interes deosebit pentru așa-zisii investitorii străini instituționali. Avantajul principal al obligațiunilor exchangeable este acela că statul român ar putea strânge fonduri într-un timp relativ scurt (până la sfârșitul verii 2011), păstrându-și în același timp participarea în cadrul acestor companii (care, după părerea mea, ar trebui menținut pe termen cât mai lung, întrucât aceste companii ar putea fi o sursă considerabilă de venit în viitor). Pe scurt, statul ar primi suma X din vânzarea acestor obligațiuni exchangeable după emitere, iar pentru o perioadă de 5 ani (această perioadă putând fi mai lungă sau mai scurtă) statul și-ar putea exercita opțiunea de a le cumpăra înapoi (la prețul X plus dobânda acumulată). Iar dacă statul nu le recumpără, atunci cumpărătorii vor avea dreptul să le schimbe cu acțiunile deținute de stat la companiile respective.

Acesta nu este un mecanism complicat, și cu atât mai important este faptul că el a fost practicat cu privire la numeroase companii din statele membre ale Uniunii Europene (UE). De exemplu, în 1998 Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare a emis primele obligațiuni exchangeable pentru o companie care activează în regiunea Europei Centrale și de Est, fapt care a dus la strângerea a 100 de milioane de dolari de către compania maghiară de telecomunicații MATAV. Mai recent, această metodă a fost aplicată în 2004 și în 2009, tot în Ungaria, cu privire la compania farmaceutică Gedeon Richter, în 2009 statul maghiar strângând astfel aproximativ 833 de milioane de euro.

Principalul avantaj al emiterii de obligațiuni exchangeable este acela că România ar putea atrage miliarde de euro în următoarele 12 - 14 luni, păstrându-și în același timp participarea în numeroase companii de importanță strategică. Cu atât mai important este faptul că acele companii la care statul încă mai este acționar majoritar ar putea fi "privatizate" până la mijlocul anului 2011, chiar dacă statul român nu ar mai fi obligat să-și vândă propriile acțiuni. Subliniez încă o dată faptul că această metodă a fost folosită deja în câteva state membre ale UE, fiind astfel o soluție reală și concretă și nu numai o posibilitatea teoretică.

Astfel, dacă statul român se gândește serios la demararea unor proiecte majore de infrastructură și la finalizarea unei rețele de autostrăzi de bază în următorii 3 - 5 ani (de ex. autostrada Transilvaniei, autostrada București - Brașov și Coridorul European IV de la Nădlac la Constanța), precum și la reabilitarea rețelei de spitale (având în vedere faptul că din 1989 nu s-a mai construit niciun spital de stat important) și a altor proiecte majore de infrastructură (de ex. reactoarele nucleare de la Cernavodă etc.), fondurile strânse din emiterea obligațiunilor exchangeable până în toamna anului 2011 ar putea fi folosite ca sursă de cofinanțare a statului român astfel încât fondurile UE disponibile în prezent să poată fi într-adevăr accesate de România.

Ca plan de derulare, guvernul actual (sau guvernul viitor, dacă o să fie o remaniere până la sfârșitul acestui an) ar trebui să organizeze în toamna acestui an prin intermediul ministerelor competente, licitații publice pentru a selecta cel puțin trei bănci pentru investiții majore și firme internaționale de avocatură cu vastă experiență în emiterea de obligațiuni exchangeable (care la rândul lor cu siguranță ar sub-contracta unor bănci și firme de avocatură locale, asigurând astfel un transfer important de know-how), selecția putând fi finalizată până la sfârșitul acestui an. Acest lucru ar însemna ca în intervalul ianuarie - aprilie 2011, toate formalitățile necesare pentru emiteri de obligațiuni exchangeable ar fi finalizate, iar emiterile propriu-zise ar putea avea loc în perioada mai - iunie 2011. Astfel, până în august sau septembrie 2011, statul român ar putea să înceapă să asigure partea de co-finanțare cu aceste miliarde de euro la proiecte majore de infrastructură. De asemenea, foarte important este ca simultan cu procedurile de emiteri a obligațiunilor exchangeable să se organizeze și să se finalizeze și licitații publice pentru proiectele majore de infrastructură până în luna august / septembrie 2011. Acest lucru este fezabil, făcând astfel posibilă derularea concretă a acestor proiecte majore în toamna anului 2011, ceea ce ar genera un impact pozitiv imediat asupra economiei române.

*Daniel F. Vișoiu este partener în cadrul casei de avocatură Biriș Goran și membru al Baroului din Florida, Statele Unite ale Americii. A scris prezentul articol cu asistența Diane Zamfir, avocat asociat în cadrul firmei Biriș Goran SCPA*