

Obligațiunile Municipale în Republica Moldova – rezultate la 3 ani după primele emisii

Autori (în ordine alfabetică):

Adrian Lupușor

Dumitru Pîntea

Ecaterina Rusu

Serghei Merjan

Iulie, 2024

Notă de limitare a responsabilității

Prezentul document a fost elaborat de către Centrul Analitic Independent „Expert-Grup” în cadrul proiectului „Sprijinirea APL în lansarea obligațiunilor municipale”, finanțat de Ambasada Regatului Țărilor de Jos în Republica Moldova. Totodată, numai autorii sunt responsabili de afirmațiile din acest document, care nu sunt în mod necesar împărtășite de finanțator sau de persoanele care au făcut comentarii. Expert-Grup nu adoptă poziții colective.



Kingdom of the Netherlands

Cuprins

Introducere.....	4
Sumar executiv.....	5
1. Obligațiunile municipale emise de mun. Chișinău	7
1.1 Descrierea obligațiunilor municipale și proiectului investițional.....	7
1.2 Impactul financiar și bugetar al obligațiunilor municipale.....	8
1.3 Impactul asupra dezvoltării locale în urma emisiei de obligațiuni municipale	10
1.4 Concluzii.....	11
2. Obligațiunile municipale emise de or. Sîngera	11
2.1 Descrierea obligațiunilor municipale și proiectului investițional.....	11
2.2 Impactul financiar și bugetar al obligațiunilor municipale.....	13
2.3 Impactul asupra dezvoltării locale în urma emisiei de obligațiuni municipale	15
2.4 Concluzii.....	16
3. Obligațiunile municipale emise de mun. Ceadăr-Lunga	17
3.1 Descrierea obligațiunilor municipale și proiectului investițional.....	17
3.2 Impactul financiar și bugetar al obligațiunilor municipale.....	19
3.3 Impactul asupra dezvoltării locale în urma emisiei de obligațiuni municipale	23
3.4 Concluzii.....	25

Introducere

În perioada 2021-2022, Centrul Analitic Independent „Expert-Grup”, cu suportul Ambasadei Regatului Țărilor de Jos în Republica Moldova, a facilitat primele 3 emisii de obligațiuni municipale din istoria țării. Astfel, primăriile mun. Chișinău, mun. Ceadâr-Lunga și or. Sângera au reușit emiterea cu succes a obligațiunilor municipale pentru finanțarea unor proiecte infrastructurale de importanță locală majoră: procurarea de troleibuze în Chișinău, reparația unor porțiuni de drum în Ceadâr-Lunga și construcția unui apeduct în Sângera. Astfel, s-a reușit nu doar testarea/pilotarea unui nou instrument financiar pentru Republica Moldova – obligațiunile municipale – ci și implementarea cu succes al acestuia cu impact pozitiv și tangibil pentru locuitorii localităților vizate.

Selectarea celor 3 localități a avut loc în baza unui proces competitiv și transparent, fiind lansat un apel pentru exprimarea interesului din partea tuturor autorităților publice locale (APL) din țară, urmat de o instruire privind emiterea obligațiunilor municipale și o evaluare individuală a capacității de emisie cu succes a obligațiunilor. Totodată, pentru a ajuta APL-urile să folosească acest instrument și, totodată, a contribui la eficientizarea legislației naționale privind emiterea obligațiunilor municipale, Centrul Analitic Independent „Expert-Grup” a realizat Studiul „Obligațiunile municipale – instrument de dezvoltare a comunităților locale”¹, în cadrul proiectului „Obligațiunile guvernamentale locale – ca măsură de sporire a autonomiei locale”, implementat cu suportul Ambasadei Regatului Țărilor de Jos în Republica Moldova.

În vederea emiterii cu succes a obligațiunilor municipale de către cele 3 APL, Centrul Expert-Grup a acordat suport tehnic la toate etapele procesului: identificarea proiectului care urma să fie finanțat, explicarea mecanismului de funcționare a obligațiunilor municipale primarilor și consilierilor municipali/locali, selectarea intermediarului financiar și negocierea contractelor de intermediere, elaborarea prospectului (descrierea detaliată a proiectului și detaliilor emisiilor), promovarea prospectului în rândul potențialilor investitori, obținerea avizului Ministerului Finanțelor, precum și îmbunătățirea reglementărilor Comisiei Naționale a Pieței Financiare (CNPF) privind procedurile de emisie a obligațiunilor municipale.

În final, s-a reușit emiterea obligațiunilor municipale cu subscriere deplină – autoritățile publice locale au reușit să acumuleze sumele planificate din partea investitorilor, fiind înregistrat un succes absolut în implementarea primelor emisii de obligațiuni municipale din țară.

Scopul prezentului studiu este de a evalua, la o distanță de 3 ani de la primele emisii de obligațiuni municipale, care a fost impactul și lecțiile învățate de către fiecare dintre cele 3 localități, din perspectiva costurilor de emisie, precum și a impactului bugetar și economic.

¹ <https://www.expert-grup.org/ro/biblioteca/item/2064-obligatiunile-municipale-instrument-de-dezvoltare-a-comunitatilor-locale&category=7>

Sumar executiv

Practica celor 3 primării care au emis primele obligațiuni municipale din țară relevă faptul că obligațiunile municipale s-au poziționat drept instrument financiar fezabil și alternativă viabilă creditării bancare pentru proiecte infrastructurale locale. Astfel, acestea au fost emise la costuri mai mici comparativ cu dobânzile medii la creditele bancare. În cazul localităților Sîngera și Ceadîr-Lunga, care au emis obligațiunile la rata fixă, decalajul față de dobânzile la creditele comerciale a fost observat în special în perioada 2022-2023 când ratele la creditele bancare au crescut simțitor pe fundalul inflației și restricționării politicii monetare. Un alt avantaj important care a fost vizibil în practică a fost cel legat de gestionarea lichidităților de către APL: faptul că pe parcursul perioadei de emisie a obligațiunilor municipale APL trebuie să plătească doar dobânda, principalul fiind restituit la scadență, a permis primăriilor să-și planifice mai bine bugetele, iar deservirea acestei datorii să nu pună presiune simțitoare pe cheltuieli (pentru comparație, în cazul creditelor bancare primăriile ar fi trebuit să achite, pe lângă dobânzi, și principalul, punând presiuni mult mai mari pe bugetele locale). Din această perspectivă, obligațiunile municipale s-au dovedit a fi deosebit de convenabile din punct de vedere financiar pentru proiectele de infrastructură unde sunt necesare resurse importante imediat, iar impactul economic vine după o anumită perioadă de timp.

Toate primăriile și-au onorat la timp obligațiile de plată, fără careva rețineri sau dificultăți la rambursare. În pofida unei perioade turbulente din 2022-2023 odată cu criza energetică, invazia Rusiei în Ucraina și inflației de peste 30%, toate cele 3 APL au respectat cu strictețe calendarul de plăți, nefiind observate anumite întârzieri sau restanțe. Acest lucru a fost posibil grație selectării unor APL cu nivele acceptabile de îndatorare și care au manifestat perspective credibile de creștere a veniturilor proprii.

Emiterea obligațiunilor municipale nu a dus la supra-îndatorarea primăriilor. Toate 3 primării au menținut nivele scăzute/acceptabile de îndatorare. Astfel, ponderea deservirii obligațiunilor municipale în veniturile proprii a constituit circa 15% în Chișinău (plafonul maxim stabilit de legislație este de 30%), 8% în Sîngera (plafonul maxim stabilit de legislație este de 20%) și 7% în Ceadîr-Lunga (plafonul maxim stabilit de legislație este de 20%).

Practica structurării ofertei de obligațiuni în 2 clase (Sîngera) a fost una reușită și merită replicată pentru alte emisii viitoare. În cazul Sîngera, emisia de obligațiuni a fost structurată în două clase diferite: 1) obligațiuni emise pe un termen de 2 ani la o rată fixă de 6,5% (2 mil. MDL); și 2) obligațiuni emise pe un termen de 3 ani la o rată fixă de 6,7% (2,5 mil. MDL). Aceasta a permis creșterea atractivității instrumentului, fiind adaptat atât investitorilor interesați de maturități mai mari, cât și mai mici.

Principalele aspecte comune celor 3 primării care au influențat succesul emisiilor au fost următoarele:

- Existența unui consultant (Expert-Grup) care a acordat asistență tehnică la fiecare etapă în procesul de emisie, inclusiv la pregătirea emisiei: identificarea proiectului, lucrul cu consilierii locali/municipali, selectarea și negocierea contractului cu intermediarul financiar, pregătirea și promovarea prospectului și obținerea avizului Ministerului Finanțelor.
- Selectarea unui intermediar financiar cu reputație bună și experiență în domeniul respectiv: Victoriabank pentru Sîngera și Ceadîr-Lunga, și Moldova Agroindbank pentru Chișinău, care a venit cu suport important pe dimensiunea formulării prospectelor, identificării investitorilor, obținerea documentelor permissive necesare din partea Ministerului Finanțelor și altor instituții, și gestionarea plăților.

- Identificarea unui proiect investițional important pentru localitate și susținut de majoritatea consilierilor locali și comunității. Este important să fie pregătit apriori și studiul de fezabilitate pentru a fi siguri de oportunitatea și impactul anticipat al proiectului respectiv.
- Ancorarea proiectului finanțat în documentul de planificare strategică a localității: strategie sau program de dezvoltare.
- Consultarea ideii emisiei de obligațiuni municipale și finanțării proiectului selectat cu consilierii municipali și comunitatea, pentru a asigura suportul local deplin pentru aceste procese.
- Deținerea unui nivel de îndatorare inferior normelor prudențiale stabilite de Ministerul Finanțelor, atât pentru a obține avizul acestei instituții fără de care emisia de obligațiuni municipale (sau contractarea altor forme de datorii) nu este posibilă, dar și pentru a convinge mai ușor și investitorii privind solvabilitatea emitentului.
- Un alt element crucial pentru a convinge investitorii ține de pregătirea unui prospect profesionist, bazat pe evidențe și prognoze credibile privind proiectul finanțat și capacitatea emitentului de returnare a împrumuturilor conform termenilor promiși.

În final, emisiunea de obligațiuni municipale a fost o provocare pentru cele 3 primării, care practic au învățat „din mers” și au testat un nou instrument de atragere a resurselor financiare pentru realizarea proiectelor investiționale. Toate autoritățile au reușit în termen restrâns, în lipsa fondurilor bugetare necesare, să acopere costurile de implementare a proiectelor de importanță strategică pentru localități, care, pe lângă beneficiile sociale și economice, au rezultat în optimizarea cheltuielilor bugetelor locale. Costurile reale de atragere și utilizare a resurselor financiare s-au dovedit a fi net inferioare resurselor creditare, și totodată, emitenții au dispus de pârghii necesare pentru gestionarea eficientă a riscurilor. În perspectivă, obligațiunile municipale pot deveni un instrument de bază de atragere a fondurilor necesare pentru finanțarea proiectelor investiționale, inclusiv ca și sursă de co-finanțare a programelor de pre-aderare. Este cert că Primăriile emitente, susținute de Expert-Grup, au avut parte de o experiență, care continuă și acum, prin care au testat bunele practici internaționale de emisie a valorilor mobiliare, de a comunica și angaja societatea și mediul de afaceri în implementarea proiectelor de dezvoltarea locală. În plus, faptul că deja mai multe autorități publice locale din țară au manifestat interes pentru noi emisii de obligațiuni municipale denotă în mod clar că utilizarea acestui instrument aduce avantajele incontestabile față de alte surse de finanțare, iar aceste eforturi trebuie susținute inclusiv de partenerii de dezvoltare.

1. Obligațiunile municipale emise de mun. Chișinău

1.1 Descrierea obligațiunilor municipale și a proiectului investițional

Dezvoltarea sistemului public de transport și oferirea unor servicii calitative locuitorilor capitalei a fost mereu o prioritate la nivelul autorităților municipale. Rezultatele urbanizării manifestate prin creșterea numărului populației concentrate în capitală a determinat autoritățile locale să dezvolte Strategia de transport a mun. Chișinău pentru anii 2014-2025², cu unul din obiective axat pe modernizarea și extinderea rețelei de transport de pasageri către suburbii. Ultimul document de planificare pe dimensiunea dată a fost aprobat în anul 2020, când Consiliul municipal a aprobat Planul de reînnoire a parcului rulant al sistemului de transport public din municipiul Chișinău pentru anii 2020-2023³. Principalele acțiuni din acest Plan vizează modernizarea parcului de troleibuze și autobuze și aducerea acestuia în conformitate cu necesitățile de transport actuale. Acțiunea dată se propune a fi realizată prin achiziționarea a 100 de autobuze și asamblarea altor 150 (câte 50 anual) și procurarea/asamblarea a circa 110 troleibuze.

Chiar dacă mun. Chișinău are cel mai mare buget la nivelul autorităților locale din țară, veniturile proprii acumulate nu sunt suficiente pentru a acoperi totalitatea proiectelor investiționale aprobate spre implementare. Astfel, conform Planului menționat mai sus, procurarea/asamblarea de troleibuze și autobuze se prevede a se realiza inclusiv prin atragerea de surse financiare împrumutate pe piața internă sau de la parteneri externi. Subsecvent, mai multe credite de la băncile comerciale locale au fost contractate, în special pentru procurarea de autobuze. De cealaltă parte, în vederea realizării acțiunii ce ține de asamblarea troleibuzelor, prin decizia Consiliului municipal Chișinău⁴, a fost aprobată contractarea împrumutului pe termen lung prin emisiunea de valori mobiliare locale în sumă de 65 mil. lei. din totalul necesar de 99,2 mil. lei a întregului proiect investițional.

Atât Proiectul investițional „Modernizarea parcului de troleibuze al municipiului Chișinău”, cât și instrumentul de finanțare – emisiunea de obligațiuni municipale, au fost consultate cu populația municipiului în cadrul unor audieri publice. Ulterior, prin decizia Consiliului, Primăria a fost împuternicită pentru a demara toate procedurile necesare emisiunii, iar Î.M. „Regia transport electric” să asigure procesul de asamblare a troleibuzelor în condițiile contractului cu uzina OAO Belkommunmaş din Belarus.

Valoarea contractului cu uzina din Belarus este de circa 3,1 mil euro și prevede achiziționarea pieselor pentru asamblarea a 20 de troleibuze, și anume :

- 10 troleibuze de model AKSM 321 la prețul de 162,6 mii euro/unitate;
- 10 troleibuze de model AKSM 321 KI la prețul de 148,0 mii euro/unitate.

În vederea atragerii de resurse financiare împrumutate prin emisiunea de obligațiuni municipale, Primăria Chișinău a beneficiat de serviciile de intermediere prestate de B.C. MAIB SA. În conformitate cu prospectul de ofertă publică primară⁵, aprobat prin Hotărârea Comisiei Naționale a Pieței Financiare nr. 6/11 din 24.02.2022 și Avizul pozitiv al Ministerului Finanțelor, Primăria mun. Chișinău a emis obligațiuni municipale

² https://www.chisinau.md/ro/span-stylecolorred-in-atenia-potentialilor-investitori-span-avizul-privind-init-20292_246923.html

³ În conformitate cu decizia Consiliului municipal Chișinău nr. 6/3 din 19.05.2020, https://www.chisinau.md/ro/planul-de-reinnoire-a-parcului-rlant-al-sistemului-de-21017_274025.html

⁴ Decizia Consiliului Municipal Chișinău nr. 8/8 din 07.10.2021 „Cu privire la contractarea împrumutului pe termen lung prin emisiunea de valori mobiliare locale”. https://www.chisinau.md/ro/decizia-nr-88-din-07102021-cu-privire-la-contractarea-imprumutului-20297_253852.html

⁵ https://www.chisinau.md/ro/span-stylecolorred-in-atenia-potentialilor-investitori-span-avizul-privind-init-20292_246923.html

în sumă de 65 mil. lei pe un termen de 7 ani. Perioada de subscriere a durat trei săptămâni, între 7 – 28 martie 2022 și s-a încheiat cu succes, respectiv prin subscrierea întregii emisiuni. Principiul de subscriere a fost „primul venit-primul servit”, iar conform rezultatelor prezentate de intermediar, numărul subscriitorilor a fost de 53 persoane fizice și 3 persoane juridice.

Un element distinct al obligațiunilor emise de Primăria mun. Chișinău ține de rata flotantă a cuponului (rata dobânzii). În urma evaluării situației pe piața financiară de către intermediar, valoarea acesteia a fost propusă ca fiind rata medie efectivă ponderată pentru valori mobiliare de stat (Bonuri de trezorerie, cu maturitatea de 364 de zile, pe o perioadă de 6 luni care precede plata Cuponului) la care se adaugă o marjă fixă stabilită de 1,1 puncte procentuale. Această formulă a fost stabilită urmare incertitudinilor mari pe piața financiară de la începutul lunii martie 2022. Războiul asupra Ucrainei a dus inflația și ratele de dobândă la nivel record pentru ultimii 20 de ani. În același timp, periodicitatea plății dobânzii către deținătorii de obligațiuni a fost stabilită semestrial, de două ori pe an pe data de 27 aprilie și 27 octombrie, valoarea de răscumpărare fiind valoarea nominală, obligațiunile urmând a fi răscumpărate la data de 27 aprilie 2029. Caracteristicile principale ale obligațiunilor emise de Primăria mun. Chișinău sunt prezentate în tab. nr. 1.

Tabelul 1. Caracteristicile obligațiunilor municipale emise de către Primăria mun. Chișinău

Indicatorul	Descrierea
Tipul valorilor mobiliare	<i>Obligațiuni municipale, emise în formă dematerializată prin înscriere în cont, neconvertibile, garantate prin veniturile unității administrativ-teritoriale</i>
Termenul de circulație	<i>7 ani</i>
Valoarea nominală totală a emisiunii	<i>65 milioane lei</i>
Valoarea nominală a unei obligațiuni	<i>1 000 lei</i>
Numărul total de obligațiuni emise	<i>65 000 unități</i>
Valuta	<i>Lei moldovenești (MDL)</i>
Tipul ratei dobânzii aplicate	<i>Rata dobânzii flotantă</i>
Rata dobânzii, %	<i>Rata medie efectivă ponderată pentru valori mobiliare de stat – Bonuri de trezorerie, cu maturitatea de 364 de zile, pe o perioadă de 6 luni care precede plata Cuponului + Marja fixă stabilită de 1,1 p.p.</i>
Periodicitatea achitării dobânzii	<i>Semestrial (de 2 ori pe an)</i>
Perioada de derulare a ofertei	<i>7 martie 2022 – 28 martie 2022 (inclusiv)</i>
Volumul subscris	<i>65 milioane lei</i>
Garanții	<i>Veniturile proprii ale Emitentului (Bugetul unității administrativ-teritoriale)</i>

Conform Prospectului de ofertă publică primară de obligațiuni municipale emise de Primăria mun. Chișinău

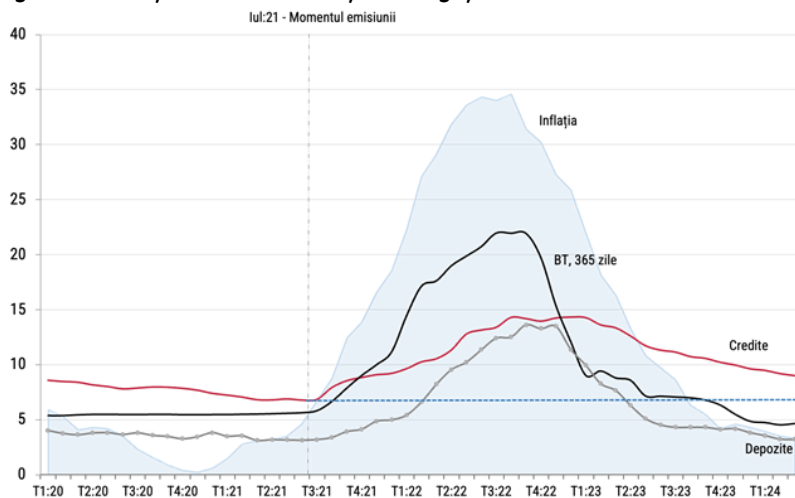
1.2 Impactul financiar și bugetar al obligațiunilor municipale

Momentul emisiunii de obligațiuni municipale de către Primăria mun. Chișinău a coincis cu o perioadă destul de turbulentă pe piața financiară când ratele de dobândă erau într-o continuă creștere. La începutul lunii martie 2022 o multitudine de crize care afectau economia națională și implicit sistemul financiar încă erau la apogeu, iar războiul declanșat în țara vecină Ucraina a provocat și mai multă incertitudine. Pandemia

Covid-19, criza energetică, criză economică, toate acestea au determinat o creștere accelerată a inflației peste pragul de 20% și implicit creșterea ratelor de finanțare la nivel record.

În momentul realizării emisiunii, rata de referință calculată ca rată la bonurile de trezorerie cu maturitatea de 364 de zile ajungea la 15% cu perspective de creștere în continuare fapt ce punea anumite îngrijorări. Cu toate acestea, creșterea ratelor de dobândă a încetinit rapid spre finalul anului 2022 fiind urmată de o descreștere accelerată în 2023 și minime istorice în anul 2024. Astfel, în luna iunie 2024 rata la bonurile de trezorerie cu maturitatea de 364 de zile înregistrează valori de circa 4,75% ceea ce face ca rata la obligațiunile emise de primăria Chișinău să ajungă în curând sub nivelul de 6%, o dobândă deja mult mai mică în raport cu cea practică pentru creditele bancare. Figura nr. 1 ilustrează evoluția ratelor dobânzii la obligațiunile emise de Primăria mun. Chișinău în raport cu alte rate înregistrate pe piața financiară națională.

Figura 1. Evoluția ratei de referință la obligațiunile emise de Primăria mun. Chișinău



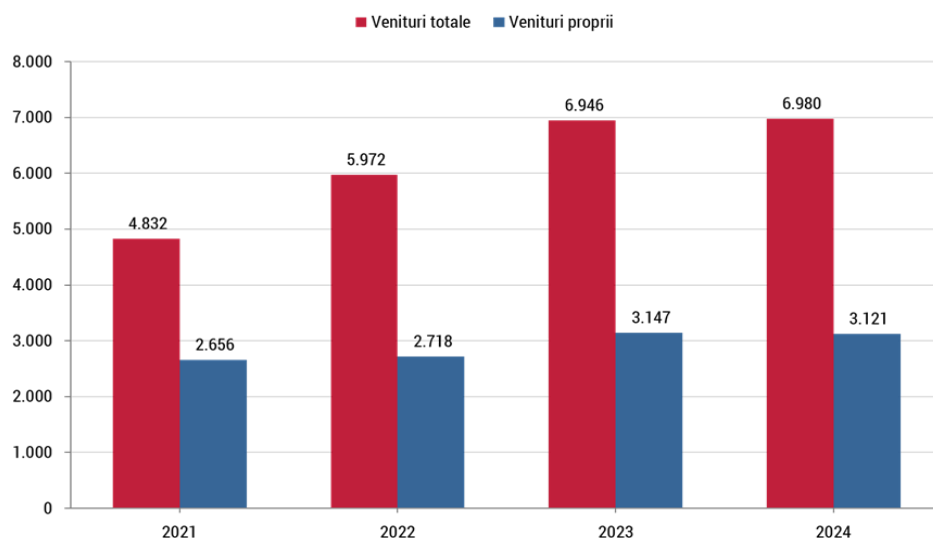
Sursa: Calculele autorului în baza datelor Băncii Naționale a Moldovei

În pofida șocului ratelor dobânzii din anul 2022, Primăria mun. Chișinău și-a onorat în totalitatea obligațiunile de plată. Mijloacele pentru achitarea dobânzilor la obligațiuni au fost transferate fără întârziere de Primărie către deținătorii de obligațiuni în conformitatea cu calendarul semestrial agreeat. Prima plată a fost realizată la sfârșitul lunii octombrie 2022, urmată de alte 3 plăți semestriale până la moment. În același timp nu au fost realizate careva răscumpărări de obligațiuni, pentru investitori fiind în continuare atractive randamentele obținute. Ponderea deservirii datoriei (rambursarea sumei de principal, dobânzi și comisioane) la toate împrumuturile contractate și garantate la situația de la începutul lunii iunie 2024 a atins nivelul de 15,7% din totalul veniturilor cu excepția transferurilor cu destinație specială de la bugetul de stat și se încadrează în plafonul stabilit de 30% (art. 15, pct. 5 din Legea finanțelor publice locale nr. 397/2003).

Conform prevederilor Legii finanțelor publice locale, împrumutul reprezintă o obligație care urmează a fi onorată din veniturile bugetului local respectiv în conformitate cu clauzele contractului de împrumut sau a prospectului în cazul obligațiunilor. Totodată, deservirea datoriei unităților administrativ-teritoriale are prioritate față de alte obligații pecuniare din contul bugetelor respective și toate plățile aferente se efectuează în termenele și în condițiile angajamentelor asumate, indiferent de suma aprobată în buget pentru acest scop. În acest sens, la elaborarea bugetului anual, Primăria ține cont de prognoza cheltuielilor aferente deservirii datoriei în dependență de situația ratelor de dobândă pe piața financiară. Chiar dacă

inflația din ultima perioadă a determinat rate destul de mari, totuși și veniturile proprii ale municipalității de asemenea au crescut și oferă posibilitatea onorării obligațiilor de plată (figura nr.2).

Figura 2. Evoluția veniturilor bugetului mun. Chișinău, mil lei



Sursa: Calculele autorului în baza datelor Ministerului Finanțelor

1.3 Impactul asupra dezvoltării locale în urma emisiei de obligațiuni municipale

Din contul resurselor financiare atrase prin emisiunea de obligațiuni municipale, au fost procurate 20 de unități de mașini complete pentru asamblarea troleibuzelor, conform contractului încheiat între Î.M. „Regia transport electric” și OAO „Belcommunmaș” din Republica Belarus. Acțiunile date se încadrează în efortul constant al Primăriei mun. Chișinău de a moderniza parcul de troleibuze și a îmbunătăți calitatea serviciilor de transport destinate locuitorilor capitalei.

Rezultatele implementării proiectului dat au fost simțite în scurt timp de către locuitorii capitalei și pot fi vizualizate în cadrul Raportului anual al ÎM Regia Transport Auto Chișinău⁶. Astfel, deja în anul 2022 inclusiv urmare punerii în circulație a celor 20 de troleibuze, se atestă o îmbunătățire a mai multor indicatori ce țin de starea parcului de troleibuze care se transpun într-o capacitate de a presta servicii de transport pasageri mai calitative. Astfel, înnoirea transportului electric a influențat semnificativ micșorarea vârstei medii de exploatare a troleibuzelor de la 19 la 10,4 ani. Acesta a permis majorarea parcurului cu circa 500 mii km dar și deschiderea de rute noi și evident un număr mai mare de pasageri.

În același timp calitatea serviciilor de transport s-a îmbunătățit. Mai multe troleibuze pe linii înseamnă condiții de călători mai confortabile, sigure și la timp. De asemenea, troleibuzele procurate și asamblate la Chișinău în cadrul proiectului investițional prezintă un confort sporit, având aer condiționat și sisteme de supraveghere video. Un indicator cu o creștere importantă în această perioadă ține de numărul de pasageri transportați care a crescut cu 25,5 mil. în anul 2023 față de 2022, sau o creștere de 21%. Acest fapt denotă că odată cu sporirea calității și securității transportului public, mai mulți locuitori ai capitalei renunță la

⁶ Raportul Conducerii Întreprinderii Municipale „Regia de transport Electric” Chișinău <https://rtec.md/wp-content/uploads/2024/06/Raportul-conducerii-pentru-anul-2023.pdf>

transportul cu rutiere, taxi sau chiar transport personal. Rezultatele date bucură inclusiv din perspectiva reducerii poluării și ambuteiajelor din capitală.

Suplimentar, pe lângă rezultatele generate de implementarea proiectului investițional, emisiunea de obligațiuni are și o serie de alte efecte colaterale pozitive. Aici este vorba de posibilitatea cetățenilor și companiilor care activează în Chișinău de a contribui direct la dezvoltarea orașului prin investirea resurselor temporar disponibile în necesitățile Primăriei și modernizarea orașului. Chiar dacă la prima emisiune au fost doar 56 de investitori, acest proces pune bazele unei participări mult mai mari în viitor. Totodată, procesul de emisiune și de administrare a datoriei creează competențe suplimentare la nivelul angajaților Primăriei și cel al Consiliului Municipal, ori odată cu sporirea veniturilor proprii la bugetul municipal, crește și capacitatea de a implementa mai multe proiecte investiționale inclusiv prin contractare de datorie.

1.4 Concluzii

Primăria mun. Chișinău a realizat cea mai mare și de lungă durată emisiune de obligațiuni municipale de până la moment. Aceasta a atras 65 mil. lei pe un termen de 7 ani de la investitori persoane fizice și juridice cu obiectivul îmbunătățirii serviciilor de transport de pasageri la nivelul municipiului prin procurarea și asamblarea unui număr de 20 de troleibuze noi. La mai bine de 2 ani de la realizarea acestei emisiuni, pot fi prezentate următoarele concluzii:

- Emisiunea de obligațiuni municipale i-a permis Primăriei o mai bună structurare a serviciului datoriei prin accesarea de resurse cu maturitate de 7 ani și achitarea principalului la final. Aceste condiții de obicei nu pot fi oferite de băncile comerciale prin intermediul creditelor bancare.
- Chiar dacă obligațiunile au fost emise la o rată flotantă care a crescut destul de mult pe parcursul anului 2022, la moment ratele înregistrate sunt mult mai mici decât cele practicate pentru creditele bancare, sau împrumuturile de la partenerii externi.
- Proiectul investițional și anume procurarea și asamblarea a 20 de troleibuze a fost realizat fără dificultăți în termeni rapizi astfel încât de rezultatele acestuia deja pot beneficia cetățenii din capitală;
- Atât capacitatea parcului de troleibuze cât și calitatea serviciilor de transport de pasageri s-a îmbunătățit prin punerea în circulație a unor troleibuze noi, cu condiții de transport moderne și sigure.
- Noi competențe de contractare și administrare a datoriei au fost create la nivelul angajaților Primăriei mun. Chișinău în contextul creșterii capacităților viitoare de a implementa noi proiecte investiționale.
- Emisiunea de obligațiuni a asigurat o comunicare mult mai bună a Primăriei nu doar cu cetățenii dar și cu investitorii, mai ales în perspectiva unor noi emisiuni în viitor.

2. Obligațiunile municipale emise de or. Sîngera

2.1 Descrierea obligațiunilor municipale și proiectului investițional

Pentru accelerarea dezvoltării locale și crearea unei localități dotate cu rețele edilitare calitative care să ofere un loc decent și confortabil de trai, Consiliul orașenesc Sîngera a decis punerea în practică a unui proiect important de investiții, și anume construcția rețelei de apeduct în cartierul nou Sîngera-Revaca. Această decizie a venit în susținerea implementării Strategiei de Dezvoltare Comunitară a localității Sîngera pentru anii 2021-2025, și anume a obiectivului 5.1. Dezvoltarea și extinderea rețelei de apeduct, canalizare,

gazificare și iluminat stradal⁷. Decizia dată a fost bazată pe un proces transparent de informare și consultare cu cetățenii. Astfel, atât proiectul, cât și instrumentul de finanțare a acestuia – prin intermediul obligațiunilor municipale, au fost consultate cu locuitorii orașului în cadrul audierilor publice care au avut loc la data de 26 februarie 2021. Ulterior, prin Decizia Consiliul Orășenesc nr. 1/8 din 2 martie 2021, Primăria orașului Sîngera a fost împuternicită să inițieze toate procedurile necesare emisiunii de obligațiuni.

În procesul de atragere a resurselor financiare prin emisiunea de obligațiuni municipale, Primăria or. Sîngera a fost asistată și a beneficiat de serviciile de intermediere prestate de B.C. Victoriabank SA. În conformitate cu prospectul de ofertă publică primară, aprobat prin Hotărârea Comisiei Naționale a Pieței Financiare nr. 43/2 din 30.07.2021 și Avizul pozitiv al Ministerului Finanțelor, Primăria or. Sîngera a emis obligațiuni municipale în sumă de 4,5 milioane lei. Oferta a fost structurată în două clase de obligațiuni cu maturitate diferite, astfel încât să crească atractivitatea pentru o bază mai largă de investitori, dar și să diminueze costurile pentru primărie. În speță, clasa I a vizat obligațiuni cu termenul de circulație de 2 ani, iar clasa II - cu termenul de circulație de 3 (Tabelul 2).

La data de 5 august 2021, a demarat subscrierea obligațiunilor municipale emise de Primăria or. Sîngera. Deși durata de subscriere a fost stabilită la 30 zile calendaristice de la data deschiderii ofertei, emisiunea a fost subscrisă integral în mai puțin de o săptămână. Aceasta a reflectat interesul investitorilor față de acest instrument care a reprezentat o premieră pentru piața de capital autohtonă. Principiul de subscriere a fost „primul venit – primul servit”, iar conform rezultatelor prezentate de intermediar, numărul subscriitorilor a fost de 27 persoane fizice și juridice, cota investițiilor persoanelor fizice fiind de 93,3%.

Tabelul 2. Caracteristicile obligațiunilor municipale emise de Primăria orașului Sîngera

Indicatorul	Descrierea	
Tipul valorilor mobiliare	<i>Obligațiuni municipale, emise în formă dematerializată prin înscriere în cont, neconvertibile, garantate prin veniturile unității administrativ-teritoriale</i>	
Clasa valorilor mobiliare	<i>Obligațiuni de clasa I</i>	<i>Obligațiuni de clasa II</i>
Termenul de circulație	<i>2 ani</i>	<i>3 ani</i>
Valoarea nominală totală a emisiunii	<i>2 000 000 lei</i>	<i>2 500 000 lei</i>
Valoarea nominală a unei obligațiuni	<i>1 000 lei</i>	<i>1 000 lei</i>
Numărul total de obligațiuni emise	<i>2 000 unități</i>	<i>2 500 unități</i>
Valuta	<i>Lei moldovenești (MDL)</i>	<i>Lei moldovenești (MDL)</i>
Tipul ratei dobânzii aplicate	<i>Rata dobânzii fixă</i>	<i>Rata dobânzii fixă</i>
Rata dobânzii, %	<i>6,50% anual</i>	<i>6,70% anual</i>
Periodicitatea achitării dobânzii	<i>Semestrial (de 2 ori pe an)</i>	<i>Semestrial (de 2 ori pe an)</i>
Perioada de derulare a ofertei	<i>5 august – 3 septembrie 2021 (inclusiv)</i>	<i>5 august – 3 septembrie 2021 (inclusiv)</i>
Volumul subscris	<i>2 000 000 lei</i>	<i>2 500 000 lei</i>

⁷ [Strategie or. Singera.pdf](#)

Garanții	Veniturilor proprii ale emitentului (Bugetul unității administrativ-teritoriale)
----------	--

Sursa: Conform Prospectului de ofertă publică primară de obligațiuni municipale emise de Primăria orașului Sîngera, https://www.cnpf.md/storage/files/files/Prospect%20Sîngera_aprobat%20CNPF.pdf

Obligațiunile municipale au fost emise de primăria or. Sîngera la o rată fixă a dobânzii. În urma evaluării situației pe piața financiară de către intermediar, valoarea acestora a fost stabilită la 6,5% anual pentru obligațiunile cu termenul de circulație de 2 ani, și 6,7% pentru cele cu termenul de 3 ani. Aceste valori au fost determinate ținând cont de rata dobânzii pentru valorile mobiliare de stat cu scadență similară, la care s-a mai adăugat o primă de risc de 0,8 p.p.

2.2 Impactul financiar și bugetar al obligațiunilor municipale

În momentul în care au fost emise obligațiunile municipale, primăria or. Sîngera nu avea contractate alte împrumuturi. Achitarea primelor cupoane ale obligațiunilor a avut loc în februarie 2022 (150 mii lei), apoi în august 2022 (148 mii MDL) astfel, la sfârșitul anului 2022, ponderea deservirii datoriei în total venituri (cu excepția transferurilor cu destinație specială) a fost de 1,2%. Anul 2023, ca urmare a achitării dobânzilor (233 mii lei), dar și rambursării integrale a clasei I de obligațiuni (2 mil. lei), deservirea datoriei a consemnat 6,8%. Pentru anul curent, deservirea datoriei se estimează la 7,8% din venituri, care va include plata dobânzilor (170 mii lei) și răscumpărarea clasei II de obligațiuni (2.5 mil. lei). Astfel, gradul de îndatorare, așa cum a fost planificat, a rămas cu mult sub plafonul maxim stabilit în art.15 din Legea 397/2003 privind finanțele publice locale – de 20%.

Tabelul 3. Deservirea datoriei, mii lei

	2021	2022	2023	2024 plan.
Total	0	297,5	2 233	2 670
Rambursare principal	0	0	2 000	2 500
Cheltuieli cu dobânzile	0	297,5	233	170
Grad de îndatorare⁸	0%	1,2%	6,8%	7,8%

Sursa: calculele autorilor în baza Catalogul datelor deschise al Ministerul Finanțelor, <https://mf.gov.md/ro/ministerul-finan%C8%9Belor/catalogul-de-date-deschise-al-ministerului-finan%C8%9Belor>

Conform legislației, obligațiunile emise de autoritățile publice locale se garantează din veniturile bugetului local, iar cheltuielile de onorare a angajamentelor de deservire a datoriei unităților publice locale au prioritate față de restul plăților. Astfel, veniturile primăriei sunt îndreptate cu prioritate către plata dobânzilor și a valorii nominale la scadența obligațiunilor, față de orice alte revendicări ale unor terți. Evoluția veniturilor bugetului primăriei or. Sîngera a demonstrat capacitatea deplină a emitentului de a-și îndeplini obligațiile față de deținătorii de obligațiuni. Or, în perioada 2021-2023, veniturile executate ale bugetului primăriei s-au consolidat constant, atât ca rezultat al colectării mai mari de impozite și taxe, cât și al creșterii volumului de transferuri cu destinație generală de la bugetul de stat. Veniturile proprii (fără transferurile cu destinație specială) au variat între 50-65% în total venituri, ceea ce lăsat un grad suficient de autonomie decizională pentru primărie.

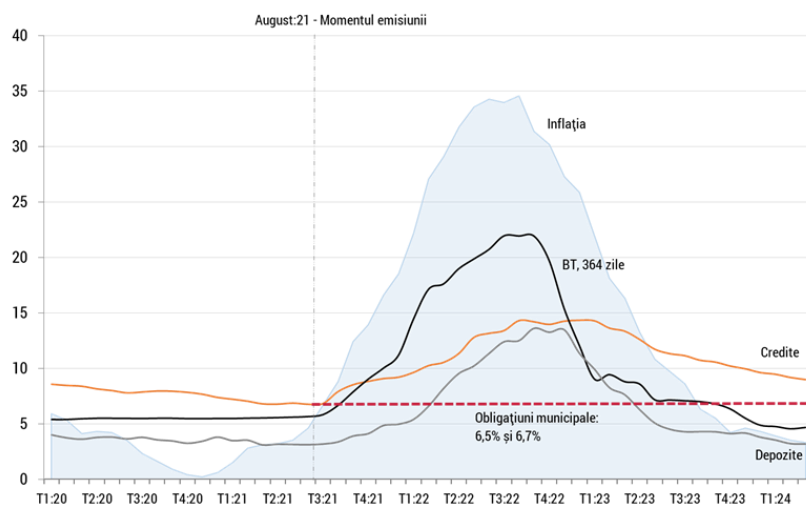
⁸ gradul de îndatorare este calculat ca pondere a cheltuielile cu deservirea datoriei în total venituri, cu excepția transferurilor cu destinație specială

Tabelul 4. Evoluția grupelor de venituri bugetare, mii lei

	2021	2022	2023	2024 plan.
Impozite și taxe	17.196	19.923	24.316	25.451
- Impozit pe venit	12.954	15.035	18.274	19.939
- Impozite pe proprietate	2.192	2.654	2.909	3.055
- Impozite și taxe pe mărfuri și servicii	2.050	2.234	3.133	2.457
Alte venituri	2.529	4.031	2.960	2.444
- Venituri din proprietate	112	1.244	1.003	1.525
- Venituri din vânzarea mărfurilor și serviciilor	829	563	730	699
- Donații voluntare	1.445	1.577	958	200
- Alte	143	647	269	20
Transferuri de la BPN	12.380	28.178	25.843	25.364
- Cu destinație generală	1.919	1.822	5.655	6.431
- Cu destinație specială	10.461	26.356	20.188	18.933

Sursa: Catalogul datelor deschise al Ministerul Finanțelor

De asemenea, este de menționat faptul că primăria a încasat venituri din urma implementării proiectului, și anume contribuția beneficiarilor pentru conectarea gospodăriilor la rețeaua de apeduct. Astfel, în perioada 2021-2023 primăria a încasat venituri în urma proiectului investițional în sumă de circa 800 mii lei (*înregistrate în buget la categoria donații voluntare*), care au fost utilizate inclusiv pentru acoperirea cheltuielilor cu deservirea datoriei atrase prin emisiunea de obligațiuni.

Figura 3. Evoluția ratelor de dobândă pe piața financiară, %

Sursa: elaborat de autor conform datelor BNM

Evoluția pieței financiare autohtone în anul 2022, caracterizată prin creșterea accelerată a ratelor dobânzilor, a demonstrat că emiterea obligațiunilor cu rată fixă a dobânzii a fost foarte avantajoasă pentru primărie. De exemplu, în anul 2022, rata medie anuală a dobânzii pentru creditele noi acordate în lei a fost de peste 11%, practic dublu comparativ cu rata dobânzii pentru obligațiuni. Astfel, acest instrument, fiind

adaptat necesităților și specificului bugetului primăriei or. Sîngera a permis contractarea finanțării cu costuri reduse și menținerea unui grad de îndatorare scăzut.

Conform prospectului, emitentul (primăria) are opțiunea de răscumpărare anticipată parțială a obligațiilor după fiecare an de circulație a obligațiunilor, iar investitorii, doritori de a primi mijloacele investite înainte de termenul de scadență pot utiliza această opțiune în limita volumului anunțat spre răscumpărare de către primărie. În februarie 2023, după un an și jumătate de la emitere, primăria or. Sîngera a venit cu un aviz privind răscumpărarea anticipată a întregii emisiuni de obligațiuni municipale de clasa I, care au fost emise pe termen de 2 ani în data de 26.08.2021, cu scadența pe 26.08.2023, în valoare totală de 2 milioane lei, la rata dobânzii de 6,5% anual. Decizia de a răscumpăra anticipat – cu 6 luni până de scadență, a fost luată de primărie cu scopul de a diminua cheltuielile cu dobânzile, luând în considerație că bugetul dispunea de venituri suficiente ca să răscumpere această sumă. Este de menționat faptul, că această decizie a fost favorabilă inclusiv pentru investitori. În condițiile în care ratele medii la depozitele noi atrase de bănci în luna martie 2023 erau de circa 10%, iar pentru bonurile de trezorerie cu scadența de 364 de zile rata dobânzii era în jur de 12%, investitorii au putut să-și plaseze mijloacele care au devenit disponibile în aceste instrumente care au oferit un randament mai mare.

Este de menționat, că decizia primăriei or. Sîngera de a se împrumuta pentru realizarea proiectului investițional a fost una oportună și luată la momentul potrivit. Finanțarea proiectului prin intermediul obligațiunilor municipale, nu doar că a venit cu condiții mai avantajoase decât un credit bancar, dar a permis și o economisire considerabilă de resurse pentru lucrările efectuate, deoarece în contextul inflației din perioada 2022-2023, amânarea și implementarea mai târzie a proiectului dat s-ar fi transpus într-un cost al lucrărilor considerabil mai mare. Astfel, implementarea acestui proiect ar fi costat în 2023 circa dublu.

2.3 Impactul asupra dezvoltării locale în urma emisiei de obligațiuni municipale

Primăria or. Sîngera a asigurat o planificare și concordanță foarte bună a celor două procese: (i) pregătirea pentru realizarea proiectului (achiziția și demararea lucrărilor de construcție a apeductului) și procesul de emitere a obligațiunilor și obținere a mijloacelor financiare. Lucrările de construcție a apeductului au demarat în luna octombrie 2021 și au fost încheiate în luna mai 2022.

Construcția rețelei de apeduct în cartierul nou Sîngera-Revaca a asigurat conectarea la rețeaua centralizată de apă potabilă a circa 300 de gospodării. Un element specific al proiectului este că a fost construit nu doar traseul central al apeductului, dar și realizate toate conexiunile pentru fiecare gospodărie. Aceasta înseamnă că proprietarii caselor/loturilor din zona respectivă, în urma proiectului, au putut fi conectați la apeduct imediat, fără a fi nevoiți să parcurgă în mod individual etape adiționale ce țin de proiectare, ridicare topografică și realizare nemijlocită a lucrărilor pentru a-și conecta gospodăria la apeduct.

Implementarea acestui proiect a fost mult-așteptată de către locuitorii din cartierul Sîngera-Revaca. Acest lucru este demonstrat și de contribuțiile bănești ale locuitorilor pentru a fi racordați la apeduct. Primăria orașului a stabilit diferite categorii de tarife pentru racordarea gospodăriilor la apeduct în funcție de momentul în care are loc racordarea. Astfel, pentru cei care au achitat în primul an, tariful a fost de 7 mii de lei, anul doi – 10 mii de lei și anul trei și mai mult – 12 mii lei. Până în luna mai 2024 au fost acumulate circa 800 mii de lei (120 de gospodării au achitat contribuțiile și au fost racordate la apeduct). Mai mult ca atât, aceste tarife sunt net inferioare față de cele care ar fi trebuit achitate de gospodărie pentru efectuarea

lucrărilor de conectare în mod individual (estimativ 20 mii lei). Astfel, cetățenii din zona respectivă economisesc, atât resurse financiare, cât și timp pentru branșarea individuală la rețeaua de apeduct.

Racordarea la utilitățile publice crește semnificativ nivelul de confort al gospodăriilor și valoarea unei zone rezidențiale. În acest sens, construcția apeductului în cartierul nou Sîngera-Revaca a venit cu beneficii directe pentru locuitori, și sporește în continuare atractivitatea regiunii și înclinația populației de a-și construi o locuință în acea zonă. Însă beneficiile generale a acestui proiect sunt mult mai largi, depășind zona teritorială unde a fost executat proiectul. Creșterea numărului de locuitori în or. Sîngera contribuie în general la creșterea bazei fiscale prin acumularea mai multor venituri la bugetul primăriei, sporește atractivitatea pentru noi agenți economici și asigură accelerarea dezvoltării locale.

2.4 Concluzii

Emisiunea de obligațiuni de către or. Sîngera, a fost o premieră în utilizarea acestui instrument financiar, care și-a demonstrat utilitatea pentru primărie în a-și spori autonomia financiară. În concluzie, putem menționa următoarele:

- Emisiunea de obligațiuni municipale a permis o finanțare mai potrivită a proiectului investițional decât dacă primăria ar fi apelat la un credit bancar. Astfel, evoluția ratelor la credite în perioada 2021-2024, demonstrează că cheltuielile cu dobânzile în cazul obligațiunilor au fost mult mai mici decât ar fi fost pentru un credit. Totodată, acest instrument a permis o mai bună eșalonare în timp a cheltuielilor.
- Structurarea ofertei în două clase de obligațiuni cu maturitate diferite a contribuit la sporirea atractivității acestui instrument financiar pentru o bază mai largă de investitori, dar a permis și o diminuare a costurilor pentru deservirea datoriei pentru primărie.
- Specificul proiectului, care a presupus nu doar construcția apeductului central, dar și branșarea fiecărei gospodării la apeduct, a adus beneficii atât locuitorilor, cât și primăriei. Contribuțiile financiare achitate de locuitori pentru acest serviciu au fost utilizate pentru acoperirea deservirii datoriei.
- Construcția apeductului a fost realizată în termenii stabiliți, și s-a asigurat o corelare foarte bună dintre procesul de pregătire a achiziției, demarare a lucrărilor și obținerea finanțării prin intermediul obligațiunilor.
- Faptul că nu s-a înregistrat nici o întârziere la plată și că primăria a respectat cu strictețe calendarul plăților prevăzut în prospectul de emisiune, dovedește accesibilitatea și siguranța acestui tip de finanțare. Aceasta servește un bun exemplu de a construi încrederea la nivelul investitorilor pentru următoarele procese de emisie de obligațiuni.
- Deși primăria a decis să răscumpere anticipat (cu 6 luni înainte de scadență) obligațiunile de clasa I, acest lucru a fost unul favorabil atât pentru primărie – reducerea cheltuielilor de deservire a datoriei, cât și pentru investitori – care au putut să-și plaseze mijloacele devenite disponibile în alte instrumente cu un randament mai mare la acel moment.
- Nu în ultimul rând, emiterea de obligațiuni a asigurat o mai bună comunicare a primăriei cu cetățenii și a impulsionat participarea populației la procesul investițional, cointeresând inclusiv locuitorii orașului să contribuie la realizarea proiectului de interes local.

3. Obligațiunile municipale emise de mun. Ceadâr-Lunga

3.1 Descrierea obligațiunilor municipale și a proiectului investițional

Infrastructura rutieră este un factor important pentru atragerea investițiilor în localitate, crearea locurilor de muncă, creșterea atractivității municipiului, inclusiv din punct de vedere turistic, precum și menținerea populației prezente. Aceasta asigură condiții adecvate de trai și deplasare, fluidizarea traficului rutier, reducerea riscului de accidente și a timpului de intervenție a serviciilor speciale, factori, care pe lângă confort, influențează viața și sănătatea locuitorilor și oaspeților localității. Astfel, reabilitarea infrastructurii rutiere, a fost unul dintre obiectivele prioritare din Strategia de dezvoltare social economică a municipiului Ceadâr-Lunga pentru anii 2020-2025⁹. Conform obiectivului 2.4, Strategia prevede reabilitarea a 21 de drumuri locale.

Potrivit așteptărilor autorității publice locale, proiectul urma să producă beneficii economice, financiare și sociale, majorând potențialul investițional al municipiului, contribuind la lărgirea activității operatorilor economici în zonele renovate și îmbunătățind condițiile de circulație pentru populația, care la momentul inițierii proiectului a fost de cca. 22.8 mii de locuitori, și creând premise pentru construcția sau renovarea locuințelor în aceste sectoare ale orașului. În context, este necesar de menționat faptul că în municipiul Ceadâr-Lunga la inițierea proiectului activau peste 800 de operatori economici, inclusiv agenți economici cu capital străin, care au creat locuri de muncă și contribuie la bugetul municipiului și dezvoltarea economică locală.

Prin urmare, investițiile în infrastructură, crează contextul favorabil pentru menținerea, eventual extinderea activității operatorilor economici existenți, precum și atragerea noilor companii în municipiu, care vor contribui la reducerea somajului și facilitarea dezvoltării social-economice a localității.

Astfel, proiectul de valoare relativ mică, ar putea avea o contribuție esențială în dezvoltarea municipiului, din punct de vedere economic și social.

Având în vedere necesitatea stringentă de a se avansa în realizarea acțiunilor prevăzute, pentru perioada 2021, primăria și-a propus reparația a 11 străzi. Investițiile necesare au fost estimate la circa 5,8 mil. lei. Informațiile privind drumurile locale și străzile care trebuiau reabilitate în anul 2021, sunt prezentate în tabelul ce urmează.

Tabelul 5. Lista drumurilor supuse construcției și valoarea estimată a lucrărilor

Nr	Denumirea obiectivului	Valoarea estimată, mii lei
1	Reconstrucția suprafeței drumului de pe strada Kirov	249,1
2	Reconstrucția suprafeței drumului de pe strada Glavan	229,1
3	Reconstrucția suprafeței drumului de pe strada Gorkii	1 331,2
4	Reconstrucția suprafeței drumului de pe strada. Maiacovskii	146,7
5	Reconstrucția suprafeței drumului de pe strada 60 ani Octombrie	299,8
6	Reconstrucția suprafeței drumului de pe strada Turghenev	770,0
7	Reconstrucția suprafeței drumului de pe strada 28 iunie	956,0

⁹Strategia de dezvoltare social economică a municipiului Ceadâr-Lunga pentru anii 2020-2025 aprobată prin decizia consiliului municipal nr. 20/2 din 27.10.2020, cu modificările și completările ulterioare.

8	Reconstrucția suprafeței drumului de pe strada 1 Mai	567,5
9	Reconstrucția suprafeței drumului de pe strada Ceapaev	300,0
10	Reconstrucția suprafeței drumului de pe strada Tanasoglo	450,6
11	Reconstrucția suprafeței drumului de pe strada Octombrie	500,0
Total:		5 800,0

Sursă: Prospect de ofertă publică primară de obligațiuni municipale emise de Primăria Municipiului Ceadâr-Lunga

În situația de constrângeri bugetare, obiectivul nu putea fi atins fără a afecta implementarea altor obiective strategice, stabilite de municipalitate. În acest context, Primăria și-a propus atragerea mijloacelor financiare în sumă de 3 milioane lei, pe un termen de trei ani, prin intermediul emisiunii de obligațiuni municipale, contribuind suplimentar cu 2,8 mil.lei din contul resurselor bugetare aprobate pentru anul 2021.

Urmare a consultărilor cu locuitorii municipiului, Consiliului Municipal prin decizia nr. 3/7 din 2 martie 2021, a împuternicit Primăria municipiului Ceadâr-Lunga pentru a iniția proiectul „Reabilitarea infrastructurii orașului, îmbunătățirea accesului serviciului urgență, pompieri și securității la trafic” și a demara toate procedurile necesare emisiunii de obligațiuni municipale.

De la adoptarea deciziei până la obținerea fondurilor preconizate, necesare pentru realizarea proiectului investițional, autoritatea publică locală trebuia să parcurgă etape obligatorii, prevăzute de cadrul legal:

- Contractarea serviciilor de intermediere financiară;
- Solicitarea de către primărie a avizului Ministerului Finanțelor privind contractarea datoriei pe termen lung;
- Pregătirea de către Primărie și intermediarul financiar a prospectului ofertei publice primare de obligațiuni municipale emise de primărie;
- Evaluarea de către Comisia Națională a Pieței Financiare a prospectului ofertei publice prin prisma prevederilor legislației naționale aplicabile și aprobarea acestuia;
- Promovarea obligațiunilor și a proiectului investițional care urmează a fi finanțat în rândul potențialilor investitori în obligațiuni municipale;
- Desfășurarea emisiunii, de la publicarea anunțului ofertei publice până la înregistrarea de stat a obligațiunilor municipale emise.

În acest sens, ca etapă obligatorie în procesul de emisiune a obligațiunilor, Primăria, cu suportul Expert-Grup, a organizat un concurs de selectare a intermediarului financiar. În rezultatul aplicării criteriilor de calificare și selecție, precum și a criteriilor de atribuire, contractul a fost semnat la 29.04.2021, cu BC „Victoriabank” S.A. care a asigurat atât serviciile de intermediere financiară, cât și serviciile de agent de plată, totodată, asumând angajamentul de a procura până la 1/3 din obligațiile nesubscrise, astfel contribuind la succesul proiectului de finanțare.

La începutul lunii mai 2021, Primăria mun. Ceadâr-Lunga a depus la Ministerul Finanțelor o solicitare și întreg setul de documente privind contractarea datoriei.

La 02 iulie 2021, Primăria mun. Ceadâr-Lunga, în colaborare cu B.C. „Victoriabank” S.A. și cu suportul Expert-Grup a organizat evenimentul public pentru atragerea investițiilor necesare realizării proiectului „Reabilitarea infrastructurii orașului, îmbunătățirea accesului serviciului urgență, pompieri și securității la trafic”.

Prospectul de ofertă publică primară de obligațiuni municipale a fost aprobat prin decizia CNPF din 30.07.2021. Conform prospectului, valoarea nominală a obligațiunilor emise ar trebui să constituie 3,0 mil lei, valoarea nominală unitară – 1000 lei și rata dobânzii de 6,60% anual. Obligațiunile ar trebui emise în

forma nematerializată prin înscriere în cont, neconvertibile și garantate prin veniturile autorității publice locale emitente.

Tabelul 6. Caracteristicile obligațiunilor municipale emise de Primăria mun. Ceadîr-Lunga

Indicatorul	Descrierea
Tipul valorilor mobiliare	<i>Obligațiuni municipale, emise în formă dematerializată prin înscriere în cont, neconvertibile, garantate prin veniturile unității administrativ-teritoriale</i>
Termenul de circulație	<i>3 ani</i>
Valoarea nominală totală a emisiunii	<i>3 milioane lei</i>
Valoarea nominală a unei obligațiuni	<i>1 000 lei</i>
Numărul total de obligațiuni emise	<i>3 000 unități</i>
Valuta	<i>Lei moldovenești (MDL)</i>
Tipul ratei dobânzii aplicate	<i>Rata dobânzii fixă</i>
Rata dobânzii, %	<i>6.60% anual</i>
Periodicitatea achitării dobânzii	<i>Trimestrial (de 4 ori pe an)</i>
Perioada de derulare a ofertei	<i>5 august 2021 – 3 septembrie 2021 (inclusiv)</i>
Volumul subscris	<i>3 milioane lei</i>
Garanții	<i>Veniturile proprii ale Emitentului (Bugetul unității administrativ-teritoriale)</i>

Sursă: [Prospect de ofertă publică primară de obligațiuni municipale emise de Primăria Municipiului Ceadîr-Lunga](#)¹⁰

La data de 04 august 2021, a fost publicat anunțul despre Oferta Publică în ediția periodică Capital-Market, pe pagina web a Primăriei www.ceadir-lunga.md și pagina web a Intermediarului www.victoriabank.md. Perioada de subscriere la obligațiunile emise în cadrul ofertei publice a fost 5 august 2021 – 3 septembrie 2021. Pentru a finanța lucrările în cadrul proiectului investițional conform graficului și finalizarea acestora înainte de perioada de iarnă, acumularea fondurilor subscrise se planifica a fi finalizată în luna august. Însă, în pofida celor mai pesimiste prognoze, toate obligațiunile au fost subscrise înainte de finalizarea perioadei de derulare a ofertei, astfel accentuând atractivitatea investițională a instrumentului de finanțare pilotat în premieră de către o autoritate publică locală în Moldova.

3.2 Impactul financiar și bugetar al obligațiunilor municipale

Primăria mun. Ceadîr-Lunga a emis obligațiunile municipale la 26.08.2021, pentru un termen de 36 luni. Astfel, termenul de răscumpărare a obligațiunile constituie trimestrul III al anului 2024.

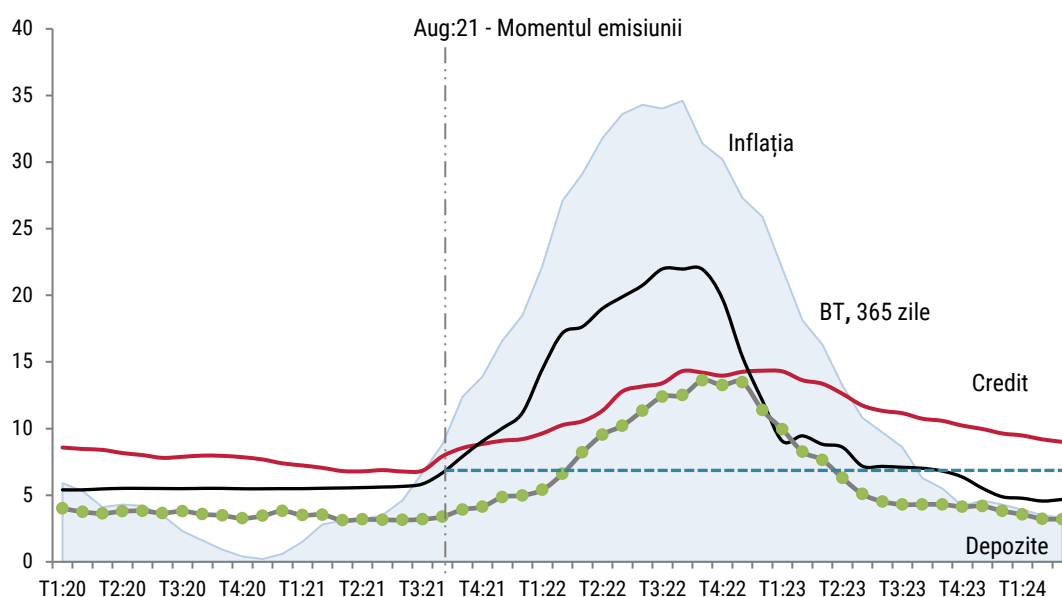
Mijloacele atrase prin intermediul obligațiunilor au permis autorității publice locale să înregistreze contractele pentru executarea lucrărilor de reabilitare a drumurilor locale din cadrul proiectului „Reabilitarea infrastructurii orașului, îmbunătățirea accesului serviciului urgență, pompieri și securității la trafic”.

Resursele financiare acumulate în urma subscrierii celor 3000 de obligațiuni emise de Primăria mun. Ceadîr-Lunga au fost disponibile pentru a fi utilizate în luna august 2021. Având în vedere că termenul de maturitate

¹⁰https://www.cnpf.md/storage/files/files/Prospect%2520Ceadir_Lunga_aprobat%2520CNPf.pdf&ved=2ahUKEwi3juDeqp6HAXUq8LsIHSvYXCcQFnoECBIQAQ&usg=AOvVaw2DDObE-NS7X2DB5R4BpmHp

a obligațiunilor emise este de 3 ani, în perioada trim. IV 2021 – trim. II 2024, primăria este responsabilă de achitarea trimestrială a dobânzii de 6.6% anual, fără obligația de a restitui treptat sau anticipat principalul de 3 mil. lei contractat prin intermediul obligațiunilor emise. Aceasta a permis utilizarea fondurilor respective pentru alte proiecte, asigurând disponibilitatea în cont a soldului în valoare de 3 mil. lei către trim. III 2024.

Figura 4. Evoluția ratelor de dobândă pe piața financiară, %



La momentul emisiei obligațiunilor municipale rata dobânzii aferentă acestora a fost comparabilă cu rata dobânzii a bonurilor trezoreriale, care ulterior emisiei, pe parcursul a 9 trimestre a fost mai mare decât rata anuală achitată de către autoritatea publică locală pentru obligațiunile emise, fapt care a avantajat considerabil primăria. Astfel, povara asupra bugetului în cazul contractării unui credit bancar pentru finanțarea proiectului ar fi fost mult mai mare. Spre exemplu, dobânda la credite bancare a crescut ulterior emisiei de obligațiuni, fiind în anumite perioade de cca 2 ori mai mare decât cea a obligațiunilor.

Totodată, din punct de vedere a investitorilor, per ansamblu, obligațiunile au fost mai atractive comparativ cu depozitele, dobânda la depozite fiind de 1-2% mai mică decât cea a obligațiunilor municipale, pe o perioadă de circa 2 ani.

Tabelul 7. Informații privind costurile aferente emisiei obligațiunilor, suportate de Primăria Mun. Ceadăr-Lunga

Perioada	Suma împrumutului, lei MD	Creditor/investitor	Suma datoriei de data de raportare, lei MD	Suma datoriei de bază spre plată în perioada de referință, lei MD	Suma dobânzii spre plată, lei MD	Comisionul achitat de APL, lei MD
trim 4 2021	3000000	persoane fizice și juridice	3000000	0	49906.84	0
trim 1 2022	3000000	persoane fizice și juridice	3000000	0	49906.84	0
trim 2 2022	3000000	persoane fizice și juridice	3000000	0	48279.46	0
trim 3 2022	3000000	persoane fizice și juridice	3000000	0	49906.84	0
trim 4 2022	3000000	persoane fizice și juridice	3000000	0	49906.84	0
trim 1 2023	3000000	persoane fizice și juridice	3000000	0	49906.84	0
trim 2 2023	3000000	persoane fizice și juridice	3000000	0	48279.46	0
trim 3 2023	3000000	persoane fizice și juridice	3000000	0	49906.84	0
trim 4 2023	3000000	persoane fizice și juridice	3000000	0	49906.84	0
trim 1 2024	3000000	persoane fizice și juridice	3000000	0	49906.84	0
trim 2 2024	3000000	persoane fizice și juridice	3000000	0	48279.46	0
Trim 3 2024	3000000	persoane fizice și juridice	3000000	3000000	49906.84	0
Total				3000000	594000,0	

Sursă: Datele financiare oferite de către Primăria mun. Ceadăr-Lunga

Astfel, în perioada de 3 ani, costurile aferente deservirii împrumutului de către Primăria mun. Ceadăr-Lunga se estimează la 594 mii lei – suma dobânzii achitate/supuse achitării investitorilor.

În perioada 2021-2024 autoritatea publică locală a contractat credite bancare, precum și a achitat costurile aferente creditelor contractate anterior și a rambursat creditele respective.

Mai jos sunt prezentate informații privind valoarea și costurile comparative a celor două surse de finanțare a cheltuielilor autorității publice locale: credit bancar vs obligațiuni municipale.

Tabelul 8. Informații privind costurile creditelor și împrumuturilor contractate

Sursa împrumutului	Suma împrumutului, mii lei	Rambursare, luni	Suma disponibilă, în mediu pe perioada, mii lei	Dobânda, mii lei	Comision, mii lei	Costuri totale, mii lei	Cheltuielile aferente împrumutului, raportat la suma medie disponibilă, %
Credit bancar	3600	27	2096,5	470,0	27,1	497,1	10,5
Obligațiuni municipale	3000	36	3000,0	594,0	12,0	606,0	6,7

Sursă: Datele financiare oferite de către Primăria mun. Ceadâr-Lunga

Costurile medii anuale ale mijloacelor financiare în sumă de 3 mil. lei contractate prin intermediul obligațiunilor municipale a constituit circa 198 mii lei. În același timp, costurile anuale de achitare a dobânzii pentru un credit de circa 3 mil lei ar constitui circa 202 mii lei, plus angajamentul de restituire a datoriei de bază, care diminuează valoarea mijloacelor financiare disponibile în perioada de împrumut, și crește povara financiară asupra autorității publice, spre deosebire de obligațiuni municipale, care permite restituirea sumei contractate la expirarea termenului indicat în prospect.

Costurile de deservire a creditelor bancare și a împrumutului contractat prin emisie de obligațiuni municipale reprezintă o cotă nesemnificativă în totalul cheltuielilor suportate de Primăria mun. Ceadâr-Lunga. Totodată, potrivit legislației naționale, valorile mobiliare emise de către autoritățile publice locale sunt garantate din veniturile proprii ale bugetului local. Analiza veniturilor bugetului mun. Ceadâr-Lunga denotă capacitatea suficientă a autorității administrației publice locale de onorare a angajamentelor față de persoanele fizice și juridice ce dețin obligațiunile emise de către Primăria mun. Ceadâr-Lunga în august anului 2021.

Tabelul 9. Evoluția veniturilor bugetului mun. Ceadâr-Lunga (2021-2024), mii lei

Indicii	2021	2022	2023	2024 (precizat)
Impozite și taxe	21142.5	23551.5	27855.5	29950
Impozit pe venit	13154.6	15261	19714.7	21200
Impozite pe proprietate	2509.8	2406.6	2462.3	2610
Impozite și taxe pe mărfuri și servicii	5478.1	5883.9	5678.5	6140
Granturi primite	520.6	1377.9	1508.5	0
Alte venituri	6403.6	4888.3	4654.5	4261
Venituri din proprietate	2002.7	1173.4	1790.6	2000
Venituri din vânzarea mărfurilor și serviciilor	1786.7	1734.3	2019	1870
Donații voluntare	2137	1556.7	443.6	10
Alte	477.2	423.9	401.2	381
Total venituri proprii	28066.7	29817.7	34018.5	34211
Transferuri de la BPN	41413	56323.8	69371.9	54234
Total venituri	69479.7	86141.5	103390.4	88445

Sursă: Catalogul datelor deschise al Ministerul Finanțelor

În perioada 2021-2024 se atestă o creștere a veniturilor proprii ale bugetului mun. Ceadâr-Lunga. Cu toate că ponderea veniturilor proprii se menține la nivelul de 33-40% din veniturile totale a bugetului local, gradul de îndatorare se încadrează în limitele legale.

Tabelul 10. Informații privind costurile de deservire a împrumuturilor și creditelor suportate de către primăria mun. Ceadăr-lunga și gradul de îndatorare

Indicii	2021	2022	2023	2024 (estimat)
Total, inclusiv cheltuieli privind deservirea datoriilor, mii lei	1576.6	1622.3	1280.7	3556
Obligațiuni municipale	49.9	198	198	3148.1
Rambursare principal, mii lei	0	0	0	3000
Cheltuieli privind achitarea dobânzilor, mii lei	49.9	198	198	148.1
Credite bancare	1526.7	1424.3	1082.7	407.9
cheltuieli privind achitarea dobânzilor și comisionalelor, mii lei	256.2	153.8	23.8	90.3
cheltuieli rambursare principal, mii lei	1270.5	1270.5	1058.9	317.6
Gradul de îndatorare, %	5.6	5.4	3.8	10.4

Sursă: datele selectate din rapoartele financiare și informații prezentate de către Primăria mun. Ceadăr-Lunga.

Astfel, în perioada anilor 2021-20234, gradul de îndatorare a variat între 3,8 și 5,6%, fiind estimat un nivel de 10,4% în anul 2024, în contextul necesității rascumpărării obligațiunilor. Totodată, potrivit informațiilor prezentate de către autoritatea publică locală, sursele financiare sunt acumulate în conturile instituției, care va asuma pe deplin și în termen angajamentul față de deținătorii obligațiunilor municipale și instituțiile financiare.

3.3 Impactul asupra dezvoltării locale în urma emisiei de obligațiuni municipale

Datorită fondurilor atrase prin intermediul emisiunii de obligațiuni municipale Primăria Mun. Ceadăr-Lunga a realizat unul din obiectivele prioritare de dezvoltare stabilite în strategie, cu impact semnificativ asupra populației, mediului de afaceri, influențând pozitiv atractivitatea investițională a localității. Un factor important în realizarea acestui obiectiv, a fost suportul comunitar, ori necesitatea reabilitării drumurilor locale a fost identificată în rezultatul consultărilor cu mediul de afaceri și locuitorii municipiului. Majoritatea drumurilor reabilite în cadrul proiectului reprezintă căile de acces la incubatorul de afaceri și zonele economice active ale orașului. Prin urmare, proiectul a permis creșterea atractivității investiționale, ceea ce creează premise în termen scurt și mediu de creștere a bazei fiscale și, respectiv, a veniturilor proprii la bugetului municipiului.

La solicitarea echipei proiectului, Primăria mun. Ceadăr-Lunga a prezentat imaginile care reflectă impactul proiectului realizat.

Figura 5. Drumurile locale incluse în proiectul investițional 2021 (până la reabilitare):



Figura 6. Drumurile locale incluse în proiectul investițional (după renovare):



Astfel, se atestă impactul pozitiv incontestabil al proiectului investițional asupra aspectului municipiului Ceadir-Lunga, infrastructurii sociale și economice ale acestuia.

Atragerea împrumutului prin emisiune de obligațiuni municipale a permis primăriei să atingă un prag maxim al investițiilor capitale din ultimii 7 ani și totodată să reabiliteze infrastructura drumurilor locale la costuri rezonabile. Potrivit datelor statistice, în perioada 2022-2023 costurile la lucrări s-au majorat cu circa 30%. Astfel contramandarea lucrărilor în valoare de 3 mil. lei (la prețuri din 2021), pentru 2022-2023 ar fi costat

bugetului local aproximativ 3,9 mil. lei. Prin urmare, Primăria, prin atragerea împrumutului, a soluționat probleme stringente ale locuitorilor și mediului de afaceri, totodată obținând economii de cel puțin 300 mii lei pentru bugetul local, care au fost utilizate pentru alte proiecte strategice.

Suplimentar la obiectivele sociale și economice ale proiectului realizat, emisiune de obligațiuni municipale a fost un exercițiu de consolidare a capacităților echipei Primăriei de a utiliza un nou instrument de finanțare, mai cost-eficient comparativ cu resursele creditare, care minimizează riscurile în procesul de planificare și executare a bugetului local, asigurând un nivel sporit de predictibilitate a costurilor și fluxurilor financiare, și în perspectivă va spori gradul de autonomie financiară a autorităților locale în implementarea proiectelor investiționale.

3.4 Concluzii

Emisiunea de obligațiuni municipale a fost o provocare pentru Primăria mun. Ceadâr-Lunga, care alături de celelalte 2 primării a învățat și a testat un nou instrument de atragere a resurselor financiare pentru realizarea proiectelor investiționale. Autoritatea locală a reușit în termen restrâns, în lipsa fondurilor bugetare necesare, să acopere costurile de implementare a proiectului de importanță strategică, care pe lângă beneficiile sociale și economice a rezultat în optimizarea cheltuielilor bugetului local. Costurile reale de atragere și utilizare a resurselor financiare sunt net inferioare resurselor creditare, și totodată, autoritatea publică dispune de pârghii necesare pentru gestionarea eficientă a riscurilor. În perspectivă, obligațiunile municipale pot deveni un instrument de bază de atragere a fondurilor necesare pentru finanțarea proiectelor investiționale, inclusiv ca și sursa de co-finanțare a programelor de pre-aderare. Este cert că echipa Primăriei mun. Ceadâr-Lunga, susținută de Expert-Grup, a avut parte de o experiență, care continuă și acum, prin care au testat bunele practici internaționale de emisie a valorilor mobiliare, de a comunica și angaja societatea și mediul de afaceri în implementarea proiectelor de dezvoltarea locală. Faptul că autoritatea publică locală a inițiat procesul de emisie a noilor obligațiuni denotă că utilizarea acestui instrument aduce avantajele incontestabile față de alte surse de finanțare.