

Euroobligacje jako instrument finansowania przedsiębiorstwa

Lidia Włodarska-Zoła

Politechnika Częstochowska, Wydział Zarządzania,
Katedra Finansów, Bankowości i Rachunkowości
e-mail: lidia.zola@gazeta.pl

DOI: 10.12846/j.em.2014.03.17

Streszczenie

W artykule przedstawiono genezę i charakterystykę rynku euroobligacji jako istotnego segmentu międzynarodowego rynku kapitałowego, wskazano parametry cechujące euroobligację oraz omówiono etapy przygotowania emisji tych instrumentów na rynkach międzynarodowych.

Słowa kluczowe

euroobligacje, rynek kapitałowy, instrumenty finansowe

Wstęp

Rynek euroobligacji stał się naturalną alternatywą rynku kredytowego. Jego rozwój umożliwił przedsiębiorstwom dostęp do kapitału pozyskiwanego poprzez emisję dłużnych instrumentów finansowych na rynkach międzynarodowych. Ograniczenia w dostępie do finansowania wynikające z zaostrzenia polityki kredytowej banków wskutek kryzysu finansowego, dostęp do kapitału i inwestorów z całego świata czy brak obaw o utratę kontroli nad spółką powodują, że emisja euroobligacji może stanowić dla dużych przedsiębiorstw działających na skalę międzynarodową istotne źródło pozyskania kapitału.

1. Rynek kapitałowy jako źródło pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwa

Jednym ze źródeł pozyskiwania kapitału własnego i dłużnego (obcego) przez przedsiębiorstwa jest rynek kapitałowy. Jest to rynek instrumentów finansowych o charakterze średnioterminowym i długoterminowym, w szczególności papierów wartościowych, których emisja prowadzi do pozyskiwania środków służących głównie finansowaniu inwestycji. Za pośrednictwem rynku kapitałowego następuje transformacja wolnych środków finansowych zgromadzonych przez różne podmioty w postaci oszczędności w kapitał niezbędny do prowadzenia działalności gospodarczej przez podmioty, które nim nie dysponują. Inwestorzy nabywając papiery wartościowe udostępniają podmiotom emitującym kapitał o charakterze udziałowym, dłużnym lub pochodnym. Emitenci z kolei, inwestując pozyskany kapitał, zapewniają możliwość jego efektywnej alokacji. Ze względu na aspekty formalno – prawne organizacji rynku kapitałowego w jego strukturze wydzielić można dwa zasadnicze segmenty: rynek publiczny i rynek niepubliczny (prywatny). Formy pozyskiwania przez przedsiębiorstwa kapitału własnego i dłużnego za pośrednictwem rynku kapitałowego przedstawione zostały w tab. 1.

Tab. 1. Rodzaje kapitału własnego i długu pozyskiwanego na rynku kapitałowym

Rynek kapitałowy				
Kapitał własny	IPO (oferta publiczna)	Emisja z prawem poboru	Oferta prywatna	Obligacje Zamienne
Dług	Obligacje krajowe	Euroobligacje		

Źródło: opracowanie własne.

Pozyskiwanie kapitału własnego może odbywać się w drodze emisji akcji na publicznym rynku papierów wartościowych – *Initial Public Offering* (IPO). Rynek publiczny to ta część rynku kapitałowego, na której podmiot składający propozycję nabycia (sprzedaży) instrumentów finansowych, zwraca się do szerokiego grona inwestorów (z reguły nie znanych mu bezpośrednio), zwłaszcza z wykorzystaniem środków masowego przekazu (Poślad, 2006, s. 15). Publiczna emisja akcji może być przeprowadzana wyłącznie przez przedsiębiorstwa posiadające postać prawną spółki akcyjnej lub spółki komandytowo-akcyjnej, przy czym w Polsce dominującą formą są spółki akcyjne (Mikołajek – Gocejna, 2008, s. 131). Zasady i warunki dokonywania oferty publicznej papierów wartościowych reguluje ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.

Emisja z prawem poboru ma zastosowanie przy nowej emisji akcji przez spółkę, a więc emisji na rynku pierwotnym. Prawo poboru jest to prawo akcjonariusza do zakupu akcji nowej emisji po ustalonej cenie emisyjnej, zazwyczaj niższej niż cena rynkowa. Zastosowanie prawa poboru przez spółkę wiąże się z tym, że może ona zdecydować o nowej emisji akcji. Dzięki temu powiększa ona kapitał akcyjny, co oznacza nowe możliwości finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych (Jajuga, 2009, s. 28).

Dług pozyskiwany na rynku kapitałowym, będący alternatywnym w stosunku do kredytów bankowych źródłem finansowania, może być pozyskiwany w różnych formach. Jednym z dostępnych dla przedsiębiorstw źródeł pozyskania kapitału obcego jest emisja dłużnych papierów wartościowych – obligacji krajowych oraz euroobligacji.

Poza klasycznymi obligacjami na rynku kapitałowym występują również obligacje o bardziej złożonym charakterze zapewniające ich nabywcom pewne dodatkowe prawa. Przykładem są obligacje zamienne na akcje (hybrydowe) – ich posiadaczom przysługuje prawo do zamiany w ustalonych warunkach na akcje emitenta obligacji. Obligacje hybrydowe są złożonym instrumentem finansowym, ponieważ poza składnikiem dłużnym zawierają element pochodny – prawo do zamiany długu na udział we własności przedsiębiorstwa. Z uwagi na szczególne cechy zbliżone zarówno do akcji, jak również klasycznych obligacji, zajmują miejsce pośrednie pomiędzy kapitałem własnym a długiem, co przedstawiono w tabeli 1. Wartość obligacji zamiennej na akcje jest wyższa od wartości obligacji bez prawa zamiany o tych samych pozostałych charakterystykach (Jajuga, 2009, s. 11).

Zasilanie przedsiębiorstwa w kapitał własny poprzez emisję akcji bądź pozyskiwanie długu w następstwie emisji obligacji odbywa się na rynku pierwotnym, będącym segmentem rynku kapitałowego, na którym nabycie papierów wartościowych pierwszej i każdej kolejnej emisji proponuje emitent. Z kolei obrót papierami wartościowymi pomiędzy inwestorami ma miejsce na rynku wtórnym, na którym nie następuje już zasilanie przedsiębiorstw w kapitał.

2. Istota i rozwój rynku euroobligacji

Historia rynku euroobligacji (ang. *Eurobond market*) sięga 1963 roku. Jako pierwsza na świecie ten typ papieru wartościowego wyemitowała spółka zajmująca się budową sieci autostrad – Autostrade, finansując inwestycję wartą 15 milionów dolarów (*\$ 15 M Autostrade...*, 1963). Emisję sześcioletnich obligacji spółki włoskiej prze-

prowadził założony w 1946 roku S. G. Warburg & Co. - bank inwestycyjny z siedzibą w Londynie. Denominowane w dolarach amerykańskich obligacje zostały sprzedane na rynkach międzynarodowych, a pierwsze ich notowanie odbyło się na giełdzie w Luksemburgu 17 lipca 1963 roku. Z uwagi na fakt, że procedurę ich emisji opracowano i wdrożono w Europie, otrzymały one nazwę euroobligacji, dając początek istnienia nowym instrumentom o charakterze dłużnym.

Choć oficjalnie przyjmuje się, że to właśnie emisja zrealizowana przez spółkę Autostrade zainicjowała pojawienie się nowego źródła pozyskiwania kapitału w postaci euroobligacji, to jednak w literaturze można znaleźć informacje o znacznie wcześniej przeprowadzonych emisjach w walutach obcych, na przykład emisji w 1949 oraz 1951 roku obligacji denominowanych w dolarach amerykańskich w Holandii przez spółkę Philips (Dosoo, 1992) czy emisji euroobligacji przez firmę naftową Petrofina z Belgii zrealizowanej w 1957 roku również w walucie amerykańskiej (Kollo, 2005).

Choć początkowo euroobligacje denominowane były głównie w dolarach amerykańskich, jednak z upływem czasu pojawiły się na tym rynku inne waluty – przede wszystkim euro, ale również funt, frank szwajcarski czy japoński jen. Zatem termin euroobligacje nie zależy od waluty, w której przeprowadzana jest emisja, nie ma również znaczenia miejsce emisji obligacji (Europa) – przedrostek „euro” przy obligacjach pojawia się wówczas, gdy dłużne papiery wartościowe są sprzedawane poza granicami krajów, w których walucie są denominowane.

Rynek euroobligacji obejmuje zatem transakcje obligacjami denominowanymi w innych walutach, niż waluta kraju, którego emitent jest rezydentem. Sprzedaż tych papierów kierowana jest do inwestorów międzynarodowych, a środki z emisji są pozyskiwane z rynków kapitałowych różnych krajów. Rynek euroobligacji charakteryzuje się bardzo dużym zróżnicowaniem wewnętrznym, obejmuje bowiem instrumenty o odmiennych cechach i parametrach, począwszy od najprostszych w konstrukcji obligacji aż po nowe rozwiązania, jak transakcje wymiany zobowiązań czyli swapy walutowe i procentowe, czy obligacje dwuwalutowe, zobowiązujące emitenta do wypłaty odsetek w zdefiniowanej walucie zagranicznej i do wykupu obligacji w innej walucie. Stąd istotne wydaje się wskazanie cech charakterystycznych dla tego instrumentu dłużnego. Zatem dokonując charakterystyki euroobligacji należy określić następujące parametry:

- emitenta;
- kraj emitenta;
- typ;
- walutę emisji;
- termin wykupu;

- okres do zapadalności;
- wartość nominalną;
- rodzaj kuponu;
- częstotliwość realizacji kuponów;
- stopa dochodu;
- ratingu emitenta.

Emitentem euroobligacji jest strona zaciągająca pożyczkę. Pierwotnie emitentami na rynku euroobligacji były głównie międzynarodowe agencje, rządy krajów wysokorozwiniętych i najważniejsze banki. Od połowy lat osiemdziesiątych XX wieku na rynek ten weszły również duże firmy cieszące się dobrą reputacją w świecie finansów, a w połowie lat dziewięćdziesiątych rynek zdominowany został przez pożyczkobiorców korporacyjnych (Kozuń-Cieślak, 2012, s. 136). Emitentem euroobligacji może być każdy podmiot, o ile przepisy dewizowe kraju jego siedziby tego nie zabraniają. Ze względu na korzyści podatkowe często w roli emitenta występują spółki specjalnego przeznaczenia (SPV – *Special Purpose Vehicle*). Jeśli emisja euroobligacji przeprowadzana jest za pośrednictwem spółki zależnej – SPV, istotne jest z przyczyn formalnych lub podatkowych w jakim kraju znajduje się siedziba tej spółki.

Na rynku dominują dwie najpopularniejsze odmiany euroobligacji: klasyczna oraz *Euro Medium Term Note* (EMTN), która różni się od euroobligacji klasycznej przede wszystkim sposobem emisji, która przyjmuje postać tak zwanego programu pozwalającego na znaczącą swobodę w kształtowaniu takich parametrów, jak termin wykupu, waluta oraz kwota emisji. W przypadku euroobligacji klasycznej wskazane parametry są w dużej mierze zestandaryzowane (*Euroobligacje ...*, 2010).

Walutą, w jakiej najczęściej denominowane są euroobligacje jest dolar amerykański oraz euro. Aż do roku 1986 na rynku euroobligacji dominował dolar – ponad 50% wolumenu nowych emisji przeprowadzonych było w tej walucie. W pierwszym roku pojawienia się na rynku wspólnej europejskiej waluty udział euroobligacji denominowanych w euro (44,6%) przewyższył udział euroobligacji denominowanych w dolarach (42,5%), (Kozuń-Cieślak, 2012, s. 137). Na międzynarodowym rynku euroobligacji coraz częstsze są również emisje w funtach brytyjskich, jenach japońskich czy frankach szwajcarskich.

Termin wykupu (ang. *maturity date*) euroobligacji oznacza datę, po upływie której emitent zobowiązany jest do ich wykupienia, czyli zwrotu pożyczzonego kapitału. Wykupując euroobligację emitent dokonuje ich umorzenia. Z uwagi na okres, jaki upływa od momentu wyemitowania euroobligacji do ich wykupu przez emitenta – okres do zapadalności (ang. *tenor*) euroobligacje można podzielić na krótkotermi-

nowe, średnioterminowe i długoterminowe. Nietypowym instrumentem są euroobligacje krótkoterminowe emitowane na okres 9 miesięcy, natomiast najczęściej występują emisje o okresie zapadalności od 3 do 10 lat.

Konstrukcja euroobligacji obejmuje dwie części: nominalną i kuponową. Wartość nominalna (ang. *nominal value*) to wartość, na którą opiewa euroobligacja, podlegająca zwrotowi w dniu jej wykupu. Kupon (ang. *coupon*), czyli koszt odsetkowy dłużnika, określa wysokość należnych odsetek, wyrażonych w procentach wartości nominalnej i wypłacanych w określonych okresach czasu (Biernacki i Szulec, 2009, s. 25). Biorąc pod uwagę sposób i częstotliwość wypłaty zysku w postaci kuponu, wyróżnić można następujące ich rodzaje:

- kupon o stałym oprocentowaniu (ang. *a fixed rate bonds coupon*);
- kupon o oprocentowaniu zmiennym (ang. *floating rate notes*).

Najczęściej występującą formą jest kupon stały w okresie transakcji, którego oprocentowanie jest stałe i znane, zatem inwestor z góry wie jaką kwotę odsetek otrzyma już w momencie zakupu instrumentu finansowego. Kupon o oprocentowaniu zmiennym jest oparty o zmienną stopę rynku pieniężnego EURIBOR (ang. *Euro Interbank Offered Rate*) lub LIBOR (ang. *London Interbank Offered Rate*). W przypadku euroobligacji o zmiennym oprocentowaniu ich oprocentowanie w każdym z ustalonych okresów odsetkowych może przyjąć różne wartości co oznacza, że inwestor nie jest w stanie przewidzieć jaką rentowność osiągnie inwestując w ten rodzaj instrumentu finansowego. Częstotliwość realizacji kuponów wynosi zazwyczaj raz w roku, raz na pół roku lub raz na kwartał.

Dochód z euroobligacji określa stopa dochodu w okresie do terminu wykupu. Oznacza się ją symbolem YTM (ang. *Yield to Maturity*), (Jajuga, 2009, s. 21). Stopa YTM jest roczną stopą dochodu, jaką uzyskuje inwestor, który zakupi euroobligację po aktualnej cenie rynkowej, przetrzyma ją w swoim portfelu do terminu wykupu, a otrzymane z niej odsetki będzie reinwestował na okres do terminu wykupu według tej stopy dochodu. YTM składa się z dwóch komponentów: stopy wolnej od ryzyka (ang. *risk free rate*), którą zazwyczaj jest stopa z obligacji skarbowych lub stopa procentowa na rynku międzybankowym oraz premii za ryzyko (ang. *risk premium*) zależnej od profilu ryzyka emitenta.

Euroobligacje przedsiębiorstw charakteryzuje ryzyko niedotrzymania warunków, określane również jako ryzyko kredytowe. Jest to ryzyko wynikające z faktu, że emitent może nie wywiązać się ze swojego zobowiązania - nie zwrócić kwoty równej wartości nominalnej, nie zapłacić odsetek lub nie uregulować obydwu tych zobowiązań. Do oceny ryzyka niedotrzymania warunków służy zazwyczaj tak zwany rating kredytowy (ang. *credit ratingu*), (Jajuga, 2009, s. 23). Jest on nieza-

leżną opinią oceniającą prawdopodobieństwo naruszenia zobowiązań, uznanym i respektowanym sposobem oceny ryzyka podmiotu, ułatwiającym dostęp do rynków finansowych i inwestorów. Jest miarą ryzyka związanego z inwestycją w oceniane papiery dłużne. Rating kredytowy jest nadawany przez wyspecjalizowane instytucje o zasięgu globalnym, zwane agencjami ratingowymi. Skale ratingowe trzech najważniejszych agencji ratingowych – Moody's, Standard & Poor's oraz Fitch przedstawiono w tab. 2.

Skalę ocen agencji ratingowych wyrażają symbole literowe, które często uzupełniane są cyfrą lub znakami +/- dla określenia różnic w ramach jednej kategorii. Długoterminowe poziomy ratingu kredytowego trzech agencji ratingowych o zasięgu globalnym pozwalają wyodrębnić dwa główne poziomy (tab. 2):

- inwestycyjny (według S&P i Fitch od AAA do BBB-, według Moody's od Aaa do Baa3) – oznacza stosunkowo małe lub średnie ryzyko kredytowe;
- spekulacyjny (według S&P od BB+ do D, a według Moody's poniżej Ba3) – sygnalizuje wyższy poziom ryzyka, lub że nastąpiła już niewypłacalność.

Tab. 2. Skale ratingowe obligacji długoterminowych agencji Moody's, Standard & Poor's i Fitch

Moody's	Standard & Poor's	Fitch	Credit Ratings
Aaa	AAA	AAA	Prime (najwyższy)
Aa1	AA+	AA+	High grade (wysoki)
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	Upper medium grade (średni wyższy)
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	Lower medium grade (średni niższy)
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	Non investment grade (poniżej inwestycyjnego)
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	Highly speculative (spekulacyjny)
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Caa	CCC	CCC	
/	D	D	In default (bankrut)

Źródło: pracowanie własne na podstawie danych Moody's, S&P and Fitch Symbols & Definitions.

Porównując euroobligacje do obligacji krajowych można zauważyć następujące różnice:

- sprzedaż euroobligacji ma miejsce jednocześnie w wielu krajach przez konsorcjum instytucji bankowych;
- technika emisji charakteryzuje się większą dywersyfikacją przy plasowaniu papierów dłużnych na wybranych rynkach zagranicznych aniżeli ma to miejsce podczas emisji na jednym rynku krajowym, co powoduje niemal całkowite wyłączenie spod wpływu legislacji krajowej;
- euroobligacje zawsze sprzedawane są poza granicami kraju, w którego walucie są one denominowane;
- odsetki należne od euroobligacji nie są obciążone podatkiem u źródła (*Euroobligacje ...*, 2010).

3. Procedura emisji euroobligacji

Wraz z nowelizacją prawa o obrocie papierami wartościowymi, dostosowującą polskie przepisy do standardów unijnych w sposób znaczący rozszerzyły się możliwości emisji euroobligacji przez przedsiębiorstwa polskie. Procedura emisji tych instrumentów zwalnia podmioty od obowiązku wprowadzania na rynek regulowany każdej nowej emisji, a Komisja Nadzoru Finansowego nie może odmówić zatwierdzenia prospektu emisyjnego, jeżeli jego forma i treść jest zgodna z wymogami prawa.

Na rynku pierwotnym można wyróżnić emisje publiczne (ang. *public offering*) oraz emisje prywatne (ang. *private placement*). Emisje prywatne przeprowadzane są najczęściej przez małe konsorcjum, a czasami nawet przez jeden bank inwestycyjny, który zajmuje się rozprowadzaniem papierów wartościowych w zamkniętym kręgu inwestorów instytucjonalnych. Emisje publiczne przeprowadzane są przez powoływane w tym celu konsorcjum bankowe. Tradycyjne konsorcjum składa się z grupy kierowniczej (ang. *managing group*), grupy subskrypcyjnej obejmującej banki ubezpieczające emisję (ang. *underwriters*) oraz z grupy dokonującej sprzedaży, odpowiedzialnej za uplasowanie euroobligacji na rynku (ang. *selling group*), (Kozuń-Cieślak, 2012, s. 141). Grupę kierowniczą tworzą banki inwestycyjne, z których jeden (ang. *lead manager*) otrzymał od emitenta zlecenie zorganizowania i przeprowadzenia emisji. Banki wchodzące w skład tej grupy ustalają z emitentem warunki emisji i podpisują z nim umowę kupna euroobligacji (ang. *subscription agreement*). Zadaniem banków z grupy subskrypcyjnej jest wykup pewnej puli euroobligacji,

które nie znajdują nabywców. Wykup, który ma na celu przejęcie części ryzyka inwestycyjnego przez członków konsorcjum, odbywa się po cenie nominalnej, a udział w wykupie każdego z banków określony jest w umowie (ang. *subunderwriting agreement*). Istnieje również możliwość powołania banku w charakterze agenta do spraw płatności (ang. *principal paying agent*), którego rolą jest przekazywanie nabywcom euroobligacji kwot należnych z tytułu odsetek lub rat kapitałowych w terminach płatności.

Tradycyjna procedura publicznej emisji euroobligacji składa się z trzech etapów. Etap pierwszy – etap wstępnych przygotowań do emisji obejmuje ustalenie wstępnych warunków emisji oraz kluczowych dokumentów. W tej fazie przygotowań następuje powołanie przez wiodącego menadżera – *lead manager* grupy kierowniczej oraz przedstawienie propozycji banków, które jako gwaranci emisji i banki sprzedające, wejdą w skład konsorcjum. Podstawowa dokumentacja wymagana do przeprowadzenia emisji jest przygotowywana przez doradców prawnych i obejmuje między innymi następujące dokumenty: zestawienie najważniejszych warunków emisji (ang. *term sheet*), umowę subskrypcyjną regulującą zależność pomiędzy emitentem a emitującymi – bankami, umowę powierniczą (ang. *trust deed*) zawierającą ewentualne zobowiązania, opinię audytora na temat informacji ujawnionych w dokumentacji emisyjnej (ang. *comfort letter*) i dokument najważniejszy – prospekt emisyjny, określający warunki emisji, opis przedsiębiorstwa i branży, w której funkcjonuje, opis standingu finansowego oraz wszystkich istotnych dla działalności emitenta informacji. Na tym etapie przygotowana zostaje również umowa z agentem do spraw płatności, a także zorganizowany proces *due diligence* i przygotowane prezentacje dla inwestorów. Reasumują etap pierwszy obejmuje przygotowanie wraz z prawnikami i audytorami wszystkich dokumentów niezbędnych do przeprowadzenia drugiego etapu – prezentacji i kwotowania. W tej fazie mają miejsce spotkania z inwestorami w wybranych krajach i prezentacja euroobligacji. Proces ten, organizowany przez *lead managera*, ma na celu promocję emitenta i określany jest jako *roadshow*. Dla banków z grupy sprzedającej okres tego etapu oznacza nawiązanie kontaktu z inwestorami i uzyskanie od nich wstępnych zleceń zakupu euroobligacji. Następnie informacje o potencjalnym popycie przekazywane są do *lead managera*, który na tej podstawie proponuje emitentowi ostateczne warunki emisji. Po tym etapie euroobligacje mogą zostać wyemitowane. W etapie trzecim – końcowym, ma miejsce sprzedaż euroobligacji, które mogą być przedmiotem obrotu na rynku wtórnym. Proces emisji euroobligacji kończy się w momencie przekazania środków uzyskanych ze sprzedaży na rachunek emitenta.

Podsumowanie

Jeżeli w strategii przedsiębiorstwa znajduje się pozyskanie kapitału na dłuższy okres, zaistnienie na rynku międzynarodowym oraz dywersyfikacja źródeł finansowania emisja euroobligacji wydaje się być bardzo atrakcyjnym źródłem finansowania. Przedsiębiorstwo, które rozważa emisję tych instrumentów finansowych powinno jednak mieć świadomość, że międzynarodowy rynek euroobligacji stawia ich emitentom bardzo wysokie wymagania.

Literatura

1. Biernacki P., Szulec P. (2009), *Pierwsze kroki na rynku kapitałowym*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa
2. Dosoo G. (1992), *The Eurobond Market*, Woodhead – Faulkner Ltd. Simon&Schuster International Group 1992
3. *Euroobligacje, czyli instrument finansowania specyficzny, ale i wygodny na globalnym rynku kapitałowym*, publ. 7 grudnia 2010
4. Jajuga K. (2009), *Obligacje i akcje, Anatomia sukcesu, instytucje i zasady funkcjonowania rynku kapitałowego*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa
5. Jajuga K. (2009), *Obligacje i akcje*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa
6. Kollo M. G. (2005), *Underwriter Competition and Gross Spreads In the Eurobond Market*, European Central Bank, Working Paper Series 550
7. Kozuń-Cieślak G. (2012), *Światowy rynek kapitału. Wybrane zagadnienia – uwarunkowania, doświadczenia i perspektywy*, Difin, Warszawa
8. Mikołajek-Gocejna M. (2008), *Pozyskiwanie kapitału na rozwój spółki poprzez publiczną emisję akcji*, w: M. Panfil (red.), *Finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa
9. Poślad M., Thiel S., Zwoliński T. (2006), *Akcje i obligacje korporacyjne – oferta publiczna i rynek regulowany*, Komisja Papierów Wartościowych i Giełd, Warszawa
10. *\$ 15M. Autostrade Loan, Consortium Headed By Warburgs* (1963), The Times

Eurobonds as an instrument for financing enterprises

Abstract

The aim of this paper is to present the genesis and characteristics of the market of Eurobonds as a significant segment of the international capital market by indicating the parameters featured in Eurobonds, as well as a description of the stages of preparing the issuance of these instruments on the international markets.

Keywords

eurobonds, capital market, financial instruments