

*Arkadiusz Kustra**

WYKORZYSTANIE OBLIGACJI W FINANSOWANIU PROJEKTÓW GÓRNICZO-GEOLOGICZNYCH NA RYNKU ŚWIATOWYM

Wstęp

Kryzys na rynku finansowym spowodował zmiany w strukturze finansowania przedsiębiorstw górniczych na świecie, które jeszcze w 2008 roku chętnie wykorzystywały dług odsetkowy w postaci kredytów bankowych, w finansowaniu działalności. Znaczne zadłużenie kapitałów własnych, które pod koniec 2008 roku wyniosło w branży nawet 58%, spowodowało, że w 2009 roku koncerny górnicze sięgnęły po kapitały własne oraz obligacje średnio i długoterminowe, stawiając na dopasowanie zapadalności źródeł finansowania do przepływów pieniężnych generowanych przez posiadane projekty górniczo-geologicznych.

Najtańszym sposobem, pozyskania finansowania były emisje obligacji zwykłych, natomiast dla przedsiębiorstw nie posiadających ratingu ryzyka kredytowego emisje obligacji zamiennych na akcje.

W referacie przedstawiono stan zadłużenia oraz struktury finansowania przedsiębiorstw górniczych w latach 2008-2009, ze szczególnym uwzględnieniem ilości i wartości programów emisji obligacji zwykłych oraz obligacji zamiennych na akcje.

1. Stan i struktura zadłużenia przedsiębiorstw górniczych na świecie

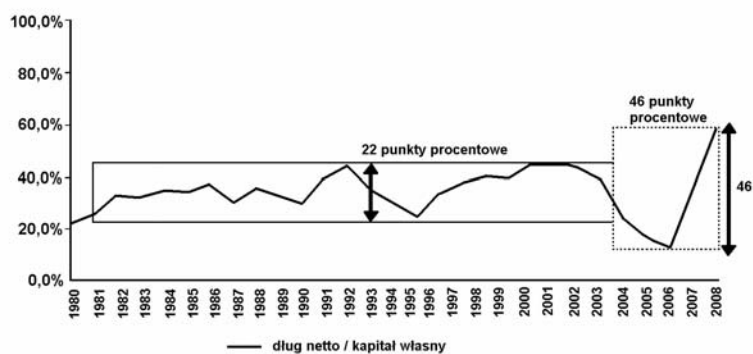
Przedsiębiorstwa branży górniczej realizując podstawowe cele strategiczne oparte na wzroście wartości dla szerokiego grona interesariuszy starają się zapewnić właściwą bazę zasobową umożliwiającą im przetrwanie, rozwój oraz wydłużenie cyklu życia.

* Akademia Górniczo-Hutnicza, Kraków

Przedłużając żywotność funkcjonowania postawiły na rozwój poprzez fuzje i przejęcia oraz eksplorację nowych złóż w ramach projektów typu greenfield oraz brownfield. Z uwagi na kapitałochłonność zarówno rozwoju egzogenicznego jak również endogenicznego, istotnym stało się zapewnienie oraz sposób finansowania wspomnianych procesów i transakcji kapitałowych. Dodatkowo, należy zaznaczyć, że duże ryzyko prac eksploracyjnych i niepewność co do wyników związanych z ostatecznym oszacowaniem złóż spowodowały, że firmy górnicze postawiły na fuzje i przejęcia, które zdominowały branżę górniczą i doprowadziły do określonej struktury organizacyjnej branży. Nierównowaga w procesach rozwoju spowodowała polaryzację i ukształtowanie się z jednej strony dużych zdywersyfikowanych koncernów (tzw. major mines), a z drugiej małych spółek eksploracyjnych (tzw. junior mines).

Boom na rynkach i wzrost cen surowców mineralnych spowodował w latach 2003-2006, wzrost strumieni przepływów operacyjnych firm górniczych, których źródłem były wyniki finansowe, co znacząco zwiększyło udział w finansowaniu kapitałów własnych na rzecz kapitałów obcych. W tym samym czasie, właśnie kapitały własne finansowały działalność inwestycyjną opartą na fuzjach i przejęciach oraz eksploracji.

Poziom kredytowania długiem odsetkowym znacząco wzrósł w firmach górniczych w latach 2007-2008 kiedy to w przypadku 60 największych firm górniczych na świecie wyniósł odpowiednio w roku 2007: 75 mld USD, natomiast w 2008 roku skoczył do poziomu 182 mld USD. Tendencje te również znalazły odzwierciedlenie we wskaźnikach zadłużenia kapitału własnego, długiem odsetkowym, który na koniec 2006 roku wynosił „tylko” 11,7% natomiast na koniec 2008 roku skoczył do poziomu 58%. Był on rekordowo wysoki co potwierdzają analizy branży prowadzone przez Ernst & Young od 1980 roku (rysunek 1).



Rys. 1. Zadłużenie kapitału własnego długiem odsetkowym w latach 1980-2008 w przedsiębiorstwach górniczych na świecie

Źródło: Mining and metals, Wall of debt, raport Ernst & Young 2009

Przyczyn silnego wzrostu zadłużenia w stosunku do kapitału własnego należy upatrywać w realizacji wypracowanych zysków przez właścicieli poprzez wypłaty dywidend oraz wykupy akcji własnych a także utrzymanie programu kapitałochłonnych inwestycji rozwojowych, które w latach 2006-2008 były w większości finansowane długiem odsetkowym.

Kryzys na rynkach światowych zrewidował plany i strategie finansowe przedsiębiorstw w okresie znacznego załamania cen na surowce mineralne. Firmy branży górniczej zostały z obsługą znacznego poziomu zadłużenia, co w dotknęło zwłaszcza firmy eksploracyjne, które zatrzymały inwestycje i odpływ gotówki, a te które przetrwały na rynku mogły zawdzięczać swoje dalsze funkcjonowanie jedynie zdolności do akumulowania gotówki w okresie hossy na giełdach metali w latach 2003-2006.

Zaostrzenie wymagań w przypadku udzielenia finansowania o charakterze długu odsetkowego przez banki i inne instytucje finansowe, spowodowało, że firmy górnicze zwróciły się w kierunku pozyskania kapitałów własnych na dalszą działalność. Jak przewiduje Ernst & Young do końca 2011 roku poziom finansowania długiem dla największych sześćdziesięciu przedsiębiorstw górniczych powinien spaść sumarycznie do poziomu około 65 mld USD.

2. Zmiany strategii finansowania działalności górniczej na skutek kryzysu na rynkach surowców mineralnych

Wydarzenia na rynku surowców mineralnych, które wystąpiły w 2008 zmieniły podejście do finansowania działalności górniczej w dającej się przewidzieć niedalekiej przyszłości. Firmy górnicze zdecydowały się na pozyskanie finansowania poprzez dywersyfikację źródeł i tym samym zmniejszenie dźwigni finansowej, która była wykorzystywana w przeszłości na niespotykane wysokim poziomie w branży górniczej. Złożone struktury finansowania miały na celu obniżenie ryzyka finansowego oraz kosztów pozyskania kapitałów o charakterze odsetkowym, które po załamaniu na rynku znacznie wzrosły. Przedsiębiorstwa górnicze w 2009 roku starały się ograniczyć zadłużenie krótkoterminowe na rzecz finansowania kapitałem o średnim i długim horyzoncie zapadalności, który byłby bardziej dopasowany do przepływów pieniężnych generowanych przez firmy górnicze z działalności operacyjnej i inwestycyjnej. Ma to znaczenie szczególnie w przypadku nowych inwestycji rozwojowych związanych z realizacją określonych projektów górniczo-geologicznych.

Spadek cen i załamanie na rynkach surowców mineralnych przyniosły w 2009 roku rekordowy wzrost finansowania kapitałem własnym poprzez emisję nowych serii akcji. Znacząca w stosunku do innych lat była również wartość emisji obligacji korporacyjnych.

TABELA 1

Wartość i liczba przeprowadzonych emisji mających na celu pozyskanie finansowania przez firmy górnicze w latach 2007-2009

Rodzaj finansowania	2007		2008		2009	
	Liczba programów	Wartość [mld USD]	Liczba programów	Wartość [mld USD]	Liczba programów	Wartość [mld USD]
IPO	280	21,4	117	12,4	70	2,98
Emisje nowych serii akcji	2 340	66,8	1 948	48,7	2 914	73,8
Obligacje zamienne	81	12,8	78	12,2	97	14,4
Obligacje korporacyjne	108	36,3	140	38,1	150	61,0
Kredyty	83	110,7	268	171,7	178	62,4

Źródło: na podstawie: raportów Ernst & Young 2008: the year when cash was king oraz 2009: the year of survival and revival

Niezależnie od rozmiarów działalności przedsiębiorstwa górnicze zarówno te zdywersyfikowane jak również małe spółki eksploracyjne zdecydowały się na refinansowanie dotychczasowego zadłużenia oraz bieżącej działalności operacyjnej w wyniku wykorzystania kapitałów własnych. Przedsiębiorstwa górnicze poprzez wcześniej nieobserwowaną dywersyfikację źródeł finansowania starały się obniżyć w 2009 roku, poziom zadłużenia kapitałów własnych długiem odsetkowym, co w dłuższym horyzoncie czasu powinno przynieść powrót do historycznych poziomów tego wskaźnika na poziomie od 20% do 40%.

W przypadku spółek eksploracyjnych (junior mines) duża liczba ofert emisji nowych serii akcji zakończonych pozytywnym efektem ulokowania ich na rynku finansowych potwierdziła zaufanie inwestorów do przedsiębiorstw górniczych oraz wskazała na możliwość istnienia zdrowych fundamentów dla całej branży wychodzącej z kryzysu po 2008 roku.

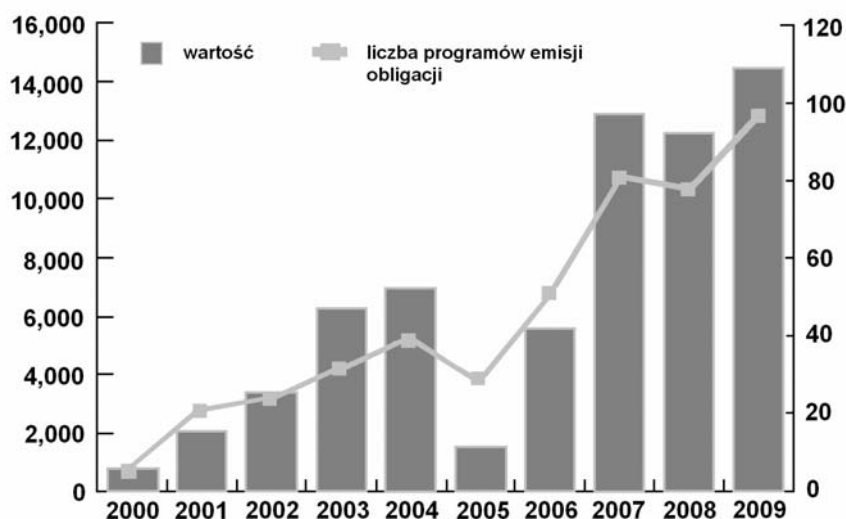
3. Wykorzystanie w finansowaniu obligacji zamiennych

Firmy wykazujące się niskim ratingiem ryzyka kredytowego lub nawet jego brakiem miały jedynie dostęp do długu odsetkowego w postaci emisji papierów dłużnych wysokooprocentowanych tzw. high yield bonds. Obniżenie kosztu kapitału było możliwe poprzez emisję obligacji zamiennych, których emisja jest korzystna zarówno dla inwestora jak również dla emitenta.

W przypadku inwestora, możliwość konwersji obligacji zamiennych na inne papiery wartościowe, zwykle akcje emitenta obligacji, oferuje udział w zyskach ze wzrostu akcji

przy jednoczesnym ograniczeniu potencjalnych strat, pod warunkiem wypłacalności emitenta do końca trwania inwestycji. W przypadku emitenta obligacji zamiennych wypłaty dla właścicieli realizowane poprzez odsetki (kupony) z obligacji są tańszą formą w stosunku do tradycyjnych wypłat dywidend traktowanych jako koszt kapitałów własnych.

W branży górniczej wartość i liczba emisji obligacji zamiennych znacząco wzrosła od 2006 roku. W 2009 roku rynek wykazał zapotrzebowanie na kapitał ze strony podmiotów górniczych o niskim i słabym ratingu ryzyka kredytowego. Wartość wyemitowanych obligacji zamiennych wyniosła 14,4 mld USD, zaoferowanych w 97 programach emisji (rys. 2). Jednak warunki pożyczania pieniędzy na rynku finansowym pogorszyły się co znalazło potwierdzenie w konieczności zaoferowania wyższych odsetek przez emitentów, które wyniosły średnio 8,6% w 2009 roku. Dla porównania w 2008 roku średnie oprocentowanie obligacji zamiennych wyniosło 7,7%.



Rys. 2. Wartość i ilość emisji obligacji zamiennych dokona w branży górniczej w latach 200-2009
 Źródło: na podstawie: raportów Ernst & Young 2008: the year when cash was king
 oraz 2009: the year of survival and revival

Ostatnie lata pokazały, że istotną rolę na rynku obligacji zamiennych odgrywały firmy reprezentujące państwa należące do bloku BRIC (Brazylia, Rosja, Indie, Chiny). W 2009 roku duży udział w rynku obligacji zamiennych miały również rynki rozwinięte reprezentowane przez Wielką Brytanię, Kanadę, Luksemburg, Stany Zjednoczone. Największe emisje obligacji zamiennych przeprowadził w ostatnim roku ArcelorMittal, a ich wartość łącznie wyniosła 3,2 mld USD.

TABELA 2

Dziesięciu największych emitentów obligacji zamiennych w 2009 roku w branży górniczej i stalowej

Firma	Kraj	Wartość [mld USD]	Opis obligacji
Anglo American PLC	Wielka Brytania	1,700	4.000% okres zapadalności do 2014
ArcelorMittal NV	Luxemburg	1,684	7.250% okres zapadalności do 2014
Vedanta Resources PLC	Wielka Brytania	1,250	5.500% okres zapadalności do 2016
Goldcorp Inc due 2014	Kanada	863	2.000%
United States Steel Corp	Stany Zjednoczone	863	4.000% okres zapadalności do 2014
ArcelorMittal NV	Luxemburg	800	5.000% okres zapadalności do 2014
ArcelorMittal NV	Luxemburg	750	Prywatna emisja z okresem zapadalności do 2011
Evrast Group SA	Rosja	650	7.250% okres zapadalności do 2014
Alcoa Inc	Stany Zjednoczone	575	5.250% okres zapadalności do 2014
Tata Steel Ltd	Indie	547	4.500 okres zapadalności do 2014

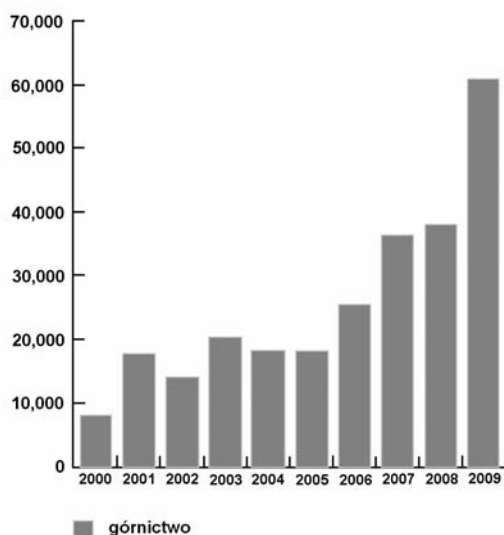
Źródło: 2009: the year of survival and revival, raport Ernst & Young 2009

4. Emisja obligacji korporacyjnych

Pomimo zmian w finansowaniu działalności górniczej mających na celu ograniczenie ryzyka finansowego i obniżenie kosztów kapitałów, w 2009 roku wystąpił rekordowy wzrost wartości emisji obligacji korporacyjnych. Całkowita wartość emisji wyniosła 61 mld USD, które zostały przeprowadzone przez 90 przedsiębiorstw górniczych. W sumie zrealizowanych zostało 150 programów emisji obligacji, co oznacza 7% wzrost w stosunku do 2008 roku. Około 57% emitentów stanowiły przedsiębiorstwa pośrednio związane z branżą górniczą, (np. branża hutnicza, która wykorzystuje węgiel koksowy), natomiast 43% podmiotów było typowymi koncernami górniczymi. Średnia wartość pojedynczego programu emisji obligacji wyniosła 407 milionów USD

Dla porównania, w 2008, w szeroko pojętym sektorze górniczo-stalowym zostało przeprowadzonych 140 programów emisji obligacji przez 57 przedsiębiorstw. Całkowita wartość przeprowadzonych emisji wyniosła 38 mld USD, z kolei przeciętna wartość jednego programu wyniosła 269 mln USD. Pomimo faktu, że całkowita wartość emisji w 2008 roku była większa niż w 2007 to średnia wartość pojedynczego programu emisji była mniejsza o 18% w stosunku do 2007 roku. Ze wspomnianych 57 przedsiębiorstw emitu-

jących obligacje „tylko” 28 stanowiło typowe koncerny górnicze. Wartości ich emisji wyniosła około 14 mld USD.



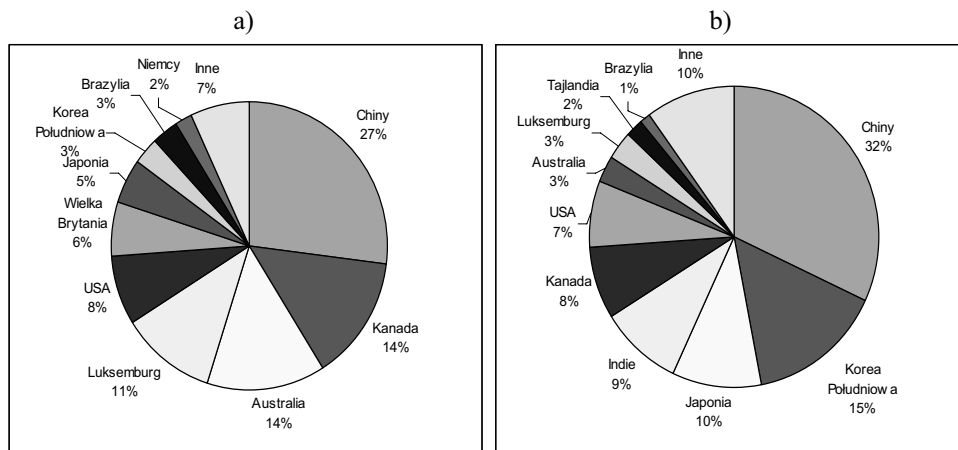
Rys. 3. Wartość emisji obligacji w sektorze górniczo-metalowym w latach 2000-2009

Źródło: na podstawie: raportów Ernst & Young 2008: the year when cash was king oraz 2009: the year of survival and revival

Emisje obligacji przeprowadzone w 2009 roku miały na celu refinansowanie dotychczasowego zadłużenia jak również sfinansowanie zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto, który był dotychczas finansowany kredytami bankowymi. Inwestorzy zainteresowali się programami emisji obligacji zwłaszcza na początku 2009 roku, ponieważ uznali, że dają one pewny zysk w postaci odsetek na mało stabilnym rynku. Miało to istotne znaczenie w kontekście zatrzymania wypłat dywidend i zmiennością dalszych wypłat z kapitału własnego przez firmy górnicze, które chroniąc płynność finansową starały się przesunąć i zatrzymać płatności związane z wypływem pieniądza dla właścicieli.

Według analityków finansowych największym wyzwaniem dla emisji obligacji korporacyjnych jest większa przejrzystość programów dotycząca celu emisji oraz stopy zwrotu z pozyskanego kapitału zwłaszcza w przypadku braku zabezpieczenia na aktywach zdolnych do generowania stabilnych przepływów pieniężnych.

Największy udział zarówno pod względem wartości jak i ilości przeprowadzonych programów emisji obligacji korporacyjnych miały Chiny. W ujęciu wartościowym obligacje chińskich przedsiębiorstw górniczych stanowiły 27 % rynku, co odpowiadało około 32% w ujęciu ilościowym.



Rys. 4. Najwięksi emitenci obligacji korporacyjnych w 2009 roku w branży górniczej według struktury wartościowej (A) i ilościowej (B)

Źródło: na podstawie 2009: the year of survival and revival, raport Ernst & Young 2009

Podobne tendencje wystąpiły również w 2008 roku, w którym Chiny również zdominowały rynek obligacji korporacyjnych, przeprowadzając wówczas emisję 54 programów co stanowiło w ujęciu ilościowym 39% całego rynku. W ujęciu wartościowym chińskie koncerny zgromadziły wtedy 6,7 mld USD. Zwiększenie aktywności Chin na rynku obligacji w ostatnich dwóch latach jest pochodną prawnych zmian jakie zostały przeprowadzone przez władze w Pekinie. Miały one na celu umożliwienie emisji obligacji korporacyjnych nie tylko państwowym przedsiębiorstwom górniczym kontrolowanym przez rząd, jak dotychczas, ale wszystkim podmiotom górniczym na ogólnych zasadach.

Obligacje chińskich koncernów górniczych należały do krótko i średnioterminowych z maksymalnym okresem wykupu do 5 lat. Średni poziom kuponów odsetkowych był niższy niż całej branży i wynosił 4,4%.

Na drugim miejscu za Chinami znalazła się Kanada, która w ujęciu wartościowym miała 14 % udziału w rynku dzięki emisjom przeprowadzonym głównie przez Teck Resources, Potash Corp Saskatchewan oraz Barick Gold.

Interesującym zjawiskiem jest fakt, że za Chinami na drugim miejscu pod względem ilości przeprowadzonych emisji znalazła się Korea Południowa, dzięki emisjom w sektorze stalowym pośrednio związanym z górnictwem. Wyemitowane obligacje przedsiębiorstw koreańskich miały wysokie kupony odsetkowe o średnim oprocentowaniu 8,5%.

Największe emisje obligacji w 2009 roku przeprowadził koncern BHP Billiton Ltd, który w pięciu transzach wyemitował obligacje na łączną wartość 8,79 mld USD:

- 2,5 mld USD oprocentowane 2,60% z terminem wykupu 2012,
- 1,74 mld USD oprocentowane 6,50% z terminem wykupu 2019,

- 1,695 mld USD oprocentowane 4,75% z terminem wykupu 2012,
- 1,495 USD mld oprocentowane 5,50% z terminem wykupu 2014,
- 1,356 mld USD oprocentowane 6,38% z terminem wykupu 2016.

W każdym przypadku celem emisji było refinansowanie dotychczasowego zadłużenia oraz finansowanie przedsięwzięć rozwojowych.

TABELA 3

Największe programy emisji obligacji w sektorze górniczo-stalowym w 2009 roku

Emitent	Kraj pochodzenia	Liczba emisji	Wartość [mln USD]
BHP Billiton Ltd	Australia	5	8,790
ArcelorMittal NV	Luksemburg	5	6,638
Teck Resources Ltd	Kanada	3	4,012
Rio Tinto PLC	Wielka Brytania	2	3,440
ShenHua Group Corp Ltd	Chiny	1	2,927
Potash Corp Saskatchewan	Kanada	4	1,991
Newmont Mining Corp	Stany Zjednoczone	2	1,982
Barrick Gold	Kanada	3	1,964
Chinalco	Chiny	2	1,467

Źródło: na podstawie 2009: the year of survival and revival, raport Ernst & Young 2009

W 2008 roku, największy kapitał z emisji obligacji pozyskał Rio Tinto, który dzięki trzem transzom zgromadził 4,97 mld USD:

- 2,5 mld USD oprocentowane 5,875% z terminem wykupu 2013,
- 1,7 mld USD oprocentowane 6,5% z terminem wykupu 2018,
- 745 mln USD oprocentowane 7,125% z terminem wykupu 2028.

Cześć pozyskanego kapitału Rio Tinto miało przeznaczyć na refinansowanie długu zaciągniętego rok wcześniej i koniecznego do sfinansowania przejęcia aluminiowego koncernu Alcan.

W tabeli 4 zaprezentowano największe emisje papierów dłużnych przeprowadzone przez podmioty sektora górniczo-metalowego.

Analiza oferowanych obligacji korporacyjnych potwierdza, wzrost kosztów ich emisji oraz oferowanych odsetek w porównaniu do 2008 roku. Było to wynikiem wzrostu ryzyka kredytowego przedsiębiorstw górniczych funkcjonujących w warunkach kryzysu finansowego. Średnia wartość oferowanych odsetek wyniosła 6,3% natomiast dla porównania w 2008 wynosiły one „tylko” 4,6%. Pomimo wzrostu kosztów obsługi obligacji, były one atrakcyjną formą pozyskania kapitałów w stosunku do innych źródeł finansowania o charakterze długu odsetkowego.

TABELA 4

Największe programy emisji obligacji w sektorze górniczo-stalowym w 2008 roku

Emitent	Kraj pochodzenia	Liczba emisji	Wartość [mln USD]
Rio Tinto	Wielka Brytania	3	4, 970
Xstrata	Wielka Brytania, Szwajcaria	3	3,097
ArcelorMittal NV	Luksemburg	2	2,989
Evrax Group SA	Rosja	4	2,004
Nippon Steel Corp.	Japonia	8	1,880
Alcoa Inc	USA	2	1,495
Beijing Shougang Group	Chiny	2	1,320
Volcan Investments Ltd	Wielka Brytania	2	1,250
OAO SeverStal	Rosja	1	1,250
Barrick Gold	Kanada	3	1,247

Źródło: na podstawie: 2008: the year when cash was king: raport Ernst&Young 2008

Najwyższe odsetki oferował Teck Resources za swoje obligacje typu „high yields”, (obligacje wysokiego ryzyka, które jest kompensowane wysokimi kuponami odsetkowymi oferowanymi przez emitenta), które były oprocentowane na poziomie 10,75%

Dla porównania, w 2008 roku, najwyższe odsetki w pojedynczym programie zrealizowała Elyria Foundry w USA 13%. Emisja wyniosła 96,5 mln USD i stanowiły ją pięcioletnie obligacje. Z kolei Nippon Steel Corporation, zrealizował najniższy kupon 1,18% dla swoich pięcioletnich obligacji wartych 187,1 mln USD.

Wysokość odsetek oferowanych przez przedsiębiorstwa górnicze za swoje obligacje prezentuje tabela 5. Należy zauważyć, że koszty odsetek w większości przypadków nie stanowią jedynego kosztu obsługi tych papierów wartościowych, gdyż występują jeszcze dodatkowe koszty związane z opłatami np. dla agenta emisji za przeprowadzenie emisji (tzw. success fee).

TABELA 5

Kupony odsetkowe i okres zapadalności poszczególnych programów emisji obligacji korporacyjnych w latach 2008-2009

Rok	2008		
	Odsetki [%]	Okres wykupu [lata]	Wartość emisji [mln USD]
Rio Tinto	5, 875	5	2,490
	6,5	10	1,734
	7,125	20	744
Xstrata	5,875	3	1,170
	6,25	7	933
	7,375	12	976

TABELA 5

Cd.

Rok	2008		
	Odsetki [%]	Okres wykupu [lata]	Wartość emisji [mln USD]
ArcelorMittal NV	5,375	5	1,495
	6,125	10	1,493
Evraz Group	8,875	5	1,301
	9,371	5	151
	9,5	10	550
Nippon Steel Corp.	1,214	6	314.40
	1,55	4	288.20
	1,66	6	280.70
	1,714	10	273.80
	1,891	10	157.20
	1,92	10	288.20
Alcoa Inc	2,491	10	91.30
	6	20	747.60
Beijing Shougang Group	6,75	5	747.60
	4,16	10	587.00
Volcan Investments Ltd	4,36	10	733.70
	8,75	15	500.00
OAO SeverStal	9,5	6	750.00
	9,75	10	1 250.00
Barrick Gold	6,125	5	499.90
	6,8	5	498.80
	7,5	10	249.10
Rok	2009		
BHP Billiton Ltd	2,60	3	2,500
	6,50	10	1,744
	4,5	3	1,695
	5,50	5	1,495
	6,38	7	1,356
ArcelorMittal NV	8,25	4	2,090
	9,85	10	1,463
	9,38	7	1,391
	7,00	30	952
	9,00	5	742
Teck Resources Ltd	10,75	10	1,756
	9,5	5	1,253
	10,25	7	1,003
Rio Tinto PLC	8,95	5	1,976
	9,00	10	1,464

TABELA 5

Cd.

Rok	2009		
	Odsetki [%]	Okres wykupu [lata]	Wartość emisji [mln USD]
ShenHua Group Corp Ltd	3,60	5	2,927
Potash Corp Saskatchewan	6,50	10	500
	5,25	5	499
	3,75	6	497
	4,88	10	496
Newmont Mining Corp	6,25	30	1,087
	5,13	10	896
Barrick Gold	5,95	30	829
	6,95	10	739
	4,95	10	396
Chinalco	3,80	5	1,174
	4,40	7	293

Źródło: na podstawie: raportów Ernst&Young 2008: the year when cash was king oraz 2009: the year of survival and revival

Podsumowanie

Rynek obligacji emitowanych przez przedsiębiorstwa górnicze w latach 2008-2009 był atrakcyjną formą pozyskania kapitałów na działalność w horyzoncie średnio i długo-okresowym. Tym samym podmioty starały się dopasować generowane przepływy pieniężne z obligacji korporacyjnych do realizowanych, jak i potencjalnych projektów górniczo-geologicznych do przepływów związanych z obsługą.

Wzrost emisji obligacji był efektem dywersyfikacji źródeł finansowania, które miało na celu ograniczenie w finansowaniu kredytów bankowych i szersze wykorzystanie obligacji. Przedsiębiorstwa górnicze ograniczyły wykorzystanie kredytów bankowych z uwagi na wzrost wymagań ze strony banków, ograniczenia w dostępie do linii kredytowych, zwiększenie kosztów finansowych obsługi, co w sumie było efektem zwiększenia ryzyka kredytowego podmiotów branży górniczej.

Koszty emisji jak również odsetki oferowanych obligacji korporacyjnych były wyższe niż w latach wcześniejszych, ale też warunki pozyskiwania długu odsetkowego na rynkach finansowych znacznie się pogorszyły, z drugiej strony okresy wykupu obligacji dotyczą horyzontów średnio i długookresowego, co oznacza, że inwestorzy skłonni do inwestycji muszą mieć zapewnioną wyższą rentowność nabywanych papierów wartościowych.

Pozyskanie finansowania w postaci obligacji korporacyjnych powoduje, że korporacje górnicze zapewniły sobie stabilne funkcjonowanie w przyszłości oraz zabezpieczenie finansowania inwestycji rozwojowych poprzez eksplorację czy też poprzez fuzję i przejęcia. Dodatkowo pozytywne ratingi programów emisji oraz ich efektywne ulokowanie na rynkach finansowych potwierdza fakt, że inwestorzy dostrzegają stabilne fundamenty rozwoju branży górniczej w przyszłości.

W przypadku niskich ratingów lub ich braku firmy górnicze decydowały się na emisję obligacji zamiennych na akcje. Wartość emisji tych papierów wartościowych o charakterze opcji kupna wzrosła w 2009 roku, w stosunku do poprzednich lat. Ponadto firmy, górnicze decydowały się na emisję obligacji zamiennych, aby ograniczyć wypłaty dywidend jako kosztu kapitału własnego oraz nie dopuścić do zbytniego rozwodnienia wartości akcji dla dotychczasowych właścicieli.

Praca naukowa finansowana ze środków na naukę nr 3615/B/T02/2010/38 w latach 2009-2010.

LITERATURA

- [1] Mining Deals Annual Report 2009 PriceWaterhouseCoopers 2009.
- [2] Mining and metals, Wall of debt, raport Ernst&Young 2009.
- [3] Tracking the trends 2009, The top 10 global mining issues, raport Deloitte 2009.
- [4] 2008: the year when cash was king, raport Ernst&Young 2008.
- [5] 2009: the year of survival and revival, raport Ernst&Young 2009.