

Warszawa, 21 lipca 2023 r.
KL/284/130/PH/2023

**Narodowa Grupa Robocza
ds. reformy wskaźników referencyjnych (NGR)**

Szanowni Państwo,

w związku z otwarciem konsultacji nad projektem rekomendacji w zakresie zasad i sposobów konwersji istniejących emisji papierów dłużnych, w których stosowany jest WIBOR, Konfederacja Lewiatan przesyła uwagi.

Z poważaniem,



Maciej Witucki
Prezydent Konfederacji Lewiatan

Załącznik: Stanowisko Konfederacji Lewiatan dotyczące projektu rekomendacji w zakresie zasad i sposobów konwersji istniejących emisji papierów dłużnych, w których stosowany jest WIBOR

Stanowisko Konfederacji Lewiatan dotyczące projektu rekomendacji w zakresie zasad i sposobów konwersji istniejących emisji papierów dłużnych, w których stosowany jest WIBOR dalej określanego jako „Projekt”

1.) UWAGI W ZAKRESIE JUŻ WYEMITOWANYCH OBLIGACJI („PORTFEL LEGACY”):

Rozwiązanie w zakresie zamiany wskaźnika referencyjnego WIBOR na wskaźnik referencyjny WIRON w drodze zmiany warunków emisji poprzez:

1. podpisanie obustronnych jednobrzmiących porozumień ze wszystkimi obligatariuszami – **w praktyce jest niewykonalne**, gdyż emitent technicznie nie jest w stanie dotrzeć do wszystkich obligatariuszy – w szczególności dla emisji rozproszonego grona obligatariuszy z rynku detalicznego, gdzie liczba obligatariuszy może być na poziomie kilku tysięcy. Sytuacja, gdy nie zostanie podpisane porozumienie choćby z jednym obligatariuszem, nie pozwala już na zmianę warunków emisji danej serii obligacji (a więc problem zamiany wskaźnika referencyjnego pozostanie nadal nierozwiązany),
2. podjęcie uchwały przez zgromadzenie obligatariuszy (dopuszczalne wyłącznie, gdy przewidują to warunki emisji) zmieniające zasady oprocentowania (które jest postanowieniem kwalifikowanym) wymaga $\frac{3}{4}$ głosów obligatariuszy obecnych na zgromadzeniu obligatariuszy, a 100% głosów obligatariuszy obecnych na zgromadzeniu obligatariuszy w przypadku obligacji, które są wprowadzone do obrotu na rynku regulowanym lub do alternatywnego systemu obrotu, i gdzie dla ważności zgromadzenia wymagana obecność obligatariuszy reprezentujących co najmniej połowę skorygowanej łącznej wartości nominalnej obligacji. Taki wymóg przy rozporozszonym gronie obligatariuszy (w szczególności dla emisji na rynku detalicznym) **w praktyce jest niewykonalne**. Dodatkowo zwołanie zgromadzenia obligatariuszy generuje koszty wyłącznie dla emitenta, które mogą być istotne, gdy emitent posiada od kilku do kilkudziesięciu emisji obligacji, i które są w posiadaniu kilku tysięcy inwestorów.

Rozwiązanie w postaci przedterminowego wykupu obligacji (jeśli przewidują je warunki emisji) lub skupu obligacji – **jest rozwiązaniem, które grozi realnym bankructwem emitenta**, bo zostaje on zmuszony do wykupu wszystkich serii obligacji opartych o WIBOR, w terminie innym niż planowany w warunkach emisji. W praktyce może doprowadzić do bankructwa emitenta lub konieczności „rolowania” tych obligacji innym dłużym np. o wiele droższym. Ponadto przedterminowy wykup /skup obligacji wiąże się z dodatkowym kosztem (np. prowizja za przedterminowy wykup przewidziana w warunkach emisji). Z kolei przy

rozwiązaniu ze skupem obligacji, gdy obligatariusz nie jest warunkami emisji zobowiązany do odsprzedaży obligacji, istnieje istotne ryzyko, że emitent nie kupi 100% obligacji opartych o WIBOR, i problem zamiany wskaźnika referencyjnego pozostanie nadal nierozwiązany.

Preferowane rozwiązanie – narzucone prawem, które będzie powszechnie obowiązywać (bez wymogu zmiany warunków emisji – jak wyżej) zastosowanie stawki WIRON ogłaszanej w dniu określania oprocentowania dla danej serii obligacji (Dzień Ustalenia Stopy Procentowej) na zasadach określonych w warunkach emisji jak dotychczas, gdy stawką bazową/ wskaźnikiem referencyjnym jest WIBOR (czyli bez zmiany metodologii wyznaczania Dnia Ustalenia Stopy Procentowej, (przykładowo Dzień Ustalenia Stopy Procentowej = czwarty dzień roboczy przed pierwszym dniem okresu odsetkowego, które dotyczą obliczane odsetki).

2.) UWAGI W ZAKRESIE NOWYCH EMISJI EMITOWANYCH NA WARUNKACH EMISJI, W KTÓRYCH OPROCENTOWANIE OPARTE JEST O WSKAŹNIK REFERENCYJNY WIBOR:

Zaproponowane rozwiązanie jest niekompletne, bo nie odnosi się do obowiązku emitenta wyliczania odsetek na poszczególne dni danego okresu odsetkowego. **Dlatego też, nie można odnieść się do częściowej propozycji naliczania odsetek. Do oceny konieczny jest pełen obraz technicznych aspektów związanych z naliczeniem odsetek na poszczególne dni danego okresu odsetkowego i obowiązków informacyjnych ciążących z tego tytułu na emitencie oraz na innych uczestnikach obrotu np. GPW S.A..**

Konfederacja Lewiatan, KL/284/130/PH/2023