



Podsumowanie wniosków z konsultacji publicznych Rekomendacji w zakresie zasad i sposobów konwersji emisji papierów dłużnych, w których stosowany jest WIBOR

Dokument Narodowej Grupy Roboczej ds. reformy wskaźników referencyjnych

Podsumowanie wniosków z konsultacji publicznych Rekomendacji w zakresie zasad i sposobów konwersji emisji papierów dłużnych, w których stosowany jest WIBOR

Wstęp

Przedmiotem konsultacji publicznych był projekt dokumentu „Rekomendacja w zakresie zasad i sposobów konwersji emisji papierów dłużnych, w których stosowany jest WIBOR” („Rekomendacja”). Rekomendacja przygotowana została przez Narodową Grupę Roboczą ds. reformy wskaźników referencyjnych (NGR) na podstawie analiz i dyskusji ekspertów. Jej celem jest wskazanie podmiotom rynku finansowego rozwiązań i praktyk w zakresie obsługi dotychczas wyemitowanych papierów dłużnych (tzw. „portfel legacy”), których postanowienia dotyczące oprocentowania odwołują się do wskaźnika referencyjnego.

Wnioski z procesu konsultacji

Otrzymane uwagi do projektu rekomendacji nie powodują w opinii ekspertów NGR potrzeby dokonywania zmian w konsultowanym dokumencie.

Eksperti NGR w celu wyjaśnienia wszystkich wątpliwości, a także z uwagi na istotność poruszanych zagadnień i będąc świadomym wagi i potrzeby szerzenia wiedzy wśród uczestników rynku, udzielili szczegółowych odpowiedzi na otrzymane komentarze. Znajdują się one w sekcji Podsumowanie.

Zakres i termin konsultacji

Konsultacje projektu dokumentu odbyły się poprzez:

1. Zamieszczenie na stronie internetowej KNF w zakładce dedykowanej pracom NGR zaproszenia do udziału w konsultacjach:
 - https://www.knf.gov.pl/dla_ryнку/Wskazniki_referencyjne/aktualnosci?articleId=83013&p_id=18
 - https://www.knf.gov.pl/en/news?articleId=83023&p_id=19
2. Wysłanie zaproszenia do udziału w konsultacjach wraz z przekazaniem dokumentu do stowarzyszeń branżowych rynku finansowego.

Konsultacje trwały od 7 do 20 lipca 2023 roku.

Każdy zainteresowany miał możliwość przesłania swoich uwag na dedykowany adres email: konsultacjengr@knf.gov.pl.

Podsumowanie uwag zgłoszonych w ramach konsultacji publicznych wraz z odpowiedziami NGR

Do dnia 20 lipca wpłynęły dwa stanowiska od branżowych stowarzyszeń rynku finansowego.

Komentarze stowarzyszeń:

1. Podmiot biorący udział w konsultacjach wskazał, że proces zmiany warunków emisji w ramach podpisywania porozumień lub zgromadzeń obligatariuszy może być trudny do wykonania. Dodatkowo wskazał, że wcześniejszy wykup obligacji może stanowić ryzyko utraty płynności przez emitentów.

Celem „Rekomendacji w zakresie zasad i sposobów konwersji emisji papierów dłużnych, w których stosowany jest WIBOR” jest przedstawienie przekroju możliwych sposobów konwersji poszczególnych emisji papierów dłużnych. Eksperti NGR są świadomi ryzyk i trudności z nimi związanych w określonych sytuacjach np. braku zgody wszystkich lub części obligatariuszy na zmianę warunków emisji, braku sprzyjających warunków rynkowych na rolowanie emisji (przy wcześniejszym wykupie połączonym z nową emisją). W innych przypadkach, np. gdy emisja znajduje się w posiadaniu jednego podmiotu w ocenie ekspertów NGR, szansa na zmianę warunków emisji poprzez podpisanie porozumień jest duża, a sam proces możliwy do przeprowadzenia.

2. Podmiot biorący udział w konsultacjach zwrócił uwagę na brak informacji i zasad dotyczących naliczania odsetek na poszczególne dni danego okresu odsetkowego.

Te informacje są zawarte we wcześniej opublikowanym dokumencie „Precyzja zaokrągleń w zakresie wyznaczania przepływów odsetkowych, w emisjach zmiennoprocentowych papierów dłużnych”¹ oraz w załączonym arkuszu kalkulacyjnych „Kalkulacja przepływów pieniężnych”² w zakładce #1 (4b) .

3. Podmiot biorący udział w konsultacjach poprosił o rozszerzenie informacji zawartych w materiale dotyczącym analizy klauzul awaryjnych (strona 23 załącznika do Rekomendacji).

W opinii ekspertów NGR, warunki emisji licznej grupy papierów dłużnych zawierają szereg różnych postanowień na wypadek braku dostępności WIBOR. W niektórych warunkach emisji wspomniane postanowienia pojawiają się w dwóch miejscach - w definicjach oraz w zasadach wyznaczania oprocentowania, niestety nie zawsze jest wystarczająco dokładnie opisana kolejność stosowania

¹ [Precyzja zaokrągleń w zakresie wyznaczania przepływów odsetkowych-obligacje_81427.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/NGR_kalkulacja_przeplywow_odsetkowych-obligacje_81427.pdf) (knf.gov.pl) (dostęp 14.09.2023)

² https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/NGR_kalkulacja_przeplywow_pienieznych_81428.xlsb (dostęp 14.09.2023)

poszczególnych rozwiązań. W związku z czym, konieczna jest kompleksowa analiza warunków emisji pod kątem wszelkich ustaleń mogących stanowić podstawę do wskazania zamiennika dla WIBOR.

Najczęściej kombinacja, w której w definicji WIBOR pojawia się odwołanie do oficjalnego zamiennika, występuje w warunkach emisji, w których w dalszej części znajduje się odwołanie do kwotowań banków referencyjnych (strona 21-22 Rekomendacji) lub do ostatniej dostępnej wartości (strona 19-20 Rekomendacji). Zdaniem ekspertów NGR przedstawione postanowienia dotyczące zasad postępowania na wypadek zaprzestania opracowywania WIBOR powinny być interpretowana jako klauzule awaryjne, które nie przewidują trwałego zamiennika³. W efekcie takie warunki emisji należy uznać za objęte przedmiotem regulacji krajowej wyznaczającej zamiennik WIBOR wskazany w w trybie art. 23c BMR (definicja wskazana w Rekomendacji).

4. Podmiot biorący udział w konsultacjach, wskazał na utrudnienia w dostępie do wartości Spreadu Korygującego (pojęcie zdefiniowane w Rekomendacji), w szczególności dla inwestorów indywidualnych. Wartości Spreadu Korygującego są publikowane na bieżąco w systemie Bloomberg.

Zgodnie z wiedzą ekspertów NGR aktualnie Bloomberg nie udostępnia licencji na publikowanie informacji o bieżącej wysokości Spreadu Korygującego w innych serwisach informacyjnych. Jednakże dane opóźnione są publikowane na ogólnodostępnej stronie internetowej Bloomburga⁴. Natomiast można przyjąć, że w przypadku zaistnienia przesłanki do zaprzestania opracowywania wskaźnika referencyjnego WIBOR, wartość Spreadu Korygującego zostanie ustalona i podana do publicznej wiadomości.

³ https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stanowisko_UKNF_klauzule_awaryjne_83440.pdf (dostęp 14.09.2023)

⁴ <https://www.bloomberg.com/professional/solution/libor-resource-center/> (dostęp 14.09.2023)