



**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/dla_ryнку/Wskazniki_referencyjne/aktualnosci?articleId=83013&p_id=18)
  - [https://www.knf.gov.pl/en/news?articleId=83023&p\\_id=19](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](mailto: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”<sup>1</sup> oraz w załączonym arkuszu kalkulacyjnych „Kalkulacja przepływów pieniężnych”<sup>2</sup> 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

---

<sup>1</sup> [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)

<sup>2</sup> [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/NGR\\_kalkulacja\\_przeplywow\\_pienieznych\\_81428.xlsb](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 zamiennika<sup>3</sup>. 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 Bloomburga<sup>4</sup>. Natomiast można przyjąć, że w przypadku zaistnienia przesłanki do zaprzestania opracowywania wskaźnika referencyjnego WIBOR, wartość Spreadu Korygującego zostanie ustalona i podana do publicznej wiadomości.

---

<sup>3</sup> [https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stanowisko\\_UKNF\\_klauzule\\_awaryjne\\_83440.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stanowisko_UKNF_klauzule_awaryjne_83440.pdf) (dostęp 14.09.2023)

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