

## UZASADNIENIE

Projekt rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych oferowanych na przetargach stanowi wypełnienie delegacji ustawowej zawartej w art. 97 ust. 1 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz. U. Nr 157, poz. 1240 z późn. zm.). Projekt ten jest jednym z pięciu projektów aktów wykonawczych do ww. artykułu, których celem jest określenie warunków emitowania skarbowych papierów wartościowych. Wykonując delegację ustawową Minister Finansów, kierując się koniecznością optymalnego zaspokajania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa oraz efektywnego zarządzania długiem Skarbu Państwa, określił w przedmiotowym rozporządzeniu warunki emitowania obligacji skarbowych.

W materii, którą reguluje projektowane rozporządzenie, obowiązuje obecnie rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 26 czerwca 2006 r. w sprawie warunków emitowania obligacji skarbowych (Dz. U. Nr 113, poz. 772) wydane na podstawie ustawy z dnia 30 czerwca 2006 r. o finansach publicznych (Dz. U. z 2005 r. Nr 249, poz. 2104, z późn. zm.).

W rozdziale 1 projektu rozporządzenia zamieszczono przepisy ogólne dotyczące m. in.: jednostkowej wartości nominalnej obligacji skarbowych, waluty w której może następować emisja, okresów zapadalności, minimalnej ceny sprzedaży, ofercie niekonkurencyjnej, ograniczeń co do obrotu tymi papierami na rynku pierwotnym i wtórnym, zasad i trybów sprzedaży obligacji skarbowych.

Zgodnie z projektem rozporządzenia, obligacje będą nominowane w walucie polskiej i euro. Nominał obligacji skarbowych będzie wynosił 1.000 zł (jeden tysiąc złotych) lub wielokrotność tej kwoty.

Co do zasady obligacje skarbowe będą mogły być nabywane przez rezydentów i nie rezydentów, będących osobami prawnymi, osobami fizycznymi lub spółkami nie posiadającymi osobowości prawnej.

Przedmiotowe obligacje nie będą miały formy dokumentu i będą rejestrowane w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.

Co do zasady sprzedaż obligacji, a także ich obsługę będzie prowadził na podstawie umowy zawartej z Ministrem Finansów, agent emisji.

Minister Finansów będzie mógł ponadto, na podstawie umowy, przyznać określonym podmiotom wyłączne prawo zakupu lub przedstawienia do odkupu poza przetargiem obligacji.

W rozdziałach 2-6 projektu rozporządzenia uregulowano zasady i tryb sprzedaży obligacji. Określono krąg podmiotów, którym obligacje skarbowe będą oferowane do nabycia na rynku pierwotnym. Zgodnie z przepisami na rynku pierwotnym zakupu obligacji skarbowych będą mogły dokonywać banki, instytucje kredytowe lub instytucje finansowe, a także ich oddziały, w rozumieniu ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. - Prawo bankowe (Dz. U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665, z późn. zm.), z którymi Minister Finansów zawrze umowę w sprawie pełnienia funkcji Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych, przyznającą im prawo do składania ofert na przetargach obligacji. System Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych ma zapewnić Ministrowi Finansów możliwość szybkiego reagowania w sytuacjach istotnych zmian na rynku finansowym. Przy braku tego instrumentu niemożliwe mogłoby być prawidłowe funkcjonowanie rynku, a tym samym zapewnienie finansowania, na optymalnych warunkach, potrzeb pożyczkowych państwa.

Zakupu obligacji skarbowych na rynku pierwotnym będą mogły dokonywać także banki państwowe w rozumieniu ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. - Prawo bankowe nie posiadające statusu Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych. Szczegółowe warunki i tryb

nabywania obligacji skarbowych przez te banki zostaną określone w umowie z Ministrem Finansów.

Zgodnie z projektem rozporządzenia obligacje skarbowe będą sprzedawane przez Ministra Finansów w drodze przetargów. Przetargi będą organizowane przez agenta emisji. Minister Finansów będzie miał prawo, bez podania przyczyny, odwołać albo unieważnić, przed przyjęciem ofert, przetarg lub ogłosić dodatkowy przetarg.

Projekt rozporządzenia przewiduje dwa rodzaje przetargów sprzedaży:

1) przetarg wielu cen, gdzie każdy z uczestników przetargu sprzedaży, jest zobowiązany zapłacić za nabyte obligacje kwotę wynikającą z iloczynu ich liczby, ceny czystej oraz współczynnika indeksacji powiększoną o wartość narosłych odsetek, obliczoną zgodnie ze wzorem,

2) przetarg jednej ceny, w przypadku którego wszyscy uczestnicy przetargu sprzedaży, których oferty zakupu zostały przyjęte są obowiązani zapłacić za nabyte obligacje skarbowe kwotę wynikającą z iloczynu ich liczby, minimalnej, ceny sprzedaży oraz współczynnika indeksacji powiększoną o wartość narosłych odsetek, obliczoną zgodnie ze wzorem.

Uczestnicy przetargu będą składać oferty w postaci elektronicznej, za pomocą elektronicznego systemu przetargowego prowadzonego przez agenta emisji. Uczestnik przetargu będzie mógł odwołać złożoną ofertę przed upływem terminu do złożenia oferty.

Umowa sprzedaży obligacji będzie zawierana, zgodnie z przepisami Kodeksu Cywilnego, w dniu przetargu z chwilą przyjęcia przez Ministra Finansów oferty złożonej przez uczestnika przetargu.

Zgodnie z założeniami projektu uczestnicy przetargu będą mogli składać oferty niekonkurencyjne. Oferty niekonkurencyjne to oferty zakupu papierów na rynku pierwotnym, w których inwestor określa jedynie ilość obligacji skarbowych o danym terminie wykupu jakie chciałby nabyć, nie podając ceny po której chciałby dokonać zakupu. Godzi się tym samym na zakup obligacji za kwotę wynikającą z iloczynu ich liczby, ceny czystej oraz współczynnika indeksacji powiększoną o wartość narosłych odsetek, w przypadku jeżeli obligacje były sprzedawane na przetargu wielu cen, albo za kwotę wynikającą z iloczynu ich liczby, minimalnej, ceny sprzedaży oraz współczynnika indeksacji powiększoną o wartość narosłych odsetek, w przypadku jeżeli obligacje były sprzedawane na przetargu jednej ceny. Główną funkcją tych ofert jest umożliwienie kupna papierów wartościowych mniej doświadczonym podmiotom, które nie posiadając wystarczającej wiedzy fachowej na temat funkcjonowania rynków finansowych i zgadzają się zapłacić za papiery cenę wyznaczoną na podstawie ofert konkurencyjnych zgłaszanych przez profesjonalistów. Z technicznego punktu widzenia ustalenie ceny dla ofert niekonkurencyjnych polega na umieszczeniu w tabeli ofertowej wszystkich zgłoszeń tego typu przed ofertami konkurencyjnymi. Następnie ustala się ofertę konkurencyjną, na której wyczerpuje się wartość ogłoszonej podaży z ewentualnym zastosowaniem jej proporcjonalnej redukcji, czego efektem jest określona cena minimalna.

Uczestnicy przetargu będą nabywać obligacje we własnym imieniu i na własny rachunek. Obowiązek zapłacenia ceny zakupu będzie ciążył na uczestniku przetargu.

Obok sprzedaży obligacji skarbowych na przetargu sprzedaży, projekt rozporządzenia przewiduje także możliwość sprzedaży tych papierów w drodze przetargu uzupełniającego i przetargu zamiany.

Sprzedaż obligacji na przetargu uzupełniającym będzie odbywała się według średniej ważonej ceny przetargowej, w przypadku jeżeli obligacje były sprzedawane na przetargu wielu cen, lub po minimalnej cenie sprzedaży, w przypadku jeżeli obligacje były sprzedawane na przetargu jednej ceny. Na przetargu uzupełniającym będą oferowane obligacje, które nie zostały sprzedane na przetargu sprzedaży lub dodatkowa pula obligacji. Jednakże wartość

nominalna oferowanych na przetargu uzupełniającym obligacji nie będzie mogła być większa niż 20 % wartości nominalnej obligacji oferowanych na przetargu sprzedaży.

Zgodnie z projektem rozporządzenia zakupu obligacji na przetargu uzupełniającym będą mogli dokonywać uczestnicy przetargu, którzy dokonali zakupu obligacji na przetargu sprzedaży. W przetargach obligacji mogą brać ponadto udział banki państwowe w rozumieniu ustawy z 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe, nie posiadające statusu Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych, które po zaspokojeniu popytu przez uczestników przetargu uzupełniającego, będą mogły nabyć na swój rachunek pozostałą pulę obligacji.

Zakup obligacji przez poszczególnych uczestników przetargu uzupełniającego będzie następował proporcjonalnie do wartości obligacji nabytych przez nich na przetargu sprzedaży. Takie uregulowanie ma na celu obniżenie kosztów obsługi obligacji skarbowych. Dealerzy Skarbowych Papierów Wartościowych chcąc nabyć jak największą liczbę obligacji na przetargach uzupełniających będą zmuszeni do większej aktywności na przetargach zwykłych, co niewątpliwie wymusi oferowanie wyższych cen za dane papiery.

Przetarg zamiany obligacji został uregulowany w rozdziale 7. Minister Finansów może oferować na przetargach obligacje w drodze sprzedaży w zamian za odkupione od posiadaczy obligacje, których termin wykupu jeszcze nie upłynął, poprzez zaliczenie wierzytelności posiadaczom tych obligacji z tytułu odkupu na poczet ceny nabywanych przez nich obligacji kolejnych emisji.

W rozdziale 8 projektu rozporządzenia zamieszczono zasady odkupu obligacji skarbowych. Minister Finansów będzie mógł odkupywać obligacje skarbowe przed terminem, na jaki zostały wyemitowane. Odkupione obligacje skarbowe będą ulegały umorzeniu z chwilą zapłaty za nie, z wyjątkiem obligacji skarbowych nabywanych przez Ministra Finansów w celu zarządzania długiem Skarbu Państwa. Minister Finansów w komunikacie określa każdorazowo dopuszczalność ofert niekonkurencyjnych oraz ich relacje w łącznej wartości składanych ofert.

Zasady oprocentowania obligacji zostały uregulowane w rozdziale 9 projektu rozporządzenia. Będzie ono naliczane według stopy procentowej, której wysokość lub sposób obliczenia określa list emisyjny.

Natomiast rozdział 10 dotyczy przedterminowego wykupu obligacji. Minister Finansów może zastrzec w liście emisyjnym prawo do wezwania posiadaczy wybranych serii obligacji o określonym terminie wykupu do bezwarunkowego przedstawienia ich do przedterminowego wykupu. Obligacje nie będą podlegały oprocentowaniu od następnego dnia po przedterminowym wykupie. Jednocześnie Minister Finansów przewidział możliwość przyznania posiadaczowi obligacji prawo bezwarunkowego wezwania emitenta do przedterminowego wykupu obligacji.

Wykup obligacji skarbowych jest uregulowany w rozdziale 11 projektu rozporządzenia. Wykup obligacji będzie następował według ich wartości nominalnej, po upływie okresu, na jaki zostały wyemitowane.

W odniesieniu do obowiązującego rozporządzenia Ministra Finansów w przedkładanym projekcie wprowadzono dwa rodzaje przetargów sprzedaży, tj. przetarg wielu cen, gdzie obligacje nabywa się według kwoty wynikającej z iloczynu ich liczby, ceny czystej oraz współczynnika indeksacji powiększonej o wartość narosłych odsetek, oraz przetarg jednej ceny gdzie uczestnik przetargu nabywa obligacje za kwotę za kwotę wynikającą z iloczynu ich liczby minimalnej, ceny sprzedaży oraz współczynnika indeksacji powiększoną o wartość narosłych odsetek.

Ponadto, w przetargu uzupełniającym dopuszczono możliwość udziału banków państwowych, nie posiadających statusu Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych, których oferty są przyjęte przez Ministra Finansów dopiero po przyjęciu wszystkich ofert złożonych przez uczestników przetargu.

Jednocześnie rozszerzono zakres możliwości działania Ministra Finansów wprowadzając do projektu rozporządzenia możliwość odkupu skarbowych papierów wartościowych poza przetargiem. Projekt rozporządzenia zakłada, że w celu zarządzania długiem Skarbu Państwa Minister Finansów może zawrzeć umowę z wybranymi uczestnikami KDPW lub innymi podmiotami, w której może przyznać, oprócz prawa zakupu, także prawo przedstawienia do odkupu obligacji poza przetargiem.

Ponadto w projekcie przewidziano możliwość składania ofert niekonkurencyjnych, czyli ofert zakupu lub sprzedaży obligacji o danym terminie wykupu nie zawierających ceny. Oferty niekonkurencyjne można składać wyłącznie na przetargu sprzedaży i przetargu odkupu obligacji. Minister Finansów każdorazowo określa w komunikacie dopuszczalność ofert niekonkurencyjnych oraz stopę redukcji ofert złożonych z wyszczególnieniem ofert niekonkurencyjnych, o ile były dopuszczone. Składając ofertę niekonkurencyjną uczestnik przetargu wyraża zgodę na zawarcie transakcji po średniej ważonej cenie przetargowej, w przypadku przetargu wielu cen, lub po minimalnej cenie sprzedaży, w przypadku przetargu jednej ceny. Ceny rozliczenia dla ofert niekonkurencyjnych ustalane są na podstawie ofert konkurencyjnych (zawierających ceny) zgłoszonych przez profesjonalistów.

Pozostałe zmiany mają charakter porządkujący i doprecyzowujący.

Projekt rozporządzenia zostanie udostępniony w Biuletynie Informacji Publicznej, stosownie do przepisów ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingskiej w procesie stanowienia prawa (Dz. U. Nr 169, poz. 1414, z późn. zm.).

Przedmiotowy projekt rozporządzenia nie jest objęty zakresem prawa Unii Europejskiej.