

Anulowanie wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 – ramy regulacyjne

Spis treści

- I. Obligacje AT1 – uwagi wprowadzające
- II. Anulowanie wypłaty odsetek – rys historyczny
- III. Ograniczenia regulacyjne wypłaty odsetek – uwagi szczegółowe
 1. Brak wystarczających pozycji podlegających podziałowi
 2. Organ spółki uprawniony do anulowania wypłaty odsetek
 3. Anulowanie wypłaty kuponu ze względu na brak zgody regulatora
 4. Maksymalna kwota podlegająca wypłacie (MDA)
 5. Anulowanie wypłaty odsetek ze względu na dyskrecjonalne uprawnienie emitenta
 6. Anulowanie wypłaty odsetek ze względu na MREL
- IV. Zagadnienia podatkowe
- V. Podsumowanie

Streszczenie

Obligacje AT1¹ stanowią najnowszy rodzaj hybrydowych instrumentów finansowych, które dzięki określonym mechanizmom absorpcji strat emitenta stanowią surogat kapitału banku. Jednym z tych mechanizmów jest szczególna właściwość w postaci możliwości całkowitego anulowania wypłaty odsetek przez emitenta. We wczesnym okresie rozwoju rynku obligacji AT1 ryzyko wstrzymania wypłaty odsetek na podstawie dyskrecjonalnego uprawnienia emitenta było dość powszechnie traktowane jako mało prawdopodobne. Ryzyko wstrzymania wypłaty odsetek zmaterializowało się jednak na początku 2016 r., kiedy same tylko pogłoski o możliwości skorzystania z takiej możliwości przez Deutsche Bank AG doprowadziły do znacznego spadku wyceny całego rynku obligacji AT1. Istnieje bowiem szereg okoliczności, które powodują brak możliwości wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1, autonomiczna zaś decyzja emitenta w tym zakresie jest tylko jedną z nich. Celem niniejszego artykułu jest opisanie przypadków, w których – ze względu na ograniczenia regulacyjne – emitent obligacji AT1 nie będzie uprawniony do wypłaty odsetek.

Słowa kluczowe: hybrydowe instrumenty finansowe; kapitał regulacyjny; CRR; absorpcja strat; *coupon deferral*.

JEL: G21, G32, G33, G38

* Autor jest doktorantem na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego.

¹ Zdecydowana większość instrumentów finansowych emitowanych przez europejskie banki w celu zaliczenia wpływów do kapitału dodatkowego klasy I przyjmuje formę prawną obligacji. Z tego względu w dalszej części niniejszego artykułu używane będzie określenie „obligacje AT1”. Nie jest to propozycja pojęcia ustawowego w prawie polskim.

I. Obligacje AT1 – uwagi wprowadzające

Kryzys finansowy lat 2008–2009 z całą wyrazistością ukazał problem niedokapitalizowania (czy też nadmiernego zadłużenia) instytucji finansowych, w tym w szczególności banków. Nadmierne finansowanie długiem przynosiło krótkoterminowe pozytywne efekty (efekt tzw. tarczy podatkowej pozwolił generować większe zyski dla akcjonariuszy), lecz równocześnie powodowało zagrożenie długoterminowe: banki znajdujące się w złej sytuacji finansowej nie miały możliwości odroczenia spłaty zaciągniętych zobowiązań i stanęły na skraju upadłości. Komitet Bazylejski, jako swoisty „globalny regulator” rynku finansowego, stanął zatem przed trudnym zadaniem niedopuszczenia do kolejnego kryzysu finansowego, a tym bardziej do powstrzymania przerodzenia się takiego kryzysu w kryzys pieniężny. Jako podstawowe cele kolejnej Nowej Umowy Kapitałowej z 2010 roku (Basel III) wskazano zatem rekapitalizację instytucji kredytowych, identyfikację instytucji o znaczeniu systemowym, a także zapewnienie, aby ewentualne straty sektora finansowego ponosili nie podatnicy, lecz wierzyciele banków, w tym w szczególności posiadacze wyemitowanych przez nie obligacji (*bail-in*). Dokapitalizowanie banków nie mogło jednak polegać na prostym nałożeniu na banki obowiązku dodatkowej emisji akcji, gdyż przerosłoby to możliwości podażowe rynku, a ponadto oznaczałoby rozdrobnienie struktury akcjonariatu, które mogło okazać się nie do zaakceptowania z punktu widzenia akcjonariuszy banków. Konieczne stało się więc stworzenie nowego rodzaju instrumentu finansowego, który z jednej strony posiadałby typową dla finansowania kapitałem cechą absorpcji strat, z drugiej zaś – nie powodowałby rozdrobnienia struktury akcjonariatu i był dostępny na rynku instrumentów dłużnych, bardziej chłonnym niż rynek akcji. Bazując zatem na stworzonej już wcześniej koncepcji „klas” kapitału (*tiers*), wskazano cechy, jakimi mają wykazywać się hybrydowe instrumenty finansowe, mające stanowić tzw. kapitał dodatkowy klasy I banku (Additional Tier 1). Ramy prawne Nowej Umowy Kapitałowej z 2004 r. (Basel II) wykorzystywały już w tym zakresie dług podporządkowany, który jednak okazał się niewystarczający, aby skutecznie absorbować straty generowane przez instytucje finansowe. Obligacje podporządkowane wyposażono zatem w nowe cechy, mające zwiększyć ich zdolność absorbowania strat generowanych przez emitujące je instytucje finansowe.

Aby środki pozyskane z emisji danego instrumentu finansowego mogły zostać zakwalifikowane jako kapitał dodatkowy klasy I, spełnione muszą zostać określone kryteria, zawarte przede wszystkim w przepisie art. 52 ust. 1 CRR². Kryteria te zostały już opisane bliżej w literaturze zagranicznej (de Spiegeleer, Schoutens i van Hulle, 2014, s. 101–106; Schillig, 2016, s. 281–285) i krajowej (Liberadzki i Liberadzki, 2016, s. 33–57; Jaworski, Kowalski, Liberadzki i Liberadzki, 2019, s. 23–52), co uzasadnia ograniczenie dalszego opisu do wskazania najistotniejszych cech kapitałowych obligacji AT1. Instrumenty te:

- 1) muszą cechować się tzw. głębokim podporządkowaniem (*deep subordination*): w przypadku niewypłacalności emitenta, obligacje AT1 będą posiadać niższy stopień zaspokojenia niż obligacje lub pożyczki podporządkowane Tier II (por. art. 52 ust. 1 lit. d) CRR);

² Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 176 z 27.6.2013, s. 1–337).

- 2) muszą być wieczyste (por. art. 52 ust. 1 lit. g) CRR), a warunki emisji nie mogą zawierać zachęt dla ich wcześniejszego wykupu, określonych szczegółowo w przepisie art. 20 rozporządzenia delegowanego Komisji Nr 241/2014³;
- 3) wypłata zysków z obligacji AT1 może zostać dokonana wyłącznie z pozycji podlegających podziałowi i podlega innym ograniczeniom (por. art. 52 ust. 1 lit. l) CRR oraz art. 53 CRR);
- 4) podlegają przymusowemu umorzeniu lub konwersji w razie spełnienia się określonego w warunkach emisji warunku („zdarzenia inicjującego”), polegającego na spadku współczynnika kapitałowego banku, wyrażonego jako ułamek procentowy ekspozycji na ryzyko (por. art. 92 CRR), poniżej określonej w warunkach emisji wartości, nie mniejszej niż 5,125% (por. art. 52 ust. 1 lit. m CRR oraz art. 54 CRR).

II. Anulowanie wypłaty odsetek – rys historyczny

Hybrydowe instrumenty finansowe były wykorzystywane na potrzeby wypełnienia wymogów kapitałowych banków już od roku 1988, kiedy uchwalono pierwszą Umowę Kapitałową, zwaną Basel I. Początkowo, hybrydowe instrumenty finansowe łączące cechy instrumentów dłużnych i kapitałowych (*hybrid debt/equity capital instruments*) oraz dług podporządkowany (*subordinated debt*) miały stanowić drugą klasę kapitału (BCBS, 1988, s. 17). W 1998 r. wprowadzono zaś nową subkategorię kapitału klasy 1, tzw. innowacyjne instrumenty kapitału klasy 1⁴ (BCBS, 1998, s. 1). Obligacje podporządkowane mogły zostać zakwalifikowane jako innowacyjne instrumenty kapitału klasy 1, jeżeli spełniały szereg warunków regulacyjnych, w tym m.in. w zakresie wypłaty odsetek. Emitent takich obligacji musiał posiadać pełną swobodę odnośnie do wypłaty odsetek (*coupon*) wynikających z hybrydowych instrumentów finansowych, która to wypłata mogła zostać dokonana jedynie z pozycji podlegających podziałowi (a więc tak jak dywidenda z akcji zwykłych). Konstrukcja innowacyjnych instrumentów kapitału klasy 1 pozostała niezmieniona na gruncie Nowej Umowy Kapitałowej z 2004 r., tzw. Basel II (BCBS, 2004, przypis 125). Podporządkowane wieczyste instrumenty finansowe kwalifikowane były natomiast jako instrumenty wyższej klasy 2⁵, natomiast instrumenty finansowe o terminie zapadalności nie krótszym niż pięć lat – jako instrumenty finansowe niższej klasy 2⁶ (Panasar i Boeckmann, 2010, s. 152).

Podczas kryzysu finansowego 2008–2009 instrumenty te okazały się jednak nieskuteczne w zakresie absorpcji strat emitentów. Szczególnie niewystarczający okazał się mechanizm absorpcji strat polegający na możliwości wstrzymania wypłaty odsetek wynikających z instrumentów hybrydowych. Wbrew pierwotnym założeniom, leżącym u podstaw wykorzystania hybrydowych instrumentów finansowych na potrzeby wypełnienia wymogów kapitałowych banków, nie istniał bowiem bezwzględny zakaz wypłaty odsetek w razie spełnienia określonego warunku, np.: pogorszenia sytuacji finansowej emitenta (Dewatripont i Freixas, 2011, s. 420). Równocześnie zaś metodyka agencji ratingowych wiązała takie same skutki z anulowaniem wypłaty odsetek wynikających z instrumentów hybrydowych, jak z anulowaniem wypłaty odsetek wynikających ze

³ Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 241/2014 z dnia 7 stycznia 2014 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów w zakresie funduszy własnych obowiązujących instytucje (Dz. Urz. L 74 z 14.03.2014, s. 8–26).

⁴ Innovative Tier 1 instruments.

⁵ Upper Tier 2, UT2.

⁶ Lower Tier 2, LT2.

zwykłych obligacji banku (*senior debt*). Z tego względu emitenci nie wykorzystywali w praktyce opcji anulowania wypłaty odsetek, obawiając się przede wszystkim pogorszenia oceny kredytowej przez agencje ratingowe (Jaworski i in., 2019, s. 16). Mechanizm mający zatem wyrzucić taki sam skutek w zakresie absorpcji strat, jak brak wypłaty dywidendy akcjonariuszom okazał się niewystarczający. Ostatecznie więc przyjęta w Basel II koncepcja klas kapitału okazała się zbyt skomplikowana i nieprzydatna na potrzeby absorpcji strat emitenta (de Spiegeleer i in., 2014, s. 94). Celem Komitetu Bazylejskiego stało się zatem zarówno podniesienie kapitału banków, jak i podniesienie jego jakości – przez co należy rozumieć zwiększenie ich zdolności do absorpcji strat emitenta. W tym celu właśnie wypłata odsetek wynikających z obligacji AT1, które zastępują stopniowo innowacyjne instrumenty finansowe klasy 1, poddana jest licznym ograniczeniom, które zostaną opisane szczegółowo poniżej:

- 1) wypłata odsetek może nastąpić jedynie w razie dysponowania przez emitenta wystarczającymi pozycjami bilansowymi podlegającym podziałowi, określonym w przepisie art. 4 pkt 128 CRR;
- 2) wypłata odsetek – jako wypłata z pozycji podlegających podziałowi – może zostać zakazana przez organu nadzoru;
- 3) wypłata odsetek nie może naruszyć progu maksymalnej wypłaty przeznaczonej do podziału, określonej w przepisie art. 141 CRD IV⁷;
- 4) emitent obligacji AT1 może w każdym czasie dokonać anulowania wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 (*non-cumulative coupon deferral*).

Dodatkowym ograniczeniem wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 będzie wejście w życie obowiązku minimalnego wymogu w zakresie funduszy własnych oraz zobowiązań kwalifikowanych na potrzeby przymusowej restrukturyzacji (MREL)⁸. Organ ds. przymusowej restrukturyzacji zostanie bowiem wyposażony w uprawnienie do anulowania wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 ze względu na niewystarczającą wartość MREL zgromadzonego przez emitenta. Wskazane powyżej przypadki możliwego anulowania wypłaty odsetek z obligacji AT1 zostaną szczegółowo opisane poniżej. Zasygnalizowane zostaną również najistotniejsze zagadnienia prawa spółek i prawa podatkowego, związane z odsetek wynikających z obligacji AT1.

III. Ograniczenia regulacyjne wypłaty odsetek – uwagi szczegółowe

1. Brak wystarczających pozycji podlegających podziałowi

Wypłata przedmiotowych odsetek może nastąpić jedynie z określonych pozycji bilansu podlegających podziałowi, tj. kwoty zysku powiększonej o wartość kapitałów zapasowych (utworzonych z zysków osiągniętych w latach ubiegłych) i rezerwowych, oraz pomniejszonej o straty oraz wszelkie zyski czy kapitały rezerwowe wyłączone z podziału. Powyższe pozycje bilansu zaliczane są na podstawie przepisu art. 26 CRR do kapitału podstawowego klasy I (*Common Equity Tier 1, CET1*), co oznacza, że wszelkie wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 pomniejszają wartość kapitału CET1. Ponadto, istotne znaczenie aksjologiczne ma również fakt, że przedmiotowe ograniczenie dotyczy w takim samym kształcie zarówno obligacji AT1, jak i instrumentów

⁷ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywę 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz. Urz. L 176 z 27.06.2013, s. 338–436).

⁸ *Minimum requirement on own funds and eligible liabilities*.

finansowych kwalifikowanych na potrzeby CET1, czyli akcji zwykłych banku (por. art. 28 lit. h) pkt (ii) CRR). Tym samym absorpcja strat na płaszczyźnie wypłaty odsetek (dywidendy) kształtuje się tak samo dla akcji zwykłych, jak i dla obligacji AT1. W tym aspekcie posiadacze obligacji AT1 zrównują się z akcjonariuszami, których tradycyjnie postrzega się jako szczególną kategorię interesariuszy spółki właśnie ze względu na obciążenie ich rezydualnym ryzykiem jej działalności (Oplustil, 2010, s. 153–155). W praktyce jednak czynnikiem motywującym emitentów do wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 nawet kosztem braku wypłaty dywidendy z akcji zwykłych będzie metodyka stosowana przez agencje ratingowe. Jak sygnalizowano powyżej, ewentualne anulowanie (z jakiegokolwiek przyczyny) wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 zostałoby potraktowane jako niewykonanie zobowiązania (*default*) przez emitenta, a brak wypłaty dywidendy – nie.

Doniosłe znaczenie praktyczne niesie ze sobą zmiana definicji pozycji podlegających podziałowi określonej w przepisie art. 4 pkt 128 CRR. Wraz z wejściem w życie CRR 2⁹ w dniu 27 czerwca 2019 r., dotychczasowe brzmienie wskazanej definicji zostało uzupełnione o wskazanie, że obliczenie wysokości kapitału rezerwowego wchodzącego w skład kwoty podlegającej podziałowi będzie odbywać się osobno dla każdej kategorii instrumentów funduszy własnych. Ta z pozoru kosmetyczna zmiana pozwala zwiększyć wartości pozycji podlegających podziałowi na potrzeby wypłaty odsetek wynikającemu z obligacji AT1 o wartość kapitału rezerwowego emitenta, którego wypłata nie będzie podlegać tym ograniczeniom, które dotyczą jedynie wypłat z instrumentów zaliczanych jako fundusze własne CET1. Innymi słowy, ograniczenia wypłat z instrumentów CET1 (akcji zwykłych) określone w przepisach prawa krajowego nie będą już dłużej znajdowały zastosowania względem obligacji AT1, co powoduje zwielokrotnienie wartości kwot podlegających podziałowi na potrzeby wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 (Deutsche Bank, 2019, s. 1).

2. Organ spółki uprawniony do anulowania wypłaty odsetek

Już w tym miejscu należy stwierdzić, że ograniczenie możliwości wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 do określonych pozycji podlegających podziałowi niesie ze sobą istotne konsekwencje na gruncie prawa spółek. Bezwzględnie obowiązujące przepisy prawa spółek zarówno bowiem określają sposób kalkulacji maksymalnej wartości kwoty przeznaczonej do podziału (art. 348 § 1 k.s.h.¹⁰), jak i zastrzegają do kompetencji zwyczajnego walnego zgromadzenia decyzję w przedmiocie przeznaczenia osiągniętego przez spółkę zysku (art. 395 § 2 pkt 2 k.s.h.). Tym samym roszczenie akcjonariusza o wypłatę należnej mu części zysku spółki lub jej przeznaczonych do podziału kapitałów powstaje dopiero wraz z momentem podjęcia przez zwyczajne walne zgromadzenie uchwały w tej materii. Na tej właśnie płaszczyźnie zaobserwować można zatem istotne różnice dzielące dywidendę z tytułu akcji, od odsetek wynikających z obligacji AT1. Odsetki te są bowiem należne obligatariuszowi w terminie wskazanym w warunkach emisji, a ich anulowanie jest jedynie ewentualnością.

⁹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/876 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wskaźnika dźwigni, wskaźnika stabilnego finansowania netto, wymogów w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych, ryzyka kredytowego kontrahenta, ryzyka rynkowego, ekspozycji wobec kontrahentów centralnych, ekspozycji wobec przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania, dużych ekspozycji, wymogów dotyczących sprawozdawczości i ujawniania informacji, a także rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. L 150 z 7.06.2019, s. 1–225).

¹⁰ Ustawa z dnia 15.09.2000 r. – Kodeks spółek handlowych (t.j. DzU 2019, poz. 505 z późn. zm.); dalej: k.s.h.

Kluczowym zagadnieniem jest zatem rozstrzygnięcie, który organ spółki akcyjnej powinien posiadać kompetencję zarówno do zaciągnięcia w imieniu spółki zobowiązania w warunkach emisji obligacji AT1 do rozporządzenia częścią zysku spółki, jak i do ewentualnego anulowania wypłaty z zysku. W tym kontekście analizie należy poddać rozwiązanie obecne już w prawie polskim, tj. zasady podziału zysku w przypadku emisji przez spółkę obligacji partycypacyjnych. Zgodnie z art. 18 ust. 1 uo¹¹, obligacje te dają prawo udziału w zysku osiągniętym przez emitenta. Możliwe jest przy tym ukształtowanie prawa do zysku emitenta przysługującego obligatariuszowi m.in. poprzez wprowadzenie ograniczenia kwotowego: obligatariuszowi miałyby wówczas przysługiwać określona suma pieniędzy z zysku od każdej posiadanej obligacji partycypacyjnej (Wierzbowski, 2015, s. 80). Nic nie stoi zatem na przeszkodzie, aby suma ta została określona jako odsetki wynikające z obligacji – z tym tylko zastrzeżeniem, że warunkiem realizacji prawa do zysku będzie zawsze jego wypracowanie przez emitenta (Wierzbowski, 2015, s. 79–80). Zgodnie z art. 18 ust. 3 uo, rozporządzenie zyskiem w sposób naruszający prawa obligatariuszy posiadających obligacje partycypacyjne jest wobec nich bezskuteczne. Polski ustawodawca przyznaje zatem posiadaczom obligacji partycypacyjnych stosunkowo niewielki zakres ochrony. Uchwała walnego zgromadzenia prowadząca do naruszenia ich praw nie jest zatem bezwzględnie nieważna, obligatariuszowi zaś pozostaje jedynie dochodzenie roszczenia o wypłatę udziału w zysku spółki (Wierzbowski, 2015, s. 82). Sformułowany został również pogląd o możliwości zaskarżenia przez obligatariusza posiadającego obligacje partycypacyjne naruszającej jego prawa uchwały o podziale zysku spółki (Dyl w: Wierzbowski, 2015, s. 83), lecz trudno uzasadnić ten pogląd w zakresie legitymacji (formalnej i materialnej) do wniesienia powództwa w tym przedmiocie (art. 422 i 425 k.s.h.). W praktyce jedynym sposobem na wyegzekwowanie od spółki należnego udziału w zysku byłoby uzyskanie przez obligatariusza zabezpieczenia roszczenia o jego wypłatę (art. 730 k.p.c.¹²) w postaci nałożenia na emitenta zakazu wypłaty akcjonariuszom dywidendy w części, która zgodnie z warunkami emisji obligacji partycypacyjnych miała przypaść w udziale posiadaczom tychże obligacji. Możliwe jest oczywiście przyznanie posiadaczom obligacji partycypacyjnych ochrony ich uprawnień za pomocą innych instytucji prawa spółek, np.: poprzez powołanie ich przedstawiciela w skład rady nadzorczej spółki¹³. Rozwiązanie to można jednak zastosować jedynie wówczas, gdy krąg posiadaczy obligacji partycypacyjnych będzie stosunkowo wąski i niezmienny na tyle, aby umożliwiał skoordynowane działań względem emitenta. Dopuszczenie obligacji partycypacyjnych do zorganizowanego systemu obrotu – co jest standardem w przypadku obligacji AT1 – przekreśla zatem taką możliwość.

Wydaje się zatem konieczne stworzenie rozwiązania szczególnego, polegającego na wyłączeniu określonej części przypadającego do podziału zysku spod kompetencji walnego zgromadzenia, ponieważ decydując o podziale zysku pomiędzy akcjonariuszy a obligatariuszy uprawnionych z obligacji partycypacyjnych, akcjonariusze zawsze będą działać w stanie konfliktu interesów, a obligatariusze nie będą mieli środków prawnych pozwalających skutecznie ochronić ich uprawnienia przed negatywnymi skutkami tego konfliktu. Postulować należy zatem przyznanie zarządowi emitenta kompetencji do podjęcia decyzji o rozporządzeniu tą częścią zysku, która

¹¹ Ustawa z dnia 15.01.2015 r. o obligacjach (t.j. DzU 2018, poz. 483 z późn. zm.); dalej: uo.

¹² Ustawa z dnia 17.11.1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (t.j. DzU 2019, poz. 1460 z późn. zm.); dalej: k.p.c.

¹³ Taki też mechanizm zastosowano w 2017 r., kiedy konsorcjum banków zgodziło się objąć obligacje partycypacyjne w ramach restrukturyzacji zadłużenia spółki Polska Grupa Górnicza S.A.

zgodnie z warunkami emisji obligacji partycypacyjnych powinna zostać podzielona nie pomiędzy akcjonariuszy, lecz pomiędzy posiadaczy obligacji partycypacyjnych. Rozważyć należy w tym względzie oparcie się na rozwiązaniu przyjętym w prawie niemieckim. Zgodnie z przepisem § 58 ust. 4 AktG¹⁴ akcjonariusze są uprawnieni do udziału w zysku spółki akcyjnej jedynie w takim stopniu, w jakim zysk nie jest wyłączony spod podziału między akcjonariuszy na podstawie przepisów prawa, statutu lub walnego zgromadzenia. Możliwe jest zatem przyjęcie w statucie spółki, że określona część zysku spółki będzie wyłączona spod podziału między akcjonariuszy, a jej wypłata na rzecz posiadaczy obligacji partycypacyjnych (lub anulowanie takiej wypłaty) będzie przedmiotem decyzji zarządu spółki.

Należy również zwrócić uwagę na techniczny aspekt decyzji o anulowaniu wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1. Niezależnie od przyjętego rozwiązania w zakresie przyznania kompetencji w tej materii określonemu organowi spółki, decyzja o anulowaniu wypłaty odsetek powinna zostać zakomunikowana obligatariuszom niezwłocznie i nie później niż we wskazanym w warunkach emisji dniu wypłaty odsetek (EBA, 2016, s. 14). Obowiązek ten należy jednak rozpatrywać wyłącznie w kategoriach relacji inwestorskich, nie zaś w kategoriach prawnych. Innymi słowy, niedochowanie wskazanego powyżej obowiązku przez emitenta, a więc brak wypłaty odsetek w określonym dniu bez uprzedniego poinformowania obligatariuszy, nie stanowi niewykonania zobowiązania i nie spowoduje powstania po stronie obligatariuszy roszczenia o zapłatę zaległych odsetek. Zgodnie bowiem z przepisem art. 52 ust. 1 lit. l) pkt 3 CRR, emitent obligacji AT1 jest uprawniony do anulowania wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 w każdym czasie – a więc również po dniu ich wymagalności (EBA, 2016, s. 14).

Nie wydaje się jednak, aby dyskrecyjna kompetencja emitenta do anulowania wypłaty odsetek była całkowicie nieograniczona. Swoboda emitenta w tym względzie nie powinna uzasadniać dyskryminującego traktowania jednych obligatariuszy względem drugich. Decyzja emitenta o wypłacie (lub anulowaniu) odsetek będzie dotyczyła proporcjonalnie wszystkich obligatariuszy. Tym samym, jeżeli część obligatariuszy otrzyma od emitenta wypłatę odsetek wynikających z obligacji AT1, to należy uznać, że pozostałym obligatariuszom przysługiwać będzie wówczas, względem emitenta, roszczenie o wypłatę zaległych odsetek. Sytuację takich obligatariuszy można przyrównać do sytuacji akcjonariuszy spółki, którzy nie otrzymali wypłaty dywidendy, mimo podjęcia przez walne zgromadzenie uchwały o podziale zysku spółki przewidującej taką wypłatę. Niewykonanie zobowiązania przez emitenta wynikałoby wówczas nie z samego anulowania wypłaty odsetek (dywidendy), lecz z dyskryminującego traktowania niektórych obligatariuszy (akcjonariuszy).

3. Anulowanie wypłaty kuponu ze względu na brak zgody regulatora

Ograniczenie możliwości wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 do określonych pozycji podlegających podziałowi (zysku oraz kapitałów zapasowych i rezerw), powoduje uzależnienie wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 od treści zaleceń organu nadzoru w zakresie polityki dywidendowej. Zgodnie z przepisem art. 138 ust. 1 pb¹⁵, Komisja Nadzoru Finansowego może w ramach nadzoru zalecić bankowi zwiększenie funduszy własnych poprzez zatrzymanie przez bank zysku wypracowanego w danym roku obrotowym (w całości lub w części). Zgodnie

¹⁴ Ustawa z dnia 6.09.1965 r. (BGBl. I S. 1089).

¹⁵ Ustawa z dnia 29.08.1997 r. – Prawo bankowe (t.j. DzU 2018, poz. 2187 z późn. zm); dalej: pb.

z przepisem art. 11 ust. 2 pkt 9 pb nakazanie bankowi wstrzymania wypłat z zysku następuje na podstawie decyzji Komisji Nadzoru Finansowego i ma moc ostatecznej decyzji administracyjnej oraz podlega natychmiastowemu wykonaniu. Brak realizacji zalecenia może spowodować zastosowanie przez Komisję Nadzoru Finansowego sankcji nadzorczych przewidzianych w art. 138 ust. 3 pb lub art. 141 ust. 1 pb.

4. Maksymalna kwota podlegająca wypłacie (MDA)

Wypłata odsetek wynikających z obligacji AT1 będzie również uzależniona od tego, na ile dany bank wypełnia tzw. wymóg połączonego bufora, będącego sumą minimalnych wymogów kapitałowych wspólnych dla wszystkich banków oraz buforów kapitałowych, których wartość ustalana jest indywidualnie dla danego banku (Jaworski i in., 2019, s. 19–20). Przepis art. 141 CRD IV stanowi, że wypłata zysku z instrumentów CET1 i AT1 nie może spowodować naruszenia wymogu maksymalnej kwoty podlegającej wypłacie (MDA), gdyż doszłoby wówczas w efekcie do naruszenia wymogu połączonego bufora banku (Jaworski i in., 2019, s. 27–29). Implementacja przepisu nastąpiła poprzez wprowadzenie do polskiego systemu prawnego przepisu art. 56 ustawy o nadzorze makroostrożnościowym¹⁶. Zgodnie z przywołanym przepisem, instytucja która nie spełnia wymogu połączonego bufora kapitałowego zobowiązana jest obliczyć maksymalną kwotę podlegającą wypłacie *Maximum Distributable Amount* (dalej: MDA) i poinformować Komisję Nadzoru Finansowego o jej wysokości. Zabronione jest wówczas dokonywanie m.in. wypłat związanych z kapitałem podstawowym klasy I (CET1), a także wypłat związanych z tytułu instrumentów dodatkowych w Tier I, o których mowa w przepisie art. 52 CRR (art. 56 ust. 3 ustawy o nadzorze makroostrożnościowym). Szczegółowy tryb obliczania MDA określają przepisy art. 57–59 ustawy o nadzorze makroostrożnościowym. Oznacza to, że konieczność utrzymywania określonej przez organ nadzoru wysokości kapitału podstawowego klasy I na potrzeby połączonego bufora kapitałowego jest osobnym czynnikiem mogącym doprowadzić do anulowania wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1.

5. Anulowanie wypłaty odsetek ze względu na dyskrecjonalne uprawnienie emitenta

Opisane powyżej przypadki stanowią okoliczności, w których anulowanie wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 jest obligatoryjne. Dopiero wówczas, gdy określone w nich przesłanki nie zostaną spełnione, należy rozważyć anulowanie wypłaty odsetek ze względu na dyskrecjonalne uprawnienie emitenta. Jak wspomniano powyżej, emitentowi przysługują wszelkie uprawnienia do anulowania wypłaty odsetek zarówno przed datą wypłaty odsetek, jak i po niej. Można jednak wyobrazić sobie stan faktyczny, w którym obligatariuszom przysługiwać będzie roszczenie o wypłatę odsetek. Możliwość taką przewiduje przepis art. 440 ust. 2 pkt 9 prawa upadłościowego,¹⁷ określający kolejność zaspokojenia zobowiązań zaliczanych do kapitału AT1, wraz z odsetkami oraz – co szczególnie istotne – kosztami egzekucyjnymi. Polski ustawodawca zdaje się zatem dopuszczać tym samym sytuację, w której na skutek niewykonania zobowiązania przez emitenta obligacji AT1, na wniosek obligatariusza zostanie wszczęte postępowanie egzekucyjne przeciwko emitentowi.

¹⁶ Ustawa z dnia 5.08.2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym (t.j. DzU 2019, poz. 483 ze zm.); dalej: ustawa o nadzorze makroostrożnościowym.

¹⁷ Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe (t.j. DzU 2019, poz. 498 z późn. zm.); dalej: prawo upadłościowe.

6. Anulowanie wypłaty odsetek ze względu na MREL

Zgodnie z przepisem art. 45 BRRD¹⁸, instytucje finansowe zobowiązane są utrzymywać MREL w wysokości określonej przez organ ds. przymusowej restrukturyzacji (Jaworski i in., 2019, s. 97–105; Szcześniak, 2018, s. 189–196). Dyrektywa 2019/879¹⁹ wprowadza liczne zmiany w BRRD, w szczególności w kwestii MREL. Najistotniejszą zmianą wydaje się zastąpienie pierwotnego sposobu obliczania MREL (ułamek całkowitej wartości funduszy własnych i zobowiązań) sposobem używanym przy kalkulacji współczynnika kapitałowego na gruncie art. 92 CRR. Tym samym MREL stanowić będzie ułamek procentowy aktywów kwoty ekspozycji na ryzyko.

Co więcej, zgodnie z nowym przepisem art. 16a BRRD, dodanym właśnie na podstawie dyrektywy 2019/879, organ ds. przymusowej restrukturyzacji będzie mógł podjąć decyzję zakazującą emitentowi dokonywania wypłat m.in. z instrumentów CET1 oraz obligacji AT1, jeżeli spowodowałyby to naruszenie wymogu MREL. Wymóg ten określa się mianem MREL-MDA lub M-MDA. Termin implementacji dyrektywy 2019/879 do prawa krajowego upływa w dniu 28 grudnia 2020 r. Formalnie zatem najpóźniej od tej daty – o ile oczywiście termin implementacji zostanie dochowany – polski organ ds. przymusowej restrukturyzacji (tj. Bankowy Fundusz Gwarancyjny) będzie formalnie uprawniony do nakładania zakazu wypłat odsetek wynikających z obligacji AT1 ze względu na naruszenie wymogu MREL. Sam wymóg MREL wejdzie jednak w życie później niż pierwotnie planowano. Na gruncie dyrektywy 2019/879 dokonano również zmiany pierwotnej daty wejścia w życie wymogu MREL (1 stycznia 2023 r.).

Zgodnie z przepisem art. 45 BRRD w nowym brzmieniu, wejście w życie wymogu MREL nastąpi w dniu 1 stycznia 2024 r. Organ ds. przymusowej restrukturyzacji powinien jednak ustalić pośrednie poziomy docelowe wymogu MREL, obowiązujące począwszy od dnia 1 stycznia 2022 r. Stopniowe wprowadzanie wymogu MREL ma na celu zapewnienie linearnego, co do zasady, przyrostu MREL w kierunku spełnienia wymogu MREL. Równocześnie jednak organ ds. przymusowej restrukturyzacji będzie mógł ustanowić również okres przejściowy obowiązywania wymogu MREL, który zakończy się po dniu 1 stycznia 2024 roku.

Podsumowując, należy stwierdzić że *de lege lata* Bankowy Fundusz Gwarancyjny (dalej: BFG) nie posiada jeszcze uprawnień do nakładania zakazu wypłat odsetek wynikających z obligacji AT1. Uprawnienie to stanie się przedmiotowe wraz z początkiem obowiązywania wymogu MREL, w tym również w ewentualnym okresie przejściowym. Wówczas to naruszenie wymogu MREL będzie stanowić kolejną, autonomiczną przesłankę anulowania wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1.

IV. Zagadnienia podatkowe

Zgodnie z przepisem art. 12 ust. 4 pkt 1 ustawy o CIT²⁰, do przychodów nie zalicza się otrzymanych lub zwróconych pożyczek (kredytów), z wyjątkiem skapitalizowanych odsetek od tych pożyczek (kredytów). Wynika to ze zwrotnego charakteru pożyczek. Jak wskazano powyżej, odsetki

¹⁸ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/EU oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. L 173 z 12.06.2014, s. 190–348).

¹⁹ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/879 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniająca dyrektywę 2014/59/UE w odniesieniu do zdolności do pokrycia strat i dokapitalizowania instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz dyrektywę 98/26/WE (Dz. Urz. L 150 z 7.06.2019, s. 296–344).

²⁰ Ustawa z dnia 15.02.1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (t.j. DzU 2019, poz. 865, z późn. zm.); dalej: ustawa o CIT.

z tytułu instrumentu AT1 mogą zostać wypłacone jedynie z zysku emitenta oraz innych pozycji bilansowych podlegających podziałowi. Z tego względu kwalifikacja wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 jako odsetek w rozumieniu art. 12 ust. 4 pkt 1 ustawy o CIT wzbudza wątpliwości. Zgodnie z wyrokiem Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 3 czerwca 2015 r.²¹ odsetki w rozumieniu art. 12 ust. 4 pkt 1 ustawy o CIT to takie odsetki, których wartość można obliczyć poprzez proste pomnożenie stopy procentowej przez wartość nominalną pożyczki. Równocześnie, koszt podatkowy nie może być uzależniony od wypracowania zysku. Należy podkreślić, że wartość odsetek wynikających z obligacji AT1 można obliczyć przy użyciu powyższej formuły, wypłata może zaś nastąpić z pozycji bilansowych innych niż zysk. Warto jednak zwrócić uwagę na doświadczenia innych państw UE, w których konieczne było wprowadzenie szczególnych rozwiązań prawnych w celu umożliwienia zakwalifikowania wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 jako kosztu podatkowego (Day, 2015, s. 36).

Ewentualne uznanie wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 za koszt podatkowy otwiera drogę do rozważań na temat kwalifikacji podatkowej anulowania wypłaty kuponu. W pierwszej kolejności należy wskazać na przepis art. 12 ust. 1 pkt 3 lit. a) ustawy o CIT, zgodnie z którym zwolnienie z długu należy traktować jako przychód podatkowy podatnika (emitenta). Przywołany przepis przewiduje jednak wyjątki od tej zasady, zawierając odwołanie m.in. do przepis art. 12 ust. 4 pkt 8 lit. d) ustawy o CIT. Przepis ten został dodany na podstawie przepisu art. 345 ustawy o BFG²² i wyłącza spod pojęcia przychodu kwoty stanowiące równowartość umorzonych zobowiązań, w tym również z tytułu pożyczek (kredytów), jeżeli umorzenie zobowiązań związane jest z przymusową restrukturyzacją w rozumieniu ustawy o BFG. Przymusowe umorzenie zobowiązania wynikającego z obligacji AT1 na podstawie przepisu art. 208 ust. 1 ustawy o BFG obejmować będzie zarówno zobowiązania z tytułu kapitału, jak i należnych odsetek (Szcześniak, 2018, s. 171). W konsekwencji należy uznać, że specyficzna forma anulowania wypłaty odsetek, tj. przymusowe umorzenie obligacji AT1 w związku z przymusową restrukturyzacją na podstawie ustawy o BFG, nie będzie powodować powstania przychodu po stronie emitenta, wobec którego toczy się przymusowa restrukturyzacja. Powyższy wniosek znajduje również zastosowanie względem osobnego środka restrukturyzacji banku na podstawie ustawy o BFG, jakim jest przymusowe umorzenie lub konwersja instrumentów kapitałowych (Jaworski i in., s. 81–84). Pomiedzy tymi środkami nie zachodzą bowiem różnice, które uzasadniałyby ich odmienne traktowanie podatkowe. Tym samym ograniczenie stosowania przepisu art. 12 ust. 4 pkt 8 lit. d) ustawy o CIT jedynie do równowartości kwot uzyskanych na skutek przymusowej restrukturyzacji należy uznać za przeoczenie ustawodawcy. Równocześnie wątpliwym jest, aby zachodziły jakiegokolwiek okoliczności, które uzasadniałyby odmienne traktowanie podatkowe anulowania wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 na podstawie ustawy o BFG oraz anulowania wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 ze względu na spełnienie się warunku przymusowego umorzenia lub konwersji, określonego w przepisie art. 52 ust. 1 lit. m) CRR. Zarówno bowiem przymusowe umorzenie (lub konwersja) dokonywane na mocy decyzji organu ds. przymusowej restrukturyzacji, jak i przymusowe umorzenie (lub konwersja) dokonywane na mocy postanowień warunków emisji służą

²¹ Wyr. NSA z 3.06.2015, II FK 3272/14.

²² Ustawa z dnia 10.06.2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji (DzU 2016, poz. 996 ze zm.); dalej: ustawa o BFG.

w istocie temu samemu celowi, który można najogólniej określić jako ochronę stabilności systemu finansowego. W efekcie należy postulować wprowadzenie w ustawie o CIT przepisu szczególnego, na podstawie którego kwoty stanowiące równowartość zobowiązań wynikających z obligacji AT1, umorzonych na skutek anulowania wypłaty oprocentowania, również nie stanowiłyby przychodu emitenta. Powyższy wniosek odnosi się również do anulowania wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1. W tym przypadku po stronie emitenta dochodzi do takiego samego skutku ekonomicznego, jak przy zwolnieniu z długu ze względu na przymusowe umorzenie obligacji AT1 na podstawie ustawy o BFG lub na podstawie spełnienia się warunku („zdarzenia inicjującego”), o którym mowa w przepisie art. 52 ust. 1 lit. m) CRR.

V. Podsumowanie

Obligacje AT1 zostały stworzone w celu wypełnienia wymogów kapitałowych, przez co ich zdolność absorpcji strat została nieomal zrównana ze zdolnościami akcji zwykłych. Konstrukcja obligacji AT1 wyznaczona jest sztywnymi ramami regulacyjnymi określonymi w przepisach CRR, co uzasadnia pogląd, że przy tworzeniu obligacji AT1 to właśnie regulatorzy wcielili się w rolę inżynierów finansowych (de Spiegeleer i in., 2014, s. 8). Turbulencje na rynku obligacji AT1 na początku 2016 roku spowodowane były właśnie obawami co do braku możliwości wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 przez Deutsche Bank z przyczyn regulacyjnych. Spadek cen dotknął wówczas zarówno obligacji AT1 tych emitentów, którzy faktycznie posiadali stosunkowo niewielkie możliwości wypłaty odsetek w kategoriach pozycji podlegających podziałowi czy maksymalnej kwoty podlegającej wypłacie, jak i obligacji AT1 tych emitentów, którzy posiadali w tym zakresie znacznie wyższe i bezpieczniejsze możliwości (Jaworski i in., 2019, s. 29–34). Największe ryzyko anulowania wypłaty odsetek wynikających z obligacji AT1 generują obecnie nie oportunistyczne zachowania zarządu emitenta, lecz czynniki regulacyjne. Anulowanie odsetek może bowiem nastąpić z powodu szeregu różnych opisanych powyżej okoliczności, które z kolei będą skutkiem sytuacji kapitałowej banku, analizowanej przez pryzmat całości wymogów kapitałowych nałożonych na dany bank.

Bibliografia

- BCBS. (1998). Instruments eligible for inclusion in Tier 1 capital. *Press Release*. Basel: BCBS. Pozyskano z: www.bis.org/press.
- BCBS. (1988). *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*. Basel: BCBS, Annex 1.A.
- BCBS. (2004). *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, A Revised Framework (Basel II, 2004)*. Basel: BCBS.
- Day, N. (2015, November–December). Dutch Enter New Era. *Bank+Insurance Hybrid Capital*, 8.
- de Spiegeleer, J., van Hulle, C. i Schoutens, W. (2014). *The Handbook of Hybrid Securities. Convertible Bonds, CoCo Bonds and Bail-In*. New York: Wiley Finance.
- Deutsche Bank. (2019). *Available Distributable Items and Interest Payment Deutsche Bank 2018*. Pozyskano z: https://www.db.com/ir/en/download/Deutsche_Bank_AG_ADI_2018.pdf.
- Dewatripont, M. i Freixas, X. (2011). Bank resolution: a framework for the assessment of regulatory intervention. *Oxford Review of Economic Policy*, 27(3).

- EBA. (2016). EBA standardised templates for Additional Tier 1 instruments – DRAFT, 11 July 2016. Pozyskano z: www.eba.eu.
- Jaworski, P., Kowalski, A., Liberadzki, K. i Liberadzki, M. (2019). Obligacje typu CoCo i bail-in jako instrumenty rekaptalizacji banku i zwiększenia stabilności finansowej. *Materiały i Studia*, 335. Warszawa: NBP.
- Liberadzki, K. i Liberadzki, M. (2016). *Konstrukcja, zasady emisji i wycena hybrydowych papierów wartościowych na eurorynku*. Warszawa: Wolters Kluwer.
- Oplustil, K. (2010). *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
- Panasar, R. i Boeckmann, P. (red.). (2010). *European Securities Law*. Oxford: Oxford University Press.
- Szczeńiak, M. (2018). *Środki przymusowej restrukturyzacji banku*. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
- Schillig (2016). *Resolution and Insolvency of Banks and Financial Institutions*. Oxford: Oxford University Press.
- Wierzbowski, M. (red.). (2015). *Ustawa o obligacjach. Komentarz*. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.