

**TURNIEJ PRAWA RYNKÓW KAPITAŁOWYCH
15 MARCA 2018**

**KAZUS FINAŁOWY
przygotowany przez Michała Jadwisiaka, White & Case**

EPol S.A. (dalej „EPol”), spółka z branży energetycznej będąca w 100% zależna od Skarbu Państwa, w marcu 2013 roku wyemitowała 800.000 obligacji (zgodnie z ówczesnie obowiązującą ustawą o obligacjach) na łączną kwotę nominalną 800 milionów złotych (wartość nominalna jednej obligacji to 1.000 złotych). Obligacje nie zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu, zostały wyemitowane w trybie oferty prywatnej, natomiast objęte przez 6 banków tj.:

Bank Dobrych Kredytów S.A., z siedzibą w Poznaniu

Bank Znakomitych Inwestycji S.A., z siedzibą w Warszawie

Royal Bank of Wales plc, z siedzibą w Cardiff, Walia

Commercial Bank of Luxembourg S.A., z siedzibą w Luksemburgu, działający poprzez oddział w Polsce

Narodowy Bank Gospodarczy S.A., z siedzibą w Warszawie

Polska Kasa Gospodarcza S.A., z siedzibą w Warszawie,

oraz 2 spółki:

Polski Holding Energetyczny S.A. (dalej „PHE”)

Spółkę Inwestycji Narodowych sp. z o.o.

Tabela z podziałem obligacji znajduje się poniżej:

Podmiot	Objęte obligacje	Wartość objętych obligacji
Bank Dobrych Kredytów S.A.	50.000	50.000.000 PLN
Bank Znakomitych Inwestycji S.A.	50.000	50.000.000 PLN
Royal Bank of Wales plc	50.000	50.000.000 PLN
Commercial Bank of Luxembourg S.A.	50.000	50.000.000 PLN
Narodowy Bank Gospodarczy S.A.	50.000	50.000.000 PLN
Polska Kasa Gospodarcza S.A.	50.000	50.000.000 PLN
Polski Holding Energetyczny S.A.	150.000	150.000.000 PLN
Spółka Inwestycji Narodowych sp. z o.o.	350.000	350.000.000 PLN

Wszystkie banki są notowane na giełdach papierów wartościowych (banki z siedzibą w Polsce na GPW w Warszawie). Akcjonariat Banku Dobrych Kredytów S.A., Banku Znakomitych Inwestycji S.A., Royal Bank of Wales plc oraz Commercial Bank of Luxembourg S.A. jest w przeważającej części prywatny. W Narodowym Banku Gospodarczym 70% akcji jest własnością Skarbu Państwa zaś w Polskim Banku Gospodarczym Skarb Państwa bezpośrednio lub pośrednio kontroluje 55%

akcjonariatu, również sprawując efektywnie kontrolę nad bankiem. Zarówno PHE, jak i Spółka Inwestycji Narodowych są podmiotami, w których 100% akcji/udziałów posiada Skarb Państwa.

Obecnie w związku z przekształceniami w sektorze energetycznym, zorganizowana część przedsiębiorstwa EPol ma zostać przeniesiona do nowej spółki **Narodowy Koncern Energetyczny sp. z o.o.** (dalej „**NKE**”), będącej obecnie w 100% własnością spółki **PHE**. Zorganizowana część przedsiębiorstwa EPol zostanie nabyta przez NKE za cenę 800.000.000 PLN (osiemset milionów złotych). NKE sfinansuje nabycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa poprzez emisję obligacji do tych samych podmiotów, które obecnie są posiadaczami obligacji emitowanych przez EPol. Wraz z zapłatą ceny przez NKE za zorganizowaną część przedsiębiorstwa EPol, dotychczasowe obligacje mają zostać umorzone za środki otrzymane przez EPol z tytułu sprzedaży.

W związku z transakcją jesteście zatrudnieni jako doradcy prawni Banku Dobrych Kredytów S.A., Banku Znakomitych Inwestycji S.A., Royal Bank of Wales plc oraz Commercial Bank of Luxembourg S.A. („**Klienci**”). Klienci przekazali Wam następujące informacje oraz oczekiwania dotyczące tego jak powinna wyglądać transakcja:

- Klienci preferują, aby (o ile to możliwe) cała transakcja odbyła się bez transferu jakichkolwiek środków, zaś emisja nowych obligacji przez NKE oraz umorzenie obligacji EPol powinny odbyć się w możliwie jak najkrótszym odstępie czasu. Jaki jest najbardziej korzystny sposób dokonania takiej płatności? Dodatkowo Klienci zwracają uwagę, że termin zapadalności obligacji wyemitowanych przez EPol to 31 grudnia 2020 roku, zaś obecnie nie występują żadne przesłanki, które zgodnie z przepisami lub warunkami emisji obligacji EPol upoważniałyby obligatariuszy do żądania wcześniejszego wykupu tych obligacji;
- udział wszystkich obligatariuszy w obligacjach wyemitowanych przez NKE powinien być taki sam jak w obligacjach wyemitowanych przez EPol;
- Klienci chcą wiedzieć czy w przypadku transakcji zasadne jest emitowanie nowych obligacji przez NKE w trybie oferty publicznej oraz czy dla emisji w trybie oferty publicznej istnieje alternatywa, a jeśli tak to jaka;
- Klienci chcieliby wiedzieć jakie są wymogi dopuszczenia obligacji do obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu GPW, jak wygląda procedura notowania, jakie są główne ramy czasowe;
- Klienci chcieliby, aby zbycie obligacji przez któregośkolwiek obligatariusza wymagało zgody wszystkich pozostałych obligatariuszy, chyba że nabywającym byłby jeden z obecnych obligatariuszy. Czy w takim wypadku możliwe byłoby dopuszczenie obligacji do obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu GPW?
- Klienci chcieliby, aby 20% obligacji objętych przez nich (oprócz normalnego oprocentowania) dawało im możliwość udziału w dochodach NKE; Klienci chcieliby uniemożliwić NKE wypłatę dywidendy dopóki część zysku nie zostanie wypłacona obligatariuszom NKE;
- chociaż NKE zgadza się na powyższy postulat, to jednocześnie zastrzega, że w takim przypadku 20% obligacji powinno mieć charakter podporządkowany, tj. w razie jego upadłości powinny być one zaspokajane po wszystkich innych wierzytelnościach;
- w stosunku do propozycji NKE Klienci preferowaliby alternatywne rozwiązanie, tj. instrument, który powodowałby, że 20% obligacji po spełnieniu określonych warunków (np. brak płatności) ulegałoby konwersji na udziały w NKE; czy istnieje możliwość zastosowania takiego instrumentu?;
- Klienci chcieliby aby obligacje zostały zabezpieczone na udziałach NKE, mieniu ruchomych i nieruchomościach, rachunkach bankowych NKE, a także na wierzytelnościach NKE z tytułu polis ubezpieczeniowych wystawionych na jej rzecz i oczekują wskazania jakiego rodzaju zabezpieczenia mogą zostać ustanowione na takich aktywach, a także jakie warunki formalne

muszą zostać spełnione w celu ustanowienia takich zabezpieczeń; Klienci wskazują ponadto, że o ile jest to prawnie możliwe, wszystkie zabezpieczenia powinny być ustanowione na rzecz Banku Dobrych Kredytów S.A. działającego na rzecz wszystkich obligatariuszy;

- Klienci mający siedzibę w Polsce chcą wiedzieć jakie obowiązki informacyjne mogą spoczywać na nich w związku z udziałem w transakcji – w szczególności chcą uzyskać poradę czy będą musieli w związku z transakcją sporządzać jakiegokolwiek raporty;
- Klienci mający siedzibę za granicą chcą wiedzieć czy w związku z transakcją muszą uzyskiwać w Polsce jakiegokolwiek zezwolenia albo też zakładać oddział lub przedstawicielstwo;
- jako że Klienci łącznie obejmą jedynie 25% obligacji, zaś pozostałe 75% obligacji objętych będzie przez podmioty bezpośrednio lub pośrednio kontrolowane przez Skarb Państwa, Klienci chcieliby wiedzieć czy istnieje możliwość takiego zabezpieczenia ich interesów, aby z jednej strony żadna istotna decyzja dotycząca obligacji (np. zmiany warunków emisji) nie zapadała bez zgody co najmniej jednego z nich (tj. tylko decyzją podmiotów kontrolowanych przez Skarb Państwa), a jednocześnie chcieliby mieć gwarancję, że w razie gdyby NKE przestała regulować swoje zobowiązania z tytułu obligacji, podmioty kontrolowane przez Skarb Państwa nie będą mogły zablokować im możliwości żądania wcześniejszego natychmiastowego wykupu;
- Klienci chcą również wiedzieć jakiego rodzaju formalności będą musiały zostać spełnione przez EPol i NKE w związku z transakcją, w szczególności czy na transakcję potrzebne będą jakiegokolwiek zgody lub zezwolenia ze strony administracji państwowej oraz organów korporacyjnych EPol i NKE (załóżcie, że statut EPol oraz umowa spółki NKE nie przewidują w zakresie obowiązku uzyskania zgód korporacyjnych obowiązków wychodzących poza ramy wskazane w Kodeksie spółek handlowych), a także czy w związku z faktem, że jedynym wspólnikiem NKE jest jednocześnie podmiot, który obejmie część wyemitowanych przez nią obligacji, wiąże się jakieś szczególne ryzyko prawne;

Mając na uwadze powyższe kwestie przedstawcie Klientom poradę wskazującą **proponowany sposób przeprowadzenia transakcji i opisanie jej głównych kroków (w tym w szczególności opis poszczególnych rodzajów instrumentów oraz dokumentacji, która będzie musiała zostać zawarta w związku z transakcją)**. W przypadku zaproponowanych Klientom instrumentów opiszcie **główne mechanizmy ich funkcjonowania, a także związane z nimi wady i zalety**. Jeśli Klienci przedstawili Wam oczekiwania dot. warunków transakcji (np. dot. ograniczeń w zbywalności obligacji), wskażcie **w jakim dokumencie/umowie takie kwestie powinny zostać uregulowane**. Jeśli do przedstawienia Klientom kompleksowej analizy potrzebne są jakieś dalsze informacje, poinformujcie Klientów, jakie informacje będą Wam jeszcze potrzebne.