

Dla kogo ten papier wartościowy

Obligacje w sensie ekonomicznym są pożyczką, a korzystanie z obligacji jest dostępne dla szerokiego kręgu podmiotów. Mogą być korzystną alternatywą dla innych sposobów pozyskiwania finansowania firmy.

Od dnia 1 lipca 2015 r. można i należy stosować do obligacji emitowanych od tego dnia całkowicie nową ustawę o obligacjach uchwaloną w dniu 28 listopada 2014 r. Nowa ustawa, choć znacznie obszerniejsza niż jej poprzedniczka z 1996 roku, nie wprowadziła rewolucji. Należy ją ocenić jako potrzebną.

Kto ma jakie uprawnienia

Kto może emitować czyli kreować i wydawać obligacje? W tym miejscu należy wyjaśnić, kto może emitować (kreować i wydawać) obligacje. Pomijając inne podmioty niż przedsiębiorcy i spółki są to:

- osoby prawne:
 - prowadzące działalność gospodarczą lub
 - utworzone wyłącznie w celu przeprowadzenia emisji obligacji,
- spółki komandytowo-akcyjne.

W praktyce, spośród przedsiębiorców, obligacje mogą emitować przede wszystkim spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, spółki akcyjne oraz spółki komandytowoakcyjne. Obligacji nie mogą zaś emitować osoby fizyczne – indywidualni przedsiębiorcy, spółki cywilne, jawne, partnerskie ani komandytowe. W ich przypadku, w razie potrzeby, można rozważyć powołanie w celu emisji obligacji np.: spółki z o.o. – czyli tzw. spółki celowej, co jest jedną z nowości wynikających z tej ustawy.

Co to właściwie jest?

Obligacja, jak wskazano, to w uproszczeniu pożyczka „ubrana” w tzw. papier wartościowy. Podmiot, który emituje – wydaje – obligacje czyli emitent, stwierdza (oświadcza) w ich treści, że jest dłużnikiem właściciela obligacji i zobowiązuje się do spełnienia na jego rzecz określonego świadczenia (pieniężnego lub w praktyce rzadziej niepieniężnego) przy tzw. wykupie obligacji.

Najczęściej są to świadczenia pieniężne, czyli zapłata określonej kwoty, a zatem emitent obligacji niejako zaciąga pożyczkę, a nabywca płacący za obligację (zwany obligatariuszem), niejako udziela emitentowi pożyczki. Wykup obligacji przez emitenta odpowiada zwrotowi pożyczki przez pożyczkobiorcę. Obligacje najczęściej są oprocentowane, zgodnie ze stałą lub zmienną stawką, a terminy płatności odsetek są ustalane w różny sposób (np.: z określoną częstotliwością przed wykupem obligacji lub dopiero wraz z ich wykupem). Rzadziej spotyka

się obligacje dyskontowe (tj. z tzw. dyskontem – gdzie cena emisyjna, czyli nabycia obligacji, jest niższa niż cena nominalna, za którą obligacja będzie wykupiona przez emitenta). Emitent za wykup obligacji odpowiada swoim całym majątkiem, zobowiązanie z obligacji można też dodatkowo zabezpieczyć przed lub po ich wydaniu np.: hipoteką lub zastawem. Nabywca obligacji może ją zbywać, regulować nią inne swoje zobowiązania, chyba że emitent, jeżeli uzna to za zasadne, prawo do zbywania obligacji wyłączy lub ograniczy.

Charakterystyczne dla obligacji jest m.in. to, że:

- obligacje nie podlegają regulacji o odsetkach maksymalnych – mogą być oprocentowane na dowolnym poziomie,
- emisja obligacji i ich nabycie, inaczej niż m.in. udzielenie pożyczki, nie podlega opodatkowaniu podatkiem od czynności cywilnoprawnych (np.: w umowie pożyczki wynoszącym 2% jej kwoty),
- przedawnienie roszczeń, zarówno głównych jak i odsetkowych, jest dłuższe niż standardowe i wynosi 10 lat.

Są też inne typy i rodzaje

Wprowadzona została możliwość emisji obligacji niepodlegających wykupowi (poza ściśle wskazanymi wyjątkami), które dają prawo do otrzymywania przez obligatariusza odsetek przez czas nieoznaczony (nieograniczony) - tzw. obligacji wieczystych, które tym samym znacząco różnią się od pożyczek, które podlegają zwrotowi. Istnieje też możliwość emisji, znanych już wcześniej, obligacji partycypacyjnych, które dają prawo do udziału w zysku emitenta. Obydwa typy obligacji mogą być ciekawą alternatywą przy pozyskiwaniu funduszy w stosunku do emisji przez spółki akcji lub udziałów. Nabywca takich obligacji uzyskuje prawo do otrzymywania środków pieniężnych (odpowiednio oprocentowania lub udziału w zysku), nie staje się przy tym współnikiem (akcjonariuszem) spółki.

Nowe przepisy wprost dopuszczają możliwość zmiany warunków emisji obligacji (będących niejako odpowiednikiem treści umowy) już po nabyciu obligacji. Nie ma już zatem ryzyka (na tle starej ustawy było to niejasne), że w razie zmiany warunków gospodarczych nie będzie można zmieniać praw i obowiązków wynikających z obligacji. Obecnie strony będą mogły się porozumieć, emitent indywidualnie z każdym z obligatariuszy lub z wykorzystaniem nowej instytucji - zgromadzenia obligatariuszy, co do dokonania zmiany treści wzajemnych praw i obowiązków. Dodać należy, że zmiany warunków obligacji dokonywane z udziałem zgromadzenia obligatariuszy nie wymagają, co do zasady, jednomyślności, lecz $\frac{3}{4}$ głosów obligatariuszy. W przypadku np.: zawarcia umów pożyczek, nie byłoby to możliwe, gdyż ich zmiana wymagałaby zgody poszczególnych pożyczkodawców.

Zgodnie z najnowszymi przepisami dopuszczona została też wprost emisja niezabezpieczonych obligacji podporządkowanych, które są spłacane, w razie upadłości lub likwidacji emitenta, dopiero po zaspokojeniu innych wierzycieli. Cały czas istnieje też możliwość emisji obligacji zamiennych, czyli dających możliwość objęcia akcji emitenta z zamian za te obligacje. Nadal wyemitować można także obligacje z prawem pierwszeństwa,

dające obok prawa otrzymania zasadniczego świadczenia od emitenta także możliwość zapisania się na nowo emitowane akcje emitenta z pierwszeństwem przed dotychczasowymi akcjonariuszami emitenta.

Obligacja jest papierem wartościowym emitowanym w serii, tzn. że każda seria (emisja) powinna składać się co najmniej z dwóch obligacji, nie ma jednak wymogu, aby ich nabywcą był więcej niż jednej podmiot. Emisja obligacji kierowana do ponad 150 lub do nieoznaczonych osób wiąże się z wymogiem przygotowania złożonego dokumentu informacyjnego – prospektu emisyjnego. W przypadku emisji obligacji kierowanej do mniej niż 150, oznaczonych podmiotów wystarczy udostępnienie stosunkowo mało obszernej propozycji nabycia obligacji określającej warunki emisji oraz wybrane informacje o sytuacji finansowej emitenta.

Mniej kosztowne

Przygotowanie warunków emisji obligacji (nie publicznej) i pozostałych potrzebnych dokumentów często jest mniej kosztowne niż ponoszenie kosztów pożyczki (zwłaszcza gdy uwzględnić podatek od czynności cywilnoprawnych). Kosztem, który należy dodatkowo wziąć pod uwagę przy analizie opłacalności emisji obligacji, jest koszt wynikający z obowiązku udostępniania obligatariuszom przy emisji oraz do czasu wykupu obligacji rocznych sprawozdań finansowych, zbadanych przez biegłego rewidenta. W przypadku zatem spółek, które nie poddają badaniu sprawozdań jest to koszt dodatkowy, dla pozostałych spółek, emisja obligacji tego dodatkowego kosztu i obowiązku nie spowoduje.

Posługiwanie się obligacjami nie jest co prawda formalnie dostępne lub opłacalne dla każdego, o czym niżej, jednak zakres ich zastosowania mógłby być znacznie szerszy niż jest w rzeczywistości. Zachęcam do wykorzystania obligacji w prowadzonej działalności, ponieważ mają one zalety, dzięki którym mogą być kosztowną alternatywą dla innych sposobów pozyskiwania finansowania. Obligacje mogą być interesującą alternatywą dla pożyczek czy kredytów lub emisji akcji czy udziałów, nie będąc od nich znacznie, a niekiedy wcale, bardziej skomplikowanym instrumentem. Oczywiście niekiedy potrzebne i możliwe jest skonstruowanie i wyemitowanie obligacji wiążących się z istotnie większym nakładem pracy i obowiązków dla emitenta, jednak w wielu wypadkach wystarczające są prostsze obligacje, których wykorzystanie jest dostępne, stosunkowo łatwe i co najważniejsze

- opłacalne.

Autor: Michał Wojciechowski, radca prawny, Kancelaria Prawna Piszcz i Wspólnicy