

Zmiana warunków emisji obligacji

Reżim przewidziany przepisami nowej ustawy o obligacjach z 15.01.2015 r.¹ wszedł w życie 1.07.2015 r., zastępując unormowania dotychczas obowiązującej ustawy z 29.06.1995 r. o obligacjach². Regulacje u.o. z 2015 r. w większości odzwierciedlają rozwiązania zawarte w u.o. z 1995 r. Ze względu na potrzeby obrotu gospodarczego nowa ustawa przewiduje również rewizję dotychczasowych rozwiązań oraz wprowadzenie instytucji mających innowacyjny charakter³. Wśród nich na szczególną uwagę zasługuje zadekretowanie możliwości zmiany warunków emisji obligacji i określenie trzech odrębnych trybów ich modyfikacji.

IWONA GĘBUSIA

Celem przyświecającym uchwaleniu u.o. było ułatwienie funkcjonowania rynku papierów dłużnych. Obligacje, stanowiące na rynkach światowych dogodną dla przedsiębiorców alternatywę kredytu bankowego, są w Polsce instrumentem niedocenianym, choć ich znaczenie ostatnio rośnie.

W ocenie ustawodawcy jednej z barier w rozwoju rodzimego rynku długoterminowych nieskarbowych papierów dłużnych upatrywać należało w regulacji u.o. Komplikacje praktyczne wynikające ze wspomnianych unormowań stanowiły pochodną przede wszystkim wątpliwości interpretacyjnych, w tym dotyczących dopuszczalności zmiany warunków emisji po zakończeniu procesu emisji obligacji. Powyższe trudności stanowiły jeden z czynników, skutkujących wyborem alternatywnych źródeł finansowania lub też przeprowadzaniem emisji nieskarbowych papierów dłużnych pod prawem obcym⁴.

Unormowania u.o. uwzględniły część postulatów zgłaszanych w praktyce obrotu gospodarczego. W zamierzeniu twórców u.o. modyfikacje w zakresie stanu prawnego powinny przełożyć się na upowszechnienie emisji obligacji jako źródła pozyskania kapitału przez przedsiębiorców o różnej skali działania i aktywności w rozmaitych segmentach rynku.

¹ Ustawa o obligacjach z 15.01.2015 r. (Dz.U. poz. 238), dalej: „u.o.”.

² Ustawa o obligacjach z 29.06.1995 r. (t.j. Dz.U. z 2014 r., poz. 730, ze zm.), dalej: „u.o. z 1995 r.”.

³ Odnosnie do u.o. zob. przykładowo: T. Kołodziej, *Zmiana treści stosunku zobowiązaniowego wynikającego z obligacji w świetle ustawy o obligacjach z 15.01.2015 r.*, Monitor Prawniczy 2015, nr 8; I. Gębusia, *Nowa ustawa o obligacjach*, Monitor Prawa Handlowego 2015, nr 3.

⁴ W praktyce pod rządami obcych jurysdykcji przeprowadza się emisje obligacji korporacyjnych typu *high yield*, charakteryzujących się wysoką rentownością, ale jednocześnie podwyższonym ryzykiem. Żywy przykład emisji obligacji typu *high yield* poddane są prawu stanu Nowy Jork zgodnie z regulacją *Securities and Exchange Commission* 144A.