

Zgromadzenie obligatariuszy

Doniosłość instytucji zgromadzenia obligatariuszy w nowej ustawie o obligacjach¹ wynika z faktu, że umożliwia ona zmianę warunków emisji na podstawie uchwały powziętej większością głosów, a więc bez zgody wszystkich obligatariuszy. Warunki emisji kształtują treść umownego stosunku zobowiązaniowego pomiędzy emitentem a obligatariuszami. W tej sytuacji zmiana warunków emisji to tak naprawdę zmiana treści stosunku zobowiązaniowego łączącego emitenta z obligatariuszami.

TOMASZ SÓJKA

Przesłankami zmiany warunków emisji obligacji w trybie art. 7 ust. 1 zd. 1 u.o. są: podjęcie uchwały przez zgromadzenie obligatariuszy oraz zgoda emitenta (art. 7 ust. 1 zd. 1 u.o.). Jest to nowoczesne rozwiązanie prawne uniemożliwiające mniejszościowym obligatariuszom stosowanie szantażu restrukturyzacyjnego, polegającego na blokowaniu koniecznej dla przetrwania emitenta zmiany warunków emisji celem uzyskania szczególnych korzyści². Możliwość zmiany warunków emisji na podstawie uchwały obligatariuszy wywodzi się z praktyki kontraktowej niektórych państw o rozwiniętym rynku kapitałowym, gdzie instytucja ta wprowadzana była do warunków emisji jako tzw. klauzula zbiorowego działania (*collective action clause*)³.

Z oczywistych względów nie sposób przeoczyć podobieństw konstrukcyjnych instytucji zgromadzenia obligatariuszy oraz zgromadzenia wspólników spółki kapitałowej⁴. **Naturalną tendencją dla podmiotów stosujących nowe prawo o obligacjach jest więc sięganie do dorobku doktryny i orzecznictwa prawa spółek handlowych przy interpretacji przepisów dotyczących zgromadzenia obligatariuszy. W niniejszym artykule staram się jednak wykazać, że tego typu zabieg interpretacyjny – jakkolwiek niekiedy dopuszczalny – powinien być dokonywany z dużą ostrożnością. Zgromadzenie obligatariuszy nie jest bowiem organem emitenta.** Inaczej kształtują się konflikty interesów pomiędzy głównymi uczestnikami procesów, w których zaangażowane są zgromadzenia wspólników spółek kapitałowych i zgromadzenia obligatariuszy. W konsekwencji zupełnie inne są też cele tych instytucji.

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

² G. Allen, *More than a matter of trust: the German Debt Securities Act of 2009 in international perspective*, Capital Markets Law Journal 2012, vol. 7, n. I, s. 68.

³ G. Allen, *More...*, s. 68. Zob. także R. Woźniak, *Zgromadzenie obligatariuszy w nowej ustawie o obligacjach – uwagi prawnoporównawcze na tle prawa niemieckiego*, Monitor Prawa Bankowego 2015, nr 3, s. 78.

⁴ Por. R. Woźniak, *Zgromadzenie...*, s. 80.