

Historia obligacji a rozwój ustawodawstwa poświęconego obligacjom w Polsce od 1918 r.

Obligacje stanowią jeden z podstawowych instrumentów finansowych zaliczanych do kategorii alternatywnych – względem podwyższenia kapitału zakładowego – sposobów pozyskiwania kapitału inwestycyjnego, który cechuje charakter zwrotny i zewnętrzny zarazem, a pozycjonowany szczególnie względem instrumentów kredytowych. Stopień wykorzystania obligacji jest miarą nie tylko sprawności rynku kapitałowego, ale także uzależniony jest od instytucjonalnych gwarancji zabezpieczających pozycję wierzyciela (obligatariusza), jak i od poziomu sformalizowania procedur emisyjnych, tudzież zakresu ingerencji regulacyjnej w sferę swobody umów, jako że obligacja oparta jest o typowy model stosunku pożyczkowego. Zazwyczaj konstrukcja obligacji oceniana jest z punktu widzenia aktualnego stanu uregulowania prawnego. Niemniej powstawała ona w toku zmian ewolucyjnych – następujących tuż po zmianach stosunków społeczno-ekonomicznych – na przestrzeni bez mała kilkuset lat. Nie można zatem zrozumieć idei obligacji bez znajomości genezy tej instytucji, jak również towarzyszącym jej zmianom prawnym. Niniejszy artykuł stanowi więc próbę ujęcia problematyki obligacji z perspektywy historycznej.

MAREK MICHAŁSKI

Geneza obligacji jako papierów wartościowych sięga czasów średniowiecza i wiąże się z procesami instytucjonalizowania **finansowania długu publicznego**, do jakich doszło w republikach miejskich północnej Italii, gdzie w XII w. zaczęto wprowadzać systemy odsetek płatnych w oparciu o specyficzne podatki handlowe. Pierwszą z republik, która przyjęła rozwiązanie finansowania długu publicznego w ten sposób w 1149 r., była Genua, a drugą Wenecja w 1164 r.¹ Owe pożyczki publiczne zwane w Wenecji *prestiti*, we Florencji *prestanze*, zaś w Genui *luoghi* **miały charakter przymusowy**, z odsetkami płatnymi corocznie. Z czasem przybrały one formę **pożyczek wieczystych**², odnośnie do których zaczęto podejmować próby konsolidacji,

¹ Tak m.in. J. H. Munro, *Rents and the European "Financial Revolution"* [w:] *Handbook of Key Global Financial Markets, Institutions, and Infrastructure*, 2013, vol. 1, s. 241.

² J. H. Munro, *Rents...*, s. 242.