

Podstawowe zagadnienia związane z refinansowaniem kredytu oraz obligacji

W czasach wysokich kwot kredytów bankowych¹ oraz wysokich kwot emisyjnych obligacji² dość rzadko spłata tych kwot następuje ze środków własnych spółek. Stąd bardzo częstym zjawiskiem jest refinansowanie kredytów oraz obligacji. Artykuł ten omawia podstawowe zagadnienia związane z refinansowaniem tego rodzaju zadłużenia.

KONRAD ZAWISTOWSKI

Nowy dług – czy wolno?

Kwestia możliwości zaciągnięcia nowego zadłużenia powinna być analizowana przez pryzmat wszystkich dokumentów finansowania podpisanych w związku z daną transakcją, tj. w zależności od przypadku: umowy kredytowej, umowy ustanawiającej program emisji obligacji, warunków emisji obligacji oraz dokumentów zabezpieczeń.

Same główne dokumenty finansowania, tj. umowa kredytowa, umowa ustanawiająca program emisji oraz warunki emisji obligacji, bardzo często zawierają postanowienia zakazujące zaciągania nowego zadłużenia finansowego. Postanowienia te standardowo oparte są na następujących konstrukcjach: „Z zastrzeżeniem kolejnego zdania, dłużnik nie zaciągnie żadnego nowego zadłużenia finansowego. Ograniczenie, o którym mowa w zdaniu poprzednim, nie ma zastosowania do dozwolonego zadłużenia finansowego” lub „Przypadkiem naruszenia niniejszej umowy jest zaciągnięcie zadłużenia finansowego innego niż dozwolone zadłużenie finansowe”. Dozwolone zadłużenie finansowe jest natomiast szczegółowo opisane w siatce definicyjnej danej umowy. Rzadko kiedy zadłużenie, którego celem jest refinansowanie istniejącego długu, jest wymienione w katalogu dozwolonych zadłużeń finansowych. Jakie czynności należy zatem podjąć, aby takie nowe zadłużenie było dozwolone według istniejących dokumentów finansowania?

¹ Na przykład 30.03.2018 r. Multimedia Polska S.A. zawarła umowę kredytową do kwoty 1 515 000 000 zł; 17.07.2017 r. spółki z grupy Ghelamco zawarły umowę kredytową do kwoty 221 139 000 euro oraz 45 000 000 zł; „Koleje Mazowieckie – KM” zawarły w 2018 r. umowę kredytową na kwotę 714 797 502,25 zł oraz 422 217 462,71 zł.

² Na przykład 4.11.2014 r. Tauron Polska Energia S.A. wyemitowała obligacje o wartości nominalnej 1 750 000 000 zł; 10.02.2015 r. ENEA S.A. wyemitowała obligacje o wartości nominalnej 1 000 000 000 zł; w 2017 r. Polska Grupa Górnicza S.A. wyemitowała obligacje o łącznej wartości nominalnej ponad 1 000 000 000 zł.