

Ustawa o obligacjach

z dnia 15 stycznia 2015 r. (Dz.U. z 2015 r. poz. 238)

Spis treści

	Art.
Rozdział 1. Przepisy ogólne	1–16
Rozdział 2. Rodzaje obligacji	17–27
Rozdział 3. Zabezpieczenie obligacji	28–31
Rozdział 4. Emisja obligacji	32–45
Rozdział 5. Zgromadzenie obligatariuszy	46–73
Rozdział 6. Wykup, umorzenie i odtworzenie obligacji	74–77
Rozdział 7. Bank-reprezentant	78–86
Rozdział 8. Przepisy karne	87–98
Rozdział 9. Przepisy zmieniające, przepis przejściowy i przepisy końcowe	99–112

Rozdział 1. Przepisy ogólne

Art. 1. [Zakres regulacji]

Ustawa określa zasady emisji, zmiany warunków emisji, zbywania, nabywania i wykupu obligacji.

Spis treści

	Nb
I. Zakres ustawy	1
1. Zakres ustawy	1
II. Stosunek do innych ustaw	2–4
1. ObligU a inne ustawy	2
2. ObligU a publiczne oferowanie obligacji	3
3. Obligacje komunalne	4
III. Systematyka ustawy	5
1. Systematyka ustawy	5
IV. Pojęcie emisji	6–12
1. Brak definicji ustawowej	6

2. Teoria kreacyjna	7
3. Teoria emisyjna	8
4. Teoria dobrej wiary	9
5. Teoria umowna	10
6. Pojęcie emisji	11
7. Emisja w świetle ObligU	12
V. Zmiana warunków emisji	13
1. Możliwość zmiany warunków obligacji w ObligU . .	13
VI. Nabywanie i zbywanie obligacji	14
1. Nabywanie i zbywanie obligacji	14
VII. Wykup	15
1. Wykup	15

I. Zakres ustawy

- 1 1. Zakres ustawy.** Przepisy art. 1 ObligU oparte są na przepisach *art. 1 ObligU1995* z uwzględnieniem wprowadzenia do polskiego porządku prawnego instytucji zgromadzenia obligatariuszy.

Artykuł 1 stanowi podstawowy przepis ObligU. Określa on granice regulacji ustawowej wyznaczając obszary uregulowane przez ObligU. Należą do nich zasady emisji, zmiany warunków emisji, zbywania, nabywania i wykupu obligacji. Z powyższego wynika więc *expressis verbis*, że poza zakresem przedmiotowym ObligU są procesy kreacyjne innych papierów wartościowych, jak choćby warrantów subskrypcyjnych czy też bankowych papierów wartościowych.

II. Stosunek do innych ustaw

- 2 1. ObligU a inne ustawy.** ObligU nie jest aktem prawnym kompleksowo regulującym proces emisyjny obligacji. Pozostaje ona w funkcjonalnym związku z innymi aktami prawnymi. Należą do nich w szczególności:

- 1) ustawa z 23.4.1964 r. – Kodeks cywilny (t.j. Dz.U. z 2014 r. poz. 121 ze zm.) (w szczególności przepisy art. 921⁶–921¹⁶) normujące problematykę papierów wartościowych;
- 2) ustawa z 17.11.1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (t.j. Dz.U. z 2014 r. poz. 101 ze zm.);
- 3) ustawa z 15.9.2000 r. – Kodeks spółek handlowych (t.j. Dz.U. z 2013 r. poz. 1030 ze zm.) (w szczególności art. 448–452 omawiające warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego);

- 4) ustawa z 28.2.2003 r. – Prawo upadłościowe i naprawcze (t.j. Dz.U. z 2015 r. poz. 233) (w szczególności art. 483–491 dotyczące postępowania upadłościowego wobec emitentów obligacji);
- 5) ustawa z 2.7.2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (t.j. Dz.U. z 2013 r. poz. 672 ze zm.).

Oprócz powyższych ustaw można wymienić również te szczególne związane z ustanawianiem zabezpieczeń związanych z emisją obligacji:

- 1) ustawa z 6.7.1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (t.j. Dz.U. z 2013 r. poz. 707 ze zm.);
- 2) ustawa z 6.12.1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (t.j. Dz.U. z 2009 r. Nr 67, poz. 569 ze zm.);
- 3) ustawa z 27.8.2009 r. o finansach publicznych (t.j. Dz.U. z 2013 r. poz. 885 ze zm.).

2. ObligU a publiczne oferowanie obligacji. Dodatkowo w odniesieniu do emisji obligacji w trybie oferty publicznej zastosowanie znajdują akty prawa rynków kapitałowych m.in.:

- 1) ustawa z 29.7.2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz.U. z 2013 r. poz. 1382);
- 2) ustawa z 29.7.2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (t.j. Dz.U. z 2014 r. poz. 1537);
- 3) ustawa z 29.7.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz.U. z 2014 r. poz. 94 ze zm.);
- 4) Dyrektywa 2003/71/WE;
- 5) Rozporządzenie 809/2004.

Dodatkowo w przypadku obligacji, które mają być przedmiotem dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym lub prowadzone do ASO na Catalyst zastosowanie znajdą odpowiednie regulaminy tych rynków.

3. Obligacje komunalne. Ponadto, w odniesieniu do obligacji 4 komunalnych zastosowanie znajdują m.in.:

- 1) ustawa z 29.9.1994 r. o rachunkowości (t.j. Dz.U. z 2013 r. poz. 330 ze zm.);
- 2) ustawa z 29.1.2004 r. – Prawo zamówień publicznych (t.j. Dz.U. z 2013 r. poz. 907 ze zm.);
- 3) ustawa z 8.3.1990 r. o samorządzie gminnym (t.j. Dz.U. z 2013 r. poz. 594 ze zm.);

- 4) ustawa z 5.6.1998 r. o samorządzie powiatowym (t.j. Dz.U. z 2013 r. poz. 595 ze zm.);
- 5) ustawa z 5.6.1998 r. o samorządzie województwa (t.j. Dz.U. z 2013 r. poz. 596 ze zm.);
- 6) ustawa z 15.3.2002 r. o ustroju miasta stołecznego Warszawy (Dz.U. Nr 41, poz. 361 ze zm.);
- 7) ustawa z 27.8.2009 r. o finansach publicznych;
- 8) ustawa z 7.10.1992 r. o regionalnych izbach obrachunkowych (t.j. Dz.U. z 2012 r. poz. 1113 ze zm.);
- 9) ustawa z 8.5.1997 r. o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne (t.j. Dz.U. z 2012 r. poz. 657 ze zm.);
- 10) ustawa z 20.12.1996 r. o gospodarce komunalnej (t.j. Dz.U. z 2011 r. Nr 45, poz. 236).

Powyższe wyliczenie nie ma charakteru kompleksowego. Szereg innych aktów prawnych zawiera odniesienia do ObligU i procesów emisyjnych obligacji różnego typu np. przepisy ustawy z 27.4.2001 r. – Prawo ochrony środowiska (t.j. Dz.U. z 2013 r. poz. 1232 ze zm.) przyznające zdolność emisyjną Narodowemu Funduszowi Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej oraz Wojewódzkim Funduszom Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej. Przepisy takie znajdują się również choćby w ListZastU (por. art. 8 ust. 1 pkt 3 ListZastU).

III. Systematyka ustawy

- 5 1. Systematyka ustawy.** Komentowana ustawa składa się ze 112 artykułów. Została ona podzielona na 9 rozdziałów, z których każdy zawiera regulacje dotyczące konkretnych instytucji. Rozdział 1, w skład którego wchodzi art. 1–16 zawiera przepisy ogólne. Rozdział 2 (art. 17–27) zawiera przepisy dotyczące poszczególnych rodzajów obligacji, tj. obligacji partycypacyjnych, zamiennych, z prawem pierwszeństwa, oraz przepisy dotyczące obligacji przychodowych. Przepisy te zawierają również uregulowania dotyczące nowych rodzajów obligacji tj. obligacji podporządkowanych i wieczystych. Rozdział 3 zawiera przepisy dotyczące zabezpieczenia obligacji (art. 26–31). Regulacje dotyczące procesu emisji obligacji zostały uregulowane w Rozdziale 4 (art. 32–45). Nowe regulacje dotyczące zgromadzenia obligatariuszy zostały zawarte w Rozdziale 5. Poświęcono im 22 artykuły (od 46–67). Przepisy dotyczące realizacji

zobowiązań wynikających z obligacji, ich umorzenie i odtworzenie zostały uregulowane w Rozdziale 6 (art. 74–86). Przepisy dotyczące banku-reprezentanta zostały zawarte w Rozdziale 7. Rozdział 8 zawiera przepisy karne (art. 87–98). Całość kończą przepisy zmieniające i intertemporalne (Rozdział 9).

IV. Pojęcie emisji

1. **Brak definicji ustawowej.** Ustawa o obligacjach określa zasady 6 emisji obligacji, jednak pomimo takiego sformułowania ustawa nie zawiera definicji pojęcia emisja lub choćby proces emisyjny. Dlatego też wyjaśnienia tego terminu należy szukać w poglądach doktryny i literaturze przedmiotu.

Podjęmowane próby zdefiniowania tego pojęcia opierają się na występujących w doktrynie teoriach powstania papieru wartościowego (szczegółowe omówienie teorii powstania papierów wartościowych, w: *M. Romanowski, Zagadnienia ogólne papierów wartościowych*, w: *A. Szumański (red.), Prawo papierów wartościowych, System Prawa Prywatnego*, t. 18, Warszawa 2009, s. 68 i n.).

2. **Teoria kreacyjna.** Zgodnie z powyższą teorią, momentem 7 powstania prawa ucieleśnionego w papierze wartościowym jest chwila wystawienia dokumentu w sposób przewidziany przez właściwe przepisy prawa. Istnienie *causa* i jego ważność pozostaje bez wpływu na istnienie papieru wartościowego. Emisja zgodnie z powyższą teorią stanowi więc jednostronną czynność prawną. Zgodnie z powyższym poglądem, emisja oznacza sam proces wystawienia papieru wartościowego, który powstaje z chwilą złożenia podpisu na dokumencie przez uprawniony podmiot (wystawcę).

3. **Teoria emisyjna.** Do najistotniejszych teorii należy również 8 zaliczyć teorię emisyjną będącą pochodną teorii kreacyjnej. Stosownie do tej teorii, do powstania praw z papieru wartościowego, obok wystawienia dokumentu (wraz z podpisaniem go), niezbędne jest wydanie dokumentu uprawnionej osobie trzeciej. Emisja zgodnie z tą teorią oznacza puszczenie dokumentu w obieg. Wymagane jest więc w tym przypadku zgodne działanie wystawcy i osoby trzeciej uprawnionej do objęcia papieru wartościowego. Objęcie takie dokonywane jest w ramach nabycia pierwotnego.

- 9 4. Teoria dobrej wiary.** Rozwinięciem teorii kreacyjnej jest również teoria dobrej wiary. Zgodnie z tą teorią, dla powstania papieru wartościowego, obok wystawienia dokumentu, niezbędne jest także objęcie papieru w posiadanie przez osobę, która nabyła go w dobrej wierze lub osobę, od której wystawca nie może się skutecznie domagać jego wydania.
- 10 5. Teoria umowna.** Teorią najchętniej przyjmowaną w orzecznictwie jest teoria umowna (por. wyr. SN z 26.4.2012 r., III CSK 300/11, OSNC 2012, Nr 12, poz. 144 oraz w szczególności uchw. SN (7) z 29.6.1995 r., III CZP 66/95, OSNC 1995, Nr 12, poz. 168). Zgodnie z tą teorią emisja może być również rozumiana jako wystawienie papieru wartościowego i zawarcie umowy z odbiorcą o jego wydanie. Umowa między wystawcą, a odbiorcą o wydanie dokumentu jest więc w tym przypadku warunkiem niezbędnym do powstania zobowiązania z papieru wartościowego (obok wystawienia dokumentu). Istnienie *causy* wynikającej z takiej umowy jest kluczowe dla istnienia i ważności papieru wartościowego.
- 11 6. Pojęcie emisji.** W literaturze przedmiotu można spotkać różne rozumienie tego pojęcia (por. uwagi przedstawione w: *L. Sobolewski*, Ustawa o obligacjach. Komentarz, Warszawa 1997, s. 19 i n.). Po pierwsze pojęcie to może oznaczać wystawienie papieru wartościowego co zbliżałoby je do teorii kreacyjnej.

Jednocześnie emisja może być rozumiana wyłącznie jako czynności mające na celu wykreowanie papieru wartościowego zgodnie z przepisami prawa, i wydanie go uprawnionemu podmiotowi (tak np. *M. Romanowski*, Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz, Warszawa 2003, s. 128). Pogląd taki można określić jako koncepcję wąską. Pojęcie emisja zbliżone byłoby w tym przypadku do teorii emisyjnej. Pogląd ten spotkał się z krytyką zwolenników tzw. szerokiej koncepcji emisji. Podnoszą oni, że takie ujęcie pozostaje w sprzeczności z tymi przepisami, które nie zawierają definicji emisji, a posługują się tym pojęciem w kontekście całego procesu przeprowadzanego w celu wydania papieru wartościowego (por. *A. Chłopecki*, Opcje i transakcje terminowe. Zagadnienia prawne, Warszawa 2001, s. 220). Zwolennicy szerokiej koncepcji podkreślają, iż emisja obejmuje ogół czynności podejmowanych przez dany podmiot w celu samodzielnego wykreowania papierów wartościowych (*L. Sobolewski*, Ustawa o obligacjach. Komentarz, Warszawa 1997, s. 19 i n.).

Pojawiają się jednocześnie poglądy zgodnie, z którymi emisja rozumiana jest jako ogół czynności podjętych przez dany podmiot, składających się na cały proces wykreowania papierów wartościowych, którego efektem jest „zaistnienie” papieru wartościowego jako przedmiotu obrotu (*M. Michalski*, Prawne uwarunkowania tzw. zdolności emisyjnej banków, PB 2003, Nr 5, s. 74).

Emisja może oznaczać oferowanie obligacji bądź proponowanie ich objęcia w sposób określony w ustawie. W takim znaczeniu jak się wyjawia ustawodawca używa tego pojęcia w art. 33 ObligU.

Z kolei na gruncie *ObligU1939* termin emisja posiadał znaczenie zbliżone do obecnie używanego pojęcia seria. Przykładowo w *art. 34 ObligU1939* użyto określenia „właściciele obligacji danej emisji”. Emisja w tym znaczeniu oznaczałaby więc papiery wartościowe danego emitenta przyznające jednakowe prawa i wyemitowane na określonej (tej samej) podstawie prawnej (por. *L. Sobolewski*, Ustawa o obligacjach, s. 20).

Bazując na przepisach ObligU należy zauważyć, że zwieńczenie procesu emisyjnego w postaci wydania dokumentu obligacji nie jest tożsame z momentem wykreowania stosunku obligacyjnego z obligacji. Stosunek obligacyjny powstaje bowiem wcześniej, tj. w momencie przydziału obligacji (por. uwagi do art. 43 i 44 ObligU).

7. Emisja w świetle ObligU. Warto zauważyć, że przepisy ObligU **12** nie dają jasnych podstaw do skonstruowania definicji pojęcia emisja. Dzieje się tak pomimo, iż jeden z rozdziałów ustawy został tak zatytułowany. W ustawie wielokrotnie występuje pojęcie „przed rozpoczęciem emisji” wskazując, iż emisja rozpoczyna się z momentem udostępnienia dokumentu informacyjnego. Jednocześnie ustawodawca posługuje się pojęciem „od dokonania emisji” co wskazuje na moment wykreowania prawa z obligacji.

V. Zmiana warunków emisji

1. Możliwość zmiany warunków obligacji w ObligU. Ustawa **13** reguluje zasady zmiany warunków emisji po wyemitowaniu obligacji. W prawodawstwie państw obcych tzw. klauzule wspólnego działania (ang. *collective action clauses* – CAC) stanowią ogólnie przyjętą praktykę. CAC oznacza wszelkie klauzule umożliwiające większości obligatariuszy zmiany pewnych elementów warunków emisji obligacji określoną większością głosów.

Możliwość zmiany warunków obligacji została przewidziana w art. 7 ObligU. Warunki emisji mogą być zmienione albo w drodze jednobrzmiących porozumień emitenta ze wszystkimi obligatariuszami albo poprzez uchwałę zgromadzenia obligatariuszy. W tym ostatnim przypadku dla skuteczności takiej zmiany wymagana jest zgoda emitenta. Postanowienia określające zasady zwoływania i przeprowadzania zgromadzenia obligatariuszy zostały zawarte w Rozdziale 5 ObligU.

Należy zauważyć, że instytucja mająca zbliżone kompetencje istniała w prawie polskim pod rządami *ObligU1939*. Akt ten przewidywał istnienie zgromadzenia właścicieli obligacji jako instytucji reprezentującej wszystkich właścicieli obligacji danej emisji wobec spółki (*art. 34 ObligU1939*).

VI. Nabywanie i zbywanie obligacji

- 14** 1. **Nabywanie i zbywanie obligacji.** Komentowana ustawa reguluje swoim zakresem przypadki nabywania i zbywania obligacji. Przez nabycie obligacji należy rozumieć zarówno nabycie pierwotne, jak i pochodne. Należy jednak podkreślić, że w przypadku nabycia obligacji w obrocie pierwotnym ma ono zawsze charakter nabycia pierwotnego. W przypadku emisji obligacji w ofercie publicznej za nabycie obligacji uważa się również objęcie obligacji w obrocie pierwotnym lub w ramach subskrypcji lub sprzedaży na podstawie pierwszej oferty publicznej (por. art. 5 OfertaPublU). Poprzez zbycie obligacji należy rozumieć każdą czynność prawną zmierzającą do przeniesienia praw z obligacji (np. sprzedaż, darowizna).

VII. Wykup

- 15** 1. **Wykup.** Kwestia wykupu obligacji została uregulowana w art. 74 ObligU. Emitując obligacje emitent podejmuje wobec obligatariuszy zobowiązanie do określonego w obligacji świadczenia. Jako wykup obligacji należy rozumieć zasady spełnienia takiego świadczenia zarówno głównego, jak i ubocznego. Przepis art. 74 ObligU określa jedynie ogólne ramy procesu wykupu obligacji od obligatariusza. Szczegółowe zasady uregulowane są w warunkach emisji poszczególnych obligacji. Taki wykup jest zazwyczaj dokonywany w terminach

określonych w powyższych dokumentach. Może jednak wystąpić sytuacja gdy obligacje zostaną wykupione przed terminem. Dzieje się tak w przypadku niespełniania w terminie zobowiązań z obligacji (por. art. 74 ust. 2 i 3 ObligU), jak również w przypadku likwidacji emitenta (por. art. 74 ust. 5 ObligU), bądź gdy wykup taki przewidują warunki emisji, np. w przypadku naruszenia umownych zobowiązań emitenta.

Art. 2. [Emitenci]

Obligacje mogą emitować:

- 1) osoby prawne, w tym osoby prawne mające siedzibę poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej:
 - a) prowadzące działalność gospodarczą lub
 - b) utworzone wyłącznie w celu przeprowadzenia emisji obligacji,
- 2) osoby prawne upoważnione do emisji obligacji na podstawie odrębnych ustaw,
- 3) spółki komandytowo-akcyjne,
- 4) spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe oraz Krajowa Spółdzielcza Kasa Oszczędnościowo-Kredytowa,
- 5) gminy, powiaty oraz województwa, zwane dalej „jednostkami samorządu terytorialnego”, a także związki tych jednostek oraz jednostki władz regionalnych lub lokalnych innego niż Rzeczpospolita Polska państwa członkowskiego Unii Europejskiej,
- 6) instytucje finansowe, których członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub Narodowy Bank Polski, lub przynajmniej jedno z państw należących do Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), lub bank centralny takiego państwa, lub instytucje, z którymi Rzeczpospolita Polska zawarła umowy regulujące działalność takich instytucji na terenie Rzeczypospolitej Polskiej i zawierające stosowne postanowienia dotyczące emisji obligacji
– zwane dalej „emitentami”.