

# Ustawa o obligacjach. Komentarz

Przejdź do produktu na [ksiegarnia.beck.pl](https://ksiegarnia.beck.pl)

## Wstęp

Niniejszy komentarz pomyślany został jako opracowanie praktyczne, mające na celu wskazanie na kluczowe aspekty stosowania ObligU, zwłaszcza te o dużym znaczeniu w codziennej praktyce prawników, pracowników organów regulacyjnych oraz osób odpowiedzialnych za procesy *compliance* u emitentów obligacji oraz inwestorów. Z tego założenia wypływa rozsądna objętość samego komentarza, ograniczenie rozważań *stricte* historycznych i pominięcie tych problemów doktrynalnych, które jakkolwiek związane z obrotem papierami wartościowymi, należą bardziej do wykładu części ogólnej prawa cywilnego, prawa rzeczowego, prawa karnego lub prawa zobowiązań (np. problematyka odsetek, zabezpieczeń lub sankcji karnych, jeżeli ObligU nie zawiera w tym zakresie przepisów szczególnych).

Szczególny nacisk położono na zmiany wprowadzone ZmObligU z 2018 r. Ustawa ta objęła również nowelizację ObligU, która weszła w życie 1.7.2019 r. (por. art. 14 oraz art. 48 pkt 3 ZmObligU z 2018 r.). Zakaz emisji obligacji w postaci dokumentu (por. art. 8 ust. 1 i ust. 2 ObligU) stanowi więcej niż istotną zmianę w polskim prawie papierów wartościowych, a zarazem logiczną konsekwencją dotychczasowego kierunku jego rozwoju. Wpisuje się w szerszy trend polskiego ustawodawcy, dążącego do dematerializacji papierów wartościowych występujących w obrocie masowym. W praktyce, spośród papierów wartościowych o istotnym znaczeniu dla wielu dziedzin gospodarki, postać dokumentu zachowują obecnie głównie weksle.

Zmiany te mogą mieć więc dużą wagę, zwłaszcza jeśli chodzi o pozyskiwanie finansowania przez przedsiębiorców (aczkolwiek ObligU dotyczy również np. emisji obligacji przez jednostki samorządu terytorialnego). Przed 1.7.2019 r. stosunkowo popularne były emisje obligacji w formie dokumentowej, nie wymagały bowiem wsparcia wyspecjalizowanych doradców ani rejestracji. Tak zwane emisje prywatne skierowane były często do wąskiego, konkretnego grona potencjalnych inwestorów, często wyspecjalizowanych w danej branży, a nie wiązały się z obostrzeniami czy obowiązkami związanymi z obrotem zorganizowanym. *De lege lata* możliwe są już wyłącznie emisje obligacji w formie zdematerializowanej. Co więcej, również w przypadku, w którym dany emitent nie zamierza wprowadzać obligacji do obrotu zorganizowanego, nałożono na niego pewne obostrzenia. Równoległe ustawodawca w art. 9 ZmObligU z 2018 r. znowelizował szereg przepisów ObrInstrFinU, które pozostają w związku funkcjonalnym z emisją obligacji zdematerializowanych oraz wykonywaniem praw z nich wynikających.

Wprowadzone w interesie bezpieczeństwa obrotu (choć zarazem podwyższające koszty transakcyjne) zmiany objęły również dodanie art. 7a ust. 1 ObrInstrFinU. Zgodnie z tym przepisem w przypadku obligacji, które nie są emitowane w drodze oferty publicznej i w odniesieniu do których emitent nie zamierza ubiegać się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzenie do ASO, przed zawarciem umowy, której przedmiotem jest ich rejestracja w depozycie papierów wartościowych, emitent zawiera umowę o wykonywanie funkcji agenta emisji tych

## Wstęp

papierów wartościowych z firmą inwestycyjną uprawnioną do prowadzenia rachunków papierów wartościowych albo z bankiem powierniczym. Zadania agenta emisji obejmują, przede wszystkim, weryfikację zdolności emisyjnej danego emitenta obligacji oraz spełnienia wymogów formalnych danej emisji, utworzenie ewidencji osób uprawnionych z papierów wartościowych oraz pośredniczenie w zawieraniu przez emitenta umowy, której przedmiotem jest rejestracja papierów wartościowych w depozycie papierów wartościowych, w szczególności udzielanie emitentowi niezbędnej pomocy w zakresie ustalenia i przygotowania dokumentacji niezbędnej do zawarcia tej umowy. Rola agenta emisji nie kończy się jednak na etapie dojścia emisji do skutku. Ma on istotne znaczenie również w toku wykonywania przez emitenta jego obowiązków wobec obligatariuszy – przykładowo, wydaje świadectwa depozytowe umożliwiające udział w zgromadzeniu obligatariuszy (art. 55 ObligU), zaś oświadczenie agenta emisji potwierdzające, że za jego pośrednictwem emitent dokonał wykupu obligacji może być podstawą do wykreślenia z księgi wieczystej hipoteki ustanowionej na zabezpieczenie wierzytelności z obligacji (art. 31 ust. 6 pkt 3 ObligU).

Tak daleko idące zmiany, jeśli chodzi o regulacje prawne dotyczące obligacji, spowodowały, że konieczne jest dostarczenie Czytelnikom odpowiedniego, praktycznego komentarza. Jest to tym bardziej istotne, że istotna część polskiej literatury prawniczej ukazała się przed wejściem w życie ZmObligU z 2018 r. lub wręcz pod rządami ObligU z 1995 r.

*Tomasz Sójka, Michał Godlewski*

Warszawa, 1 marca 2022 r.

[Przejdź do księgarni →](#)