

## U S T A W A

z dnia

### **o obligacjach<sup>1)</sup>**

#### Rozdział 1

#### **Przepisy ogólne**

**Art. 1.** Ustawa określa zasady emisji, zmiany warunków emisji, zbywania, nabywania i wykupu obligacji.

**Art. 2.** 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, 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

<sup>1)</sup> Niniejszą ustawą zmienia się ustawy: ustawę z dnia 27 października 1994 r. o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym, ustawę z dnia 8 maja 1997 r. o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne, ustawę z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym, ustawę z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, ustawę z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych, ustawę z dnia 28 października 2002 r. o odpowiedzialności podmiotów zbiorowych za czyny zabronione pod groźbą kary, ustawę z dnia 23 listopada 2002 r. o restrukturyzacji zobowiązań koncesyjnych operatorów stacjonarnych publicznych sieci telefonicznych, ustawę z dnia 15 kwietnia 2005 r. o pomocy publicznej i restrukturyzacji publicznych zakładów opieki zdrowotnej, ustawę z dnia 28 lipca 2005 r. o kosztach sądowych w sprawach cywilnych i ustawę z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych.

na terenie Rzeczypospolitej Polskiej i zawierające stosowne postanowienia dotyczące emisji obligacji

– zwane dalej „emitentami”.

**Art. 3.** Przepisy ustawy nie mają zastosowania do obligacji emitowanych przez:

- 1) Skarb Państwa;
- 2) Narodowy Bank Polski.

**Art. 4.** 1. Obligacja jest papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji, zwanego dalej „obligatariuszem”, i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia.

2. Przez obligacje emitowane w serii rozumie się obligacje reprezentujące prawa majątkowe podzielone na określoną liczbę równych jednostek.

**Art. 5.** 1. Świadczenia wynikające z obligacji, sposób ich realizacji oraz związane z nimi prawa i obowiązki emitenta i obligatariuszy określają warunki emisji.

2. Warunki emisji sporządza się w języku polskim w formie jednolitego dokumentu. W przypadku obligacji o wartości nominalnej stanowiącej równowartość co najmniej 100 000 euro wyrażoną w walucie polskiej lub innej, ustaloną przy zastosowaniu średniego kursu euro lub średniego kursu tej waluty ogłoszonego przez Narodowy Bank Polski w dniu podjęcia decyzji emitenta o emisji, warunki emisji mogą zostać sporządzone w języku angielskim.

**Art. 6.** 1. Warunki emisji zawierają w szczególności:

- 1) rodzaj obligacji;
- 2) oznaczenie emitenta, w tym jego nazwę (firmę) i siedzibę, a w przypadku emitenta podlegającego obowiązkowi wpisu do rejestru dodatkowo numer wpisu do rejestru;
- 3) wskazanie adresu strony internetowej emitenta;
- 4) wskazanie decyzji emitenta o emisji, a w przypadku emitenta mającego siedzibę poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej dodatkowo oświadczenie o posiadaniu uprawnień do emitowania obligacji zgodnie z właściwym dla niego prawem;
- 5) wartość nominalną i maksymalną liczbę obligacji proponowanych do nabycia;
- 6) opis świadczeń emitenta wynikających z obligacji, wysokość tych świadczeń lub sposób, w jaki będzie ustalana, oraz termin, miejsce i sposób ich spełniania, a w przypadku obligacji niemających postaci dokumentu dodatkowo określenie dni, według których ustala się uprawnionych do świadczeń;

- 7) informację o ustanowionych lub planowanych do ustanowienia zabezpieczeniach wierzytelności wynikających z obligacji albo braku zabezpieczenia;
- 8) miejsce i datę sporządzenia warunków emisji;
- 9) podpisy osób upoważnionych do zaciągania zobowiązań w imieniu emitenta.

2. Warunki emisji zawierają dodatkowo, w przypadku gdy:

- 1) przewidywane jest oprocentowanie – wysokość tego oprocentowania lub sposób, w jaki będzie ustalana, datę, od której będzie naliczane, oraz termin, miejsce i sposób jego wypłaty, zwane dalej „warunkami wypłaty oprocentowania”;
- 2) przewidywane jest świadczenie niepieniężne – zasady przeliczania wartości świadczenia niepieniężnego na świadczenie pieniężne;
- 3) przewidywana jest możliwość zaliczenia wierzytelności z tytułu wykupu na poczet ceny nabycia obligacji nowej emisji – wskazanie tej możliwości;
- 4) określony został cel emisji – wskazanie tego celu;
- 5) ustanowione zostało zabezpieczenie wierzytelności wynikających z obligacji lub emitent zobowiązał się do ustanowienia takiego zabezpieczenia lub dodatkowego zabezpieczenia w przyszłości – wysokość, formę i warunki tego zabezpieczenia, w tym informację o sposobie zaspokojenia z przedmiotu zabezpieczenia, datę ustanowienia zabezpieczenia lub planowany termin jego ustanowienia oraz wycenę, o której mowa w art. 30, lub skrót tej wyceny i uzasadnienie wyboru podmiotu dokonującego wyceny;
- 6) zawarta została umowa z administratorem zastawu lub administratorem hipoteki – wskazanie podmiotu pełniącego te obowiązki;
- 7) obligacje nie mają postaci dokumentu – wskazanie podmiotu upoważnionego do prowadzenia ewidencji lub depozytu papierów wartościowych, z którym emitent zawarł umowę, której przedmiotem jest rejestracja obligacji.

3. W warunkach emisji emitent może zdecydować o ustanowieniu zgromadzenia obligatariuszy. W takim przypadku warunki emisji określają również zasady zwoływania i organizacji zgromadzenia obligatariuszy, w tym miejsce odbycia, oraz zasady podejmowania uchwał przez zgromadzenie.

**Art. 7. 1.** Zmiana warunków emisji wymaga uchwały zgromadzenia obligatariuszy oraz zgody emitenta. Warunki emisji mogą zostać zmienione również w następstwie jednobrzmiących porozumień zawartych przez emitenta z każdym z obligatariuszy.

2. Do zmiany warunków emisji w zakresie wskazanym w art. 6 ust. 2 pkt 6 i 7 oraz zmiany wynikającej z działań, o których mowa w art. 84 ust. 2 pkt 1, przepisu ust. 1 nie stosuje się.

**Art. 8.** 1. Prawa z obligacji niemającej postaci dokumentu powstają z chwilą dokonania zapisu w ewidencji i przysługują osobie w niej wskazanej jako posiadacz obligacji.

2. Podmiotami upoważnionymi do prowadzenia ewidencji są:

- 1) Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.;
- 2) spółka, której Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. przekazał wykonywanie czynności z zakresu zadań, o których mowa w art. 48 ust. 1 pkt 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2014 r. poz. 94 i 586), zwanej dalej „ustawą o obrocie instrumentami finansowymi”;
- 3) firma inwestycyjna;
- 4) zagraniczna instytucja kredytowa prowadząca działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej;
- 5) bank krajowy;
- 6) instytucja kredytowa prowadząca działalność bankową na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

3. Umowa zobowiązująca do przeniesienia praw z obligacji niemającej postaci dokumentu przenosi te prawa z chwilą dokonania w ewidencji zapisu wskazującego nabywcę i liczbę nabytych obligacji.

4. W przypadku gdy nabycie obligacji niemającej postaci dokumentu nastąpiło w wyniku zdarzenia powodującego z mocy prawa przeniesienie praw z tej obligacji, zapis w ewidencji jest dokonywany na żądanie nabywcy.

5. Obligacja niemająca postaci dokumentu może być również rejestrowana, na podstawie umowy zawartej przez emitenta z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych S.A. albo ze spółką, której Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. przekazał wykonywanie czynności z zakresu zadań, o których mowa w art. 48 ust. 1 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, w depozycie papierów wartościowych prowadzonym zgodnie z przepisami tej ustawy. W takim przypadku do powstawania oraz przenoszenia praw z obligacji stosuje się przepisy tej ustawy dotyczące praw ze zdematerializowanych papierów wartościowych.

6. Po ustaleniu uprawnionych do świadczeń z tytułu wykupu obligacji niemającej postaci dokumentu, prawa z tej obligacji nie mogą być przenoszone.

**Art. 9.** 1. Obligacja mająca postać dokumentu, zwana dalej „dokumentem obligacji”, zawiera dane, o których mowa w art. 6 ust. 1 pkt 1–5 i 7, oraz informację o miejscu udostępnienia warunków emisji.

2. W dokumencie obligacji należy dodatkowo wskazać numer kolejny obligacji oraz miejsce i datę wystawienia obligacji.

3. Dokument obligacji należy opatrzyć podpisami osób upoważnionych do zaciągania zobowiązań w imieniu emitenta. Podpisy mogą być mechanicznie odtwarzane.

4. Do dokumentu obligacji dołącza się arkusz kuponowy oprocentowania, jeżeli warunki emisji przewidują oprocentowanie, oraz arkusz wykupu obligacji, z wyjątkiem obligacji wieczystych.

**Art. 10.** 1. Jeżeli treść dokumentu obligacji stała się nieaktualna w wyniku zmiany warunków emisji, emitent wzywa obligatariuszy, w drodze ogłoszenia, opublikowanego na swojej stronie internetowej, przesyłki poleconej lub przesyłki kurierskiej, do złożenia dokumentu obligacji w celu zmiany treści dokumentu albo jego wymiany, z zagrożeniem unieważnienia dokumentu obligacji. Termin do złożenia dokumentu obligacji nie może być krótszy niż 14 dni od dnia ogłoszenia wezwania albo doręczenia przesyłki poleconej lub przesyłki kurierskiej.

2. W miejsce unieważnionego dokumentu obligacji wydaje się nowy dokument obligacji. Koszty unieważnienia dokumentu obligacji i wydania nowego dokumentu obligacji ponosi emitent.

3. Emitent ogłasza na swojej stronie internetowej wykaz unieważnionych dokumentów obligacji w terminie 28 dni od dnia podjęcia decyzji o ich unieważnieniu.

**Art. 11.** Dokumenty obligacji mogą być wydawane w postaci odcinków zbiorowych, pod warunkiem że odcinek zbiorowy spełnia wymagania określone w art. 9 ust. 1–3.

**Art. 12.** Do oprocentowania obligacji nie stosuje się przepisów o odsetkach maksymalnych.

**Art. 13.** Za zobowiązania wynikające z obligacji emitent odpowiada całym swoim majątkiem.

**Art. 14.** Roszczenia wynikające z obligacji, w tym roszczenia o świadczenia okresowe, przedawniają się z upływem 10 lat.

**Art. 15.** Sprawy wynikające z obligacji emitowanych przez podmioty mające siedzibę poza terytorium państw członkowskich Unii Europejskiej, z zastrzeżeniem przepisów rozporządzenia Rady (WE) nr 44/2001 z dnia 22 grudnia 2000 r. w sprawie jurysdykcji i uznawania orzeczeń sądowych oraz ich wykonywania w sprawach cywilnych i handlowych (Dz. Urz. UE L 12 z 16.01.2001, str. 1, z późn. zm.), rozstrzyga sąd właściwy dla dzielnicy Śródmieście miasta stołecznego Warszawy.

**Art. 16.** 1. Dokumenty, informacje i komunikaty publikowane na stronie internetowej emitenta w wykonaniu przepisów ustawy, emitent zobowiązany jest przekazywać, w postaci drukowanej, do notariusza, banku krajowego, instytucji kredytowej prowadzącej działalność bankową na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, zagranicznej instytucji kredytowej prowadzącej działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub firmy inwestycyjnej wskazanych w warunkach emisji. W przypadku obligacji niemających postaci dokumentu, emitent może przekazywać te wydruki do podmiotu prowadzącego ewidencję lub depozyt papierów wartościowych.

2. Podmiot, do którego zostały przekazane wydruki, przechowuje je do upływu przedawnienia roszczeń wynikających z obligacji.

## Rozdział 2

### Rodzaje obligacji

**Art. 17.** 1. Obligacje mogą być imienne albo na okaziciela. W dokumencie obligacji imiennej należy oznaczyć obligatariusza.

2. Emitent w warunkach emisji może wprowadzić zakaz albo ograniczenie zbywania obligacji imiennych. Zakaz albo ograniczenie zbywania należy wskazać w dokumencie obligacji imiennej.

**Art. 18.** 1. Emitent może emitować obligacje, które przyznają obligatariuszom prawo do udziału w zysku emitenta, zwane dalej „obligacjami partycypacyjnymi”. Szczegółowe warunki i zasady tego udziału określają warunki emisji, które należy złożyć w sądzie rejestrowym właściwym dla emitenta, chyba że zostały one opublikowane na stronie internetowej emitenta.

2. Jeżeli emitentem jest spółka, która podlega obowiązkowi wpisu do Krajowego Rejestru Sądowego, wzmianka o prawie obligatariuszy do udziału w zysku również podlega wpisowi do tego rejestru.

3. Rozporządzenie przez emitenta zyskiem stanowiącym udział obligatariuszy w sposób sprzeczny z warunkami emisji jest bezskuteczne wobec obligatariuszy.

**Art. 19.** 1. Spółka może, o ile jej statut tak stanowi, emitować obligacje uprawniające do objęcia akcji emitowanych przez spółkę w zamian za te obligacje, zwane dalej „obligacjami zamiennymi”.

2. Obligacje zamienne nie mogą być emitowane poniżej wartości nominalnej i wydawane przed pełną wpłatą.

3. Uchwała o emisji obligacji zamiennych i akcji wydawanych w zamian za te obligacje podlega zgłoszeniu do sądu rejestrowego. Jeżeli emitentem jest spółka, która podlega obowiązkowi wpisu do Krajowego Rejestru Sądowego, wzmianka o uchwale wskazująca maksymalną wysokość podwyższenia kapitału zakładowego również podlega wpisowi do tego rejestru. Data przydziału i wydania obligacji nie może być wcześniejsza niż data wpisu.

4. Uchwała, o której mowa w ust. 3, określa w szczególności:

- 1) zakres przyznawanego prawa oraz warunki jego realizacji, w tym rodzaj akcji wydawanych w zamian za obligacje;
- 2) sposób przeliczenia obligacji na akcje, z tym jednak, że na każdy jeden złoty wartości nominalnej obligacji może przypadać najwyżej jeden złoty wartości nominalnej akcji;
- 3) maksymalną wysokość podwyższenia kapitału zakładowego w drodze zamiany obligacji na akcje.

5. Termin zamiany obligacji na akcje nie może być dłuższy niż termin wykupu obligacji. Uchwała, o której mowa w ust. 3, może określić krótszy termin.

6. Emitent obligacji zamiennych jest obowiązany w warunkach emisji wskazać:

- 1) termin, w jakim zamiana będzie dopuszczalna;
- 2) sposób przeliczenia obligacji na akcje;
- 3) sposób postępowania w przypadku przekształcenia, podziału, połączenia lub likwidacji emitenta lub zmiany wartości nominalnej akcji przed dniem, gdy roszczenie do zamiany stanie się wymagalne;
- 4) informację o obowiązku zgłoszenia przez obligatariuszy Prezesowi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów oraz innym organom zamiaru nabycia akcji w drodze zamiany obligacji na akcje.

7. Oświadczenie obligatariusza o zamianie obligacji na akcje wymaga formy pisemnej i powinno zostać złożone spółce. W tym przypadku nie stosuje się art. 438 § 1 ustawy z dnia

15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz. U. z 2013 r. poz. 1030 oraz z 2014 r. poz. 265), zwanej dalej „Kodeksem spółek handlowych”.

**Art. 20.** 1. Spółka może emitować obligacje uprawniające obligatariusza – oprócz innych świadczeń – do subskrybowania akcji spółki z pierwszeństwem przed jej akcjonariuszami, zwane dalej „obligacjami z prawem pierwszeństwa”.

2. Uchwała o emisji obligacji z prawem pierwszeństwa określa liczbę akcji przypadających na jedną obligację oraz cenę emisyjną akcji albo sposób jej ustalenia, a także termin wygaśnięcia uprawnień obligatariuszy wynikających z przyznanego prawa pierwszeństwa.

**Art. 21.** Jeżeli akcjonariuszom przysługuje prawo poboru nowych akcji, prawo to w uchwale, o której mowa w art. 19 ust. 3 lub w art. 20 ust. 2, należy wyłączyć, z zachowaniem odrębnych przepisów, w zakresie niezbędnym do wykonania uprawnień obligatariuszy.

**Art. 22.** Emitent w warunkach emisji może postanowić, że wierzytelności wynikające z emitowanych przez niego obligacji, jeżeli nie zostały zabezpieczone, w przypadku upadłości lub likwidacji, będą zaspokojone po zaspokojeniu wszystkich innych wierzytelności przysługujących wierzycielom wobec tego emitenta.

**Art. 23.** Emitent może emitować obligacje niepodlegające wykupowi, z zastrzeżeniem art. 75 ust. 2, uprawniające obligatariusza do otrzymywania odsetek przez czas nieoznaczony, zwane dalej „obligacjami wieczystymi”. Przepisu art. 365<sup>1</sup> ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz. U. z 2014 r. poz. 121 i 827) nie stosuje się.

**Art. 24.** 1. Emitent może emitować obligacje uprawniające obligatariusza do zaspokojenia roszczeń z pierwszeństwem przed innymi wierzycielami emitenta:

- 1) z całości albo z części przychodów lub z całości albo z części majątku przedsięwzięć, które zostały sfinansowane w całości albo w części ze środków uzyskanych z emisji obligacji, lub
- 2) z całości albo z części przychodów z innych przedsięwzięć określonych przez emitenta – zwane dalej „obligacjami przychodowymi”.

2. Emitent może ograniczyć swoją odpowiedzialność za zobowiązania wynikające z obligacji przychodowych do kwoty przychodów lub wartości majątku przedsięwzięcia, do których obligatariuszom przysługuje uprawnienie, o którym mowa w ust. 1.



3. Uprawnienie obligatariusza, o którym mowa w ust. 1, nie wpływa na kolejność zaspokojenia należności, o których mowa w art. 1025 § 1 pkt 5 ustawy z dnia 17 listopada 1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (Dz. U. z 2014 r. poz. 101, z późn. zm.<sup>2)</sup>), zabezpieczonych przed datą emisji obligacji. O istnieniu takich zabezpieczeń emitent jest obowiązany poinformować w warunkach emisji obligacji przychodowych.

**Art. 25.** 1. Emitentami obligacji przychodowych mogą być:

- 1) jednostka samorządu terytorialnego lub związek tych jednostek;
- 2) Bank Gospodarstwa Krajowego, w szczególności w celu realizacji programów rządowych, o których mowa w art. 5 ust. 1 pkt 3, 5 i 7 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o Banku Gospodarstwa Krajowego (Dz. U. z 2014 r. poz. 510);
- 3) Krajowy Fundusz Kapitałowy S.A. w celu realizacji przedmiotu działalności, o którym mowa w art. 5 ustawy z dnia 4 marca 2005 r. o Krajowym Funduszu Kapitałowym (Dz. U. Nr 57, poz. 491, z późn. zm.<sup>3)</sup>);
- 4) spółka akcyjna albo spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, w której jednostka samorządu terytorialnego lub związek jednostek samorządu terytorialnego posiadają same lub wspólnie z inną jednostką samorządu terytorialnego lub innym związkiem tych jednostek akcje albo udziały w liczbie, która zapewnia im więcej niż 50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu lub zgromadzeniu wspólników, o ile głównym przedmiotem działalności spółki jest zaspokajanie potrzeb społeczności lokalnych lub wykonywanie zadań z zakresu użyteczności publicznej;
- 5) spółka akcyjna albo spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, której głównym przedmiotem działalności jest wykonywanie zadań z zakresu użyteczności publicznej na podstawie umowy zawartej z jednostką samorządu terytorialnego lub związkiem tych jednostek, o ile umowa została zawarta na okres co najmniej równy okresowi zapadalności obligacji;
- 6) spółka akcyjna, która na podstawie upoważnienia ustawowego lub na podstawie koncesji albo zezwolenia wykonywać będzie zadania z zakresu użyteczności publicznej albo świadczyć usługi w zakresie transportu lub komunikacji oraz utrzymania i rozwoju

<sup>2)</sup> Zmiany tekstu jednolitego wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2014 r. poz. 293, 379, 435, 567, 616 i 945.

<sup>3)</sup> Zmiany wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2009 r. Nr 65, poz. 545, z 2011 r. Nr 28, poz. 143 i Nr 106, poz. 622 oraz z 2013 r. poz. 1646.

infrastruktury komunikacyjnej lub transportowej co najmniej przez okres równy okresowi zapadalności obligacji.

2. Uchwała o emisji obligacji przychodowych określa przedsięwzięcie, o którym mowa w art. 24 ust. 1, zwane dalej „przedsięwzięciem”, sposób obliczenia przychodów z przedsięwzięcia oraz wskazuje, do jakiej części przychodów z przedsięwzięcia lub majątku przedsięwzięcia przysługuje obligatariuszom uprawnienie, o którym mowa w art. 24 ust. 1. Uchwała o emisji obligacji przychodowych może określać więcej niż jedno przedsięwzięcie.

3. Informacje określone w ust. 2 emitent obligacji przychodowych zamieszcza w warunkach emisji.

4. Emitent obligacji przychodowych udostępnia obligatariuszom – co najmniej na 14 dni przed każdym terminem wypłaty świadczeń z obligacji przychodowych, jednakże nie rzadziej niż raz w roku – sprawozdanie zawierające informacje o sumie przychodów z przedsięwzięcia, które wpłynęły na rachunek bankowy przeznaczony do ich gromadzenia i dokonywania wypłat, oraz o kwotach wypłaconych obligatariuszom uprawnionym z obligacji przychodowych oraz emitentowi z tego rachunku w okresie od poprzedniej wypłaty świadczeń, a także omówienie struktury przychodów z przedsięwzięcia oraz struktury kosztów ponoszonych przez emitenta w związku z przedsięwzięciem w tym okresie.

5. Po wyemitowaniu obligacji przychodowych emitent jest obowiązany ogłosić na swojej stronie internetowej łączną wysokość zadłużenia z tytułu tych obligacji oraz wskazać przedsięwzięcie.

6. Emitent obligacji przychodowych nie może zbywać ani obciążać składników majątkowych przedsięwzięcia, z wyjątkiem sytuacji, gdy dokonuje zbycia w ramach prawidłowej gospodarki, nie powodując istotnego zmniejszenia wartości tego przedsięwzięcia.

7. Wierzytelności tworzące przychody, do których obligatariuszom przysługuje uprawnienie, o którym mowa w art. 24 ust. 1, nie mogą być przedmiotem zabezpieczenia zastawem ani też nie mogą zostać przeniesione na osoby trzecie.

**Art. 26.** 1. W przypadku przyznania obligatariuszom, zgodnie z art. 24, prawa do zaspokojenia swoich roszczeń z przychodów z określonego przedsięwzięcia, wszystkie przychody z takiego przedsięwzięcia powinny wpływać na rachunek bankowy, o którym mowa w art. 25 ust. 4.

2. Z rachunku, o którym mowa w art. 25 ust. 4, emitent nie może dokonywać wypłat środków dla celów innych niż zaspokojenie roszczeń obligatariuszy uprawnionych z obligacji

przychodowych, chyba że dotyczą one wpływających na ten rachunek kwot należnego podatku od towarów i usług, które są przekazywane na rachunek urzędu skarbowego. Warunki emisji mogą postanowić, że ograniczenie to nie dotyczy kwot przewyższających kwotę wystarczającą do zaspokojenia roszczeń obligatariuszy uprawnionych z obligacji przychodowych w okresie następnych 12 miesięcy.

3. W odniesieniu do środków znajdujących się na rachunku, o którym mowa w art. 25 ust. 4, nie przysługuje prawo potrącenia.

4. Środki zgromadzone na rachunku, o którym mowa w art. 25 ust. 4, nie podlegają egzekucji prowadzonej z rachunku emitenta obligacji przychodowych do wysokości kwoty zobowiązania emitenta wobec obligatariuszy uprawnionych z obligacji przychodowych.

5. W przypadku egzekucji przeprowadzanej ze składników majątkowych przedsiębiorstwa, zajęciu nie podlega kwota w wysokości niezbędnej do zaspokojenia roszczeń obligatariuszy uprawnionych z obligacji przychodowych. Kwota ta jest przekazywana na rachunek, o którym mowa w art. 25 ust. 4, i nie może być wypłacana na cele inne niż zaspokojenie roszczeń tych obligatariuszy.

6. W przypadku egzekucji wszczętej celem zaspokojenia roszczeń z obligacji przychodowych, przepisu ust. 5 nie stosuje się.

**Art. 27.** 1. Środki zgromadzone na rachunku bankowym, o którym mowa w art. 25 ust. 4, są wyłączone z masy upadłości emitentów, o których mowa w art. 25 ust. 1 pkt 3–6.

2. Z chwilą ogłoszenia upadłości lub otwarcia likwidacji emitenta obligacji przychodowych zobowiązania z tytułu obligacji przychodowych stają się natychmiast wymagalne.

3. W przypadku podjęcia, zgodnie z odrębnymi przepisami, decyzji o podziale jednostek samorządu terytorialnego będących emitentami obligacji przychodowych, zobowiązania z tytułu obligacji przychodowych stają się natychmiast wymagalne.

4. Zaspokojenia roszczeń posiadaczy obligacji przychodowych dokonuje się ze składników majątku przedsiębiorstwa, z pierwszeństwem przed innymi wierzycielami upadłego, z uwzględnieniem art. 24 ust. 3.

## Rozdział 3

### **Zabezpieczenie obligacji**

**Art. 28.** 1. Emitent może ustanowić zabezpieczenie wiarytelności wynikających z obligacji.

2. Obligacje nie mogą być wydawane przed ustanowieniem zabezpieczeń przewidzianych w warunkach emisji, chyba że z warunków emisji wynika, że zabezpieczenia zostaną ustanowione po wydaniu obligacji.

**Art. 29.** W przypadku ustanowienia zabezpieczenia innego niż hipoteka lub zastaw rejestrowy emitent może, przed rozpoczęciem emisji obligacji, zawrzeć w formie pisemnej pod rygorem nieważności umowę z administratorem zabezpieczeń, który wykonuje prawa i obowiązki wierzyciela z tytułu zabezpieczeń we własnym imieniu, lecz na rachunek obligatariuszy. Administratorem zabezpieczeń może być także bank pełniący funkcję banku-reprezentanta. Do administratora zabezpieczeń przepisy art. 80 ust. 2–5 stosuje się odpowiednio.

**Art. 30.** 1. W przypadku ustanowienia zastawu lub hipoteki jako zabezpieczenia wierzytelności wynikających z obligacji, emitent jest obowiązany poddać przedmiot zastawu lub hipoteki wycenie przez podmiot, który posiada doświadczenie i kwalifikacje zapewniające rzetelność wyceny oraz zachowuje bezstronność i niezależność. Przepisy art. 56 ust. 3 pkt 1, 2 i 4–7 ustawy z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz. U. Nr 77, poz. 649, z późn. zm.<sup>4)</sup>) stosuje się odpowiednio do podmiotu dokonującego wyceny, członków jego organów zarządzających i nadzorujących oraz osób zatrudnionych przez ten podmiot do wykonania czynności w zakresie wyceny.

2. Emitent jest obowiązany, na żądanie osoby zainteresowanej, do nieodpłatnego dostarczenia wyceny w postaci drukowanej w miejscu przyjęcia żądania, jeżeli w warunkach emisji zamieszczony został skrót tej wyceny.

3. W warunkach emisji emitent może zobowiązać się do okresowej aktualizacji wyceny. Aktualizacja jest udostępniana obligatariuszom w sposób, w jaki zostały udostępnione warunki emisji.

**Art. 31.** 1. Ustanowienie hipoteki stanowiącej zabezpieczenie wierzytelności obligatariuszy następuje na podstawie oświadczenia woli właściciela albo współwłaściciela nieruchomości, użytkownika albo współużytkownika wieczystego, uprawnionego albo współuprawnionego z tytułu spółdzielczego własnościowego prawa do lokalu lub wierzyciela hipotecznego.

<sup>4)</sup> Zmiany wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2010 r. Nr 182, poz. 1228, z 2012 r. poz. 1166, z 2013 r. poz. 1036 oraz z 2014 r. poz. 768.

2. Wpis w księdze wieczystej powinien wskazywać w szczególności:

- 1) decyzję emitenta o emisji;
- 2) sumę, na którą ustanawia się hipotekę;
- 3) numery obligacji, w przypadku obligacji mających postać dokumentu;
- 4) wartość nominalną i maksymalną liczbę obligacji proponowanych do nabycia;
- 5) warunki wypłaty oprocentowania, jeżeli zostało przewidziane;
- 6) termin, miejsce i sposób wykupu obligacji, jeżeli został przewidziany;
- 7) oznaczenie administratora hipoteki.

3. Obligatariuszy imiennie się nie oznacza.

4. Przed rozpoczęciem emisji obligacji emitent jest obowiązany zawrzeć w formie pisemnej pod rygorem nieważności umowę z administratorem hipoteki, który wykonuje prawa i obowiązki wierzyciela hipotecznego we własnym imieniu, lecz na rachunek obligatariuszy. Administratorem hipoteki może być także bank pełniący funkcję banku-reprezentanta. Do administratora hipoteki przepisy art. 80 ust. 2–5 stosuje się odpowiednio. W razie wygaśnięcia umowy, administrator hipoteki wykonuje prawa i obowiązki wierzyciela hipotecznego do czasu zawarcia przez emitenta umowy z nowym administratorem.

5. Do administratora hipoteki nie stosuje się przepisów art. 68<sup>2</sup> ustawy z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (Dz. U. z 2013 r. poz. 707, 830, 941 i 1289).

6. Tytułem do wykreślenia hipoteki, ustanowionej w celu zabezpieczenia wierzytelności obligatariuszy jest:

- 1) oświadczenie emitenta o niedośściu emisji do skutku;
- 2) oświadczenie administratora hipoteki o zmianie warunków emisji w zakresie wysokości, formy lub warunków zabezpieczenia wierzytelności wynikających z obligacji;
- 3) oświadczenie podmiotu prowadzącego ewidencję albo podmiotu prowadzącego depozyt papierów wartościowych zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi potwierdzające, że za pośrednictwem składającego oświadczenie emitent dokonał wykupu obligacji, a w przypadku obligacji mających postać dokumentu protokół umorzenia wykupionych obligacji, sporządzony przez notariusza.

7. Do przeniesienia obligacji zabezpieczonej hipoteką nie stosuje się przepisu art. 245<sup>1</sup> ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny.

## Rozdział 4

### Emisja obligacji

**Art. 32.** 1. Emitent może określić cel emisji. Jeżeli emitentem jest jednostka samorządu terytorialnego, związek tych jednostek lub jednostka władz regionalnych lub lokalnych innego niż Rzeczpospolita Polska państwa członkowskiego Unii Europejskiej, określenie celu jest obowiązkowe.

2. Jeżeli cel emisji został określony, emitent nie może przeznaczyć środków pochodzących z emisji obligacji na inny cel.

**Art. 33.** Emisja obligacji może nastąpić:

- 1) w trybie oferty publicznej, o której mowa w art. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2013 r. poz. 1382), zwanej dalej „ustawą o ofercie publicznej”;
- 2) przez proponowanie nabycia obligacji w inny sposób niż wskazany w pkt 1.

**Art. 34.** 1. W przypadku emisji obligacji zgodnie z art. 33 pkt 2, emitent udostępnia propozycję nabycia.

2. Emitent udostępnia propozycję nabycia również w przypadku emisji obligacji zgodnie z art. 33 pkt 1, jeżeli przepisy ustawy o ofercie publicznej nie wymagają udostępnienia prospektu emisyjnego albo memorandum informacyjnego.

**Art. 35.** 1. W propozycji nabycia zamieszcza się warunki emisji oraz informacje, które umożliwiają ocenę sytuacji finansowej emitenta. Emitent jest obowiązany do udostępnienia w szczególności informacji dotyczących:

- 1) wartości zaciągniętych zobowiązań, z wyszczególnieniem zobowiązań przeterminowanych, ustalonej na ostatni dzień kwartału poprzedzający o nie więcej niż 4 miesiące udostępnienie propozycji nabycia;
- 2) perspektyw kształtowania zobowiązań emitenta do czasu całkowitego wykupu obligacji proponowanych do nabycia, a w przypadku obligacji wieczystych w ciągu 5 lat od daty ich emisji.

2. W przypadku obligacji przychodowych propozycja nabycia zawiera dodatkowo informacje umożliwiające potencjalnym nabywcom zapoznanie się z przewidywanymi efektami przedsięwzięcia, które ma zostać sfinansowane z emisji tych obligacji, oraz zdolnością emitenta do wywiązywania się ze zobowiązań wynikających z tych obligacji.

3. Emitent prowadzący działalność dłużej niż rok jest obowiązany udostępnić w propozycji nabycia sprawozdanie finansowe sporządzone na dzień bilansowy przypadający nie wcześniej niż 15 miesięcy przed datą udostępnienia propozycji nabycia, wraz z opinią biegłego rewidenta. Emitent korzystający z możliwości połączenia sprawozdania finansowego za okres od rozpoczęcia działalności do końca przyjętego roku obrotowego ze sprawozdaniem finansowym za rok następny, zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt 9 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2013 r. poz. 330 i 613 oraz z 2014 r. poz. 768), zwanej dalej „ustawą o rachunkowości”, udostępnia pierwsze sprawozdanie finansowe, wraz z opinią biegłego rewidenta.

4. Emitent w propozycji nabycia wskazuje również cenę emisyjną obligacji lub sposób jej ustalenia.

**Art. 36.** Propozycja nabycia obligacji, które mogą być nabywane w drodze zamiany wierzytelności z tytułu wykupu obligacji uprzednio wyemitowanych, może zostać ograniczona do tych informacji, które nie powtarzają propozycji nabycia obligacji podlegających wykupowi.

**Art. 37.** 1. W okresie od dokonania emisji obligacji do czasu całkowitego wykupu obligacji emitent udostępnia obligatariuszom roczne sprawozdania finansowe wraz z opinią biegłego rewidenta.

2. Do obligacji wieczystych przepis ust. 1 stosuje się odpowiednio.

**Art. 38.** W przypadku emitenta sporządzającego skonsolidowane sprawozdanie finansowe, zgodnie z art. 55–63d ustawy o rachunkowości, wymagania określone w art. 35 ust. 3 i art. 37 stosuje się również do tego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

**Art. 39.** W przypadku emisji obligacji przez jednostkę samorządu terytorialnego lub związek tych jednostek wymagania określone w art. 35 ust. 3 i art. 37 uważa się za spełnione przez udostępnienie ostatniego rocznego sprawozdania z wykonania budżetu jednostki samorządu terytorialnego wraz z opinią regionalnej izby obrachunkowej oraz odpowiednio kolejnych rocznych sprawozdań wraz z opiniami regionalnej izby obrachunkowej. W przypadku jednostki władz regionalnych lub lokalnych innego niż Rzeczpospolita Polska państwa członkowskiego Unii Europejskiej wymagane jest sprawozdanie z wykonania budżetu, sporządzone zgodnie z właściwym dla niej prawem, a w przypadku braku takiego sprawozdania inny dokument zawierający zestawienie dochodów i wydatków wynikających

z zamknięć jej rachunków budżetu, wraz z opinią państwowego organu nadzoru i kontroli gospodarki finansowej tej jednostki, sporządzoną zgodnie z właściwym dla niej prawem.

**Art. 40.** W przypadku emisji obligacji przez instytucje finansowe, o których mowa w art. 2 pkt 6, wymagania określone w art. 35 ust. 3 i art. 37 uważa się za spełnione przez udostępnienie ostatniego rocznego sprawozdania finansowego wraz z opinią biegłego rewidenta.

**Art. 41.** Przepisów art. 37 i art. 38 nie stosuje się do emitentów, których papiery wartościowe zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu.

**Art. 42.** 1. Zapis na obligacje lub przyjęcie propozycji nabycia obligacji składa się na piśmie pod rygorem nieważności. Zapis na obligacje lub przyjęcie propozycji nabycia obligacji mogą zostać złożone w postaci elektronicznej, jeżeli emitent w warunkach emisji tak postanowił.

2. Zapis na obligacje lub przyjęcie propozycji nabycia obligacji dokonane pod warunkiem lub z zastrzeżeniem terminu są nieważne.

**Art. 43.** 1. Termin do zapisywania się na obligacje nie może być dłuższy niż 3 miesiące od dnia rozpoczęcia emisji zgodnie z art. 33 pkt 1.

2. W terminie 2 tygodni od zakończenia zapisów na obligacje lub upływu terminu na przyjęcie propozycji nabycia emitent dokona przydziału obligacji, zgodnie z zasadami określonymi w prospekcie emisyjnym, memorandum informacyjnym albo propozycji nabycia.

**Art. 44.** W przypadku emisji obligacji zgodnie z art. 33 pkt 2:

- 1) termin na przyjęcie propozycji nabycia wynosi 3 tygodnie od dnia jej otrzymania, chyba że emitent określi inny termin;
- 2) termin składania kolejnych propozycji nabycia obligacji danej emisji nie może być dłuższy niż 6 tygodni od dnia złożenia pierwszej propozycji;
- 3) termin dokonania przydziału obligacji wynosi 6 tygodni od dnia złożenia ostatniej propozycji nabycia, chyba że emitent określi w propozycji nabycia krótszy termin.

**Art. 45.** 1. Emitent może określić w propozycji nabycia minimalną liczbę obligacji, których subskrybowanie jest wymagane dla dojścia emisji do skutku, zwaną dalej „progiem emisji”, a gdy emitent jest spółką, próg ten określa także w uchwale o emisji obligacji.



2. Jeżeli w terminie wyznaczonym do zapisywania się na obligacje nie zostanie subskrybowana co najmniej taka liczba obligacji, która spowoduje osiągnięcie progu emisji, uważa się, że emisja nie doszła do skutku.

3. O niedojściu emisji do skutku emitent jest obowiązany, w terminie 2 tygodni od ustalonego terminu przydziału, zawiadomić na swojej stronie internetowej, przesyłkami poleconymi lub przesyłkami kurierskimi wszystkich subskrybentów, jednocześnie dokonując zwrotu wpłaconych kwot za pośrednictwem rachunku bankowego, a w przypadku wpłat gotówkowych wzywając do ich odbioru. Emitent zapewnia możliwość odbioru wpłaconych kwot, począwszy od dnia ogłoszenia, nadania przesyłki poleconej lub przesyłki kurierskiej w miejscu ich wpłaty. Obowiązek emitenta zapewnienia możliwości odbioru wpłaconych kwot w miejscu ich wpłaty ustaje po upływie 3 miesięcy od dnia rozpoczęcia wypłat.

4. W przypadku emisji obligacji zgodnie z art. 33 pkt 1, dla której udostępniono prospekt emisyjny, o niedojściu emisji do skutku emitent zawiadamia w formie ogłoszenia, o którym mowa w art. 49 ust. 1b pkt 2 ustawy o ofercie publicznej.

## Rozdział 5

### **Zgromadzenie obligatariuszy**

**Art. 46.** Zgromadzenie obligatariuszy stanowi reprezentację ogółu obligatariuszy uprawnionych z obligacji danej serii lub z obligacji objętych tym samym kodem w rozumieniu art. 55 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

**Art. 47.** W przypadku gdy warunki emisji przewidują zgromadzenie obligatariuszy, nie mogą one wyłączyć lub ograniczyć postanowień niniejszego rozdziału.

**Art. 48.** Koszty zwołania i przeprowadzenia zgromadzenia obligatariuszy ponosi emitent.

**Art. 49. 1.** Uchwała zgromadzenia obligatariuszy może dotyczyć:

- 1) wysokości lub sposobu ustalania wysokości świadczeń wynikających z obligacji, w tym warunków wypłaty oprocentowania,
- 2) terminu, miejsca lub sposobu spełniania świadczeń wynikających z obligacji, w tym dni, według których ustala się uprawnionych do tych świadczeń,
- 3) zasad przeliczania wartości świadczenia niepieniężnego na świadczenie pieniężne,
- 4) wysokości, formy lub warunków zabezpieczenia wierzytelności wynikających z obligacji,

5) zasad zwoływania, funkcjonowania lub podejmowania uchwał przez zgromadzenie obligatariuszy

– zwanych dalej „postanowieniami kwalifikowanymi warunków emisji”.

2. Emitent w warunkach emisji obligacji może wskazać inne postanowienia warunków emisji, których zmiana w wyniku uchwały zgromadzenia obligatariuszy jest dopuszczalna.

**Art. 50.** 1. Zgromadzenie obligatariuszy zwołuje emitent:

- 1) w przypadku i terminie określonych w warunkach emisji;
- 2) na żądanie obligatariusza lub obligatariuszy reprezentujących przynajmniej 1/10 łącznej wartości nominalnej obligacji danej serii lub objętych tym samym kodem w rozumieniu art. 55 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, z wyłączeniem obligacji posiadanych przez podmioty wchodzące w skład grupy kapitałowej emitenta w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 44 ustawy o rachunkowości oraz obligacji umorzonych, zwanej dalej „skorygowaną łączną wartością nominalną obligacji”; emitent w warunkach emisji może przyznać prawo żądania zwołania zgromadzenia obligatariuszowi lub obligatariuszom reprezentującym mniej niż 1/10 skorygowanej łącznej wartości nominalnej obligacji;
- 3) z własnej inicjatywy.

2. W przypadku, o którym mowa w ust. 1 pkt 1, zwołania zgromadzenia obligatariuszy może żądać każdy z obligatariuszy.

3. Żądanie zwołania zgromadzenia obligatariuszy składa się emitentowi na piśmie lub w postaci elektronicznej wraz z uzasadnieniem.

4. Jeżeli w terminie 14 dni od dnia przedstawienia emitentowi żądania, o którym mowa w ust. 1 pkt 2 lub ust. 2, zgromadzenie obligatariuszy nie zostanie zwołane, sąd rejestrowy właściwy dla emitenta może, po wezwaniu emitenta do złożenia wyjaśnień na okoliczność niezwołania zgromadzenia, upoważnić do zwołania zgromadzenia obligatariuszy występujących z tym żądaniem. Sąd wyznaczy spośród obligatariuszy występujących z żądaniem osobę uprawnioną do otwarcia zgromadzenia obligatariuszy. W przypadku emitenta niepodlegającego obowiązkowi wpisu do rejestru upoważnienie wydaje sąd rejestrowy właściwy według siedziby emitenta.

**Art. 51.** 1. Zgromadzenie obligatariuszy zwołuje się przez ogłoszenie dokonane co najmniej na 21 dni przed terminem zgromadzenia.

2. W ogłoszeniu zamieszcza się datę, godzinę, miejsce oraz porządek obrad zgromadzenia obligatariuszy, a także informację o miejscu złożenia dokumentu obligacji, zaświadczenia, o którym mowa w art. 55 ust. 1, albo świadectwa depozytowego. Ogłoszenie może zawierać także inne informacje niezbędne do podjęcia przez obligatariusza decyzji o uczestniczeniu w zgromadzeniu obligatariuszy. W przypadku, o którym mowa w art. 50 ust. 4, w ogłoszeniu należy wskazać postanowienie sądu upoważniające do zwołania zgromadzenia obligatariuszy.

3. Ogłoszenie emitent publikuje na swojej stronie internetowej. W przypadku zwoływania zgromadzenia obligatariuszy na podstawie upoważnienia sądu ogłoszenie może zostać opublikowane w dzienniku ogólnopolskim.

**Art. 52.** 1. Jeżeli obligacje danej serii są obligacjami imiennymi, zgromadzenie obligatariuszy może być zwołane za pomocą przesyłki poleconej lub przesyłki kurierskiej. Dzień nadania przesyłki uważa się za dzień ogłoszenia. Zawiadomienie o zwołaniu zgromadzenia obligatariuszy może zostać wysłane obligatariuszowi pocztą elektroniczną, jeżeli uprzednio wyraził on pisemną zgodę, podając adres, na który zawiadomienie powinno być wysłane, zamiast przesyłki poleconej lub przesyłki kurierskiej.

2. Do zawiadomienia stosuje się odpowiednio przepis art. 51 ust. 2.

**Art. 53.** 1. Zgromadzenie obligatariuszy odbywa się w siedzibie emitenta. Zgromadzenie obligatariuszy uprawnionych z obligacji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzonych do alternatywnego systemu obrotu może odbyć się także w miejscowości będącej siedzibą podmiotu prowadzącego rynek regulowany lub organizującego alternatywny system obrotu. Warunki emisji mogą zawierać odmienne postanowienia dotyczące miejsca odbycia zgromadzenia obligatariuszy, jednakże zgromadzenie może odbywać się wyłącznie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

2. W przypadku obligacji o wartości nominalnej stanowiącej równowartość co najmniej 100.000 euro wyrażoną w walucie polskiej lub innej, ustaloną przy zastosowaniu średniego kursu euro lub średniego kursu tej waluty ogłoszonego przez Narodowy Bank Polski w dniu podjęcia decyzji emitenta o emisji, dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym, zgromadzenie obligatariuszy może odbyć się na terytorium państwa członkowskiego Unii Europejskiej, pod warunkiem że środki techniczne dostępne w tym państwie członkowskim umożliwiają obligatariuszom wykonywanie ich praw.

**Art. 54.** Do uczestniczenia w zgromadzeniu obligatariuszy nie uprawniają obligacje posiadane przez podmioty wchodzące w skład grupy kapitałowej emitenta w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 44 ustawy o rachunkowości.

**Art. 55.** 1. Obligacje zapisane w ewidencji dają prawo uczestniczenia w zgromadzeniu obligatariuszy, jeżeli zostanie złożone u emitenta zaświadczenie potwierdzające, że obligacje nie będą przedmiotem obrotu do chwili utraty ważności przez to zaświadczenie albo jego zwrotu przed upływem terminu ważności, wystawione przez podmiot upoważniony do prowadzenia ewidencji. Do zaświadczeń stosuje się odpowiednio przepisy art. 9, art. 10, art. 11 i art. 12 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

2. Obligacje zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych prowadzonym zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi dają prawo uczestniczenia w zgromadzeniu obligatariuszy, jeżeli zostanie złożone u emitenta świadectwo depozytowe, o którym mowa w art. 9 tej ustawy.

3. Dokumenty obligacji dają prawo uczestniczenia w zgromadzeniu obligatariuszy, jeżeli zostaną złożone u emitenta.

4. Dokument obligacji może zostać złożony u notariusza, w banku krajowym, instytucji kredytowej prowadzącej działalność bankową na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, zagranicznej instytucji kredytowej prowadzącej działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub firmie inwestycyjnej, wskazanych w ogłoszeniu o zwołaniu zgromadzenia obligatariuszy. W przypadku takim obligatariusz składa u emitenta zaświadczenie, w którym wskazuje się numer dokumentu obligacji i stwierdza się, że dokument obligacji nie będzie wydany przed zakończeniem zgromadzenia.

5. Zaświadczenie, o którym mowa w ust. 1, świadectwo depozytowe albo dokumenty obligacji powinny zostać złożone co najmniej na 7 dni przed terminem zgromadzenia obligatariuszy i nie mogą zostać odebrane przed jego zakończeniem.

**Art. 56.** 1. Listę obligatariuszy uprawnionych do uczestniczenia w zgromadzeniu obligatariuszy emitent udostępnia w swojej siedzibie przez co najmniej 3 dni robocze przed rozpoczęciem tego zgromadzenia.

2. Lista określona w ust. 1 zawiera:

- 1) imię i nazwisko oraz miejsce zamieszkania albo firmę (nazwę) oraz siedzibę obligatariusza;

2) liczbę obligacji posiadanych przez obligatariusza oraz liczbę przysługujących mu głosów.

3. Obligatariusz ma prawo przeglądać listę oraz żądać odpisu listy za zwrotem kosztów jego sporządzenia lub przesłania listy nieodpłatnie pocztą elektroniczną na wskazany przez niego adres.

4. Obligatariusz ma prawo żądać odpisu dokumentów dotyczących spraw objętych porządkiem obrad. Odpisy odpowiednich dokumentów powinny zostać wydane najpóźniej na 7 dni przed terminem zgromadzenia obligatariuszy.

**Art. 57.** 1. Obligatariusz może uczestniczyć w zgromadzeniu obligatariuszy oraz wykonywać prawo głosu osobiście lub przez pełnomocnika. Udzielenie i odwołanie pełnomocnictwa wymaga formy pisemnej pod rygorem nieważności.

2. Pełnomocnikiem obligatariusza nie może być członek organów emitenta, pracownik emitenta, członek organów podmiotu sprawującego kontrolę nad emitentem oraz pracownik takiego podmiotu.

3. Przepisy o wykonywaniu prawa głosu przez pełnomocnika stosuje się odpowiednio do wykonywania prawa głosu przez innego przedstawiciela.

**Art. 58.** W zgromadzeniu obligatariuszy powinien uczestniczyć członek organu zarządzającego emitenta.

**Art. 59.** 1. Zgromadzenie obligatariuszy otwiera członek organu zarządzającego emitenta lub wyznaczony przez niego przedstawiciel. W przypadku, o którym mowa w art. 50 ust. 4, zgromadzenie obligatariuszy otwiera obligatariusz wyznaczony przez sąd.

2. Po otwarciu zgromadzenia obligatariuszy spośród uczestników tego zgromadzenia wybiera się przewodniczącego zgromadzenia. Przewodniczący prowadzi obrady, bez zgody zgromadzenia nie ma prawa zmieniać kolejności spraw objętych porządkiem obrad.

**Art. 60.** 1. Niezwłocznie po wyborze przewodniczącego sporządza się listę obecności zawierającą informacje, o których mowa w art. 56 ust. 2, a w przypadku, o którym mowa w art. 57, dodatkowo imię i nazwisko oraz miejsce zamieszkania albo firmę (nazwę) oraz siedzibę obligatariusza. Listę podpisuje przewodniczący zgromadzenia obligatariuszy.

2. Lista obecności zostaje wyłożona do wglądu podczas obrad zgromadzenia obligatariuszy.

3. Na wniosek obligatariusza lub obligatariuszy posiadających przynajmniej 1/10 nominalnej wartości obligacji reprezentowanych na zgromadzeniu lista obecności powinna

zostać sprawdzona przez wybraną w tym celu komisję, złożoną co najmniej z trzech osób. Wnioskodawcy mają prawo wyboru co najmniej jednego członka komisji. W wyniku sprawdzenia przeprowadzonego przez komisję lista obecności może zostać uzupełniona lub sprostowana w trakcie obrad zgromadzenia.

**Art. 61.** 1. Zgromadzenie obligatariuszy może obradować z przerwami. Zarządzenie przerwy wymaga zgody wszystkich obligatariuszy obecnych na zgromadzeniu.

2. Łączna długość przerw nie może przekroczyć 30 dni.

**Art. 62.** 1. Zgromadzenie obligatariuszy jest ważne, jeżeli reprezentowana jest na nim co najmniej połowa skorygowanej łącznej wartości nominalnej obligacji. Emitent w warunkach emisji może ustalić surowsze wymagania dotyczące quorum zgromadzenia obligatariuszy.

2. Organ zarządzający emitenta jest obowiązany złożyć na zgromadzeniu obligatariuszy oświadczenie o skorygowanej łącznej wartości nominalnej obligacji.

**Art. 63.** Zgromadzenie obligatariuszy podejmuje uchwały tylko w sprawach objętych porządkiem obrad.

**Art. 64.** Każda obligacja daje prawo do jednego głosu na zgromadzeniu obligatariuszy.

**Art. 65.** 1. Uchwały zgromadzenia obligatariuszy w sprawie zmiany postanowień kwalifikowanych warunków emisji zapadają większością 3/4 głosów, a w przypadku obligacji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzonych do alternatywnego systemu obrotu uchwały w sprawie zmiany postanowień kwalifikowanych warunków emisji wymagają zgody wszystkich obligatariuszy obecnych na zgromadzeniu obligatariuszy.

2. Uchwała zgromadzenia obligatariuszy w sprawie obniżenia wartości nominalnej obligacji wymaga zgody wszystkich obligatariuszy obecnych na zgromadzeniu.

3. Uchwały zgromadzenia obligatariuszy w sprawach innych niż wymienione w ust. 1 i 2 zapadają bezwzględną większością głosów.

4. Emitent w warunkach emisji może ustanowić surowsze zasady podejmowania uchwał przez zgromadzenie obligatariuszy, w szczególności może wskazać sprawy, w których podjęcie uchwały przez zgromadzenie obligatariuszy będzie wymagało zgody wszystkich obligatariuszy obecnych na zgromadzeniu.

**Art. 66.** Zgromadzenie obligatariuszy może podjąć uchwałę pomimo braku formalnego zwołania, jeżeli skorygowana łączna wartość nominalna obligacji jest reprezentowana na tym zgromadzeniu, a nikt z obecnych nie zgłosił sprzeciwu dotyczącego odbycia zgromadzenia lub wniesienia poszczególnych spraw do porządku obrad.

**Art. 67.** 1. Zmiana warunków emisji w sposób określony w uchwale zgromadzenia obligatariuszy dochodzi do skutku, jeżeli zgodę na zmianę wyrazi emitent.

2. Oświadczenie o zgodzie lub braku zgody na zmianę warunków emisji emitent zobowiązany jest umieścić na swojej stronie internetowej w terminie 7 dni od dnia zakończenia zgromadzenia obligatariuszy. Brak publikacji oświadczenia oznacza brak zgody emitenta na zmianę warunków emisji.

**Art. 68.** 1. Z przebiegu obrad zgromadzenia obligatariuszy sporządza się protokół, który zawiera w szczególności:

- 1) stwierdzenie prawidłowości zwołania zgromadzenia obligatariuszy;
- 2) stwierdzenie zdolności zgromadzenia obligatariuszy do podejmowania uchwał;
- 3) wskazanie rozpatrywanych przez zgromadzenie obligatariuszy uchwał wraz z przytoczeniem ich treści, przy czym przy każdej z uchwał należy podać:
  - a) łączną liczbę głosów ważnych,
  - b) procentowy udział wartości obligacji, z których oddano ważne głosy, w skorygowanej łącznej wartości nominalnej obligacji,
  - c) liczbę głosów „za”, „przeciw” i „wstrzymujących się” oraz sformułowanie decyzji zgromadzenia;
- 4) zgłoszone sprzeciwy.

2. Protokół podpisują przewodniczący zgromadzenia obligatariuszy i osoba sporządzająca protokół. Do protokołu dołącza się listę obecności z podpisami uczestników zgromadzenia.

3. Protokół, w którym będą zamieszczone uchwały zgromadzenia obligatariuszy w sprawie zmiany postanowień kwalifikowanych warunków emisji, sporządza notariusz.

4. W terminie, o którym mowa w art. 67 ust. 2, emitent publikuje na swojej stronie internetowej protokół z przebiegu obrad zgromadzenia obligatariuszy i udostępnia go co najmniej do dnia upływu terminu na zaskarżenie uchwał.

**Art. 69.** 1. Oryginały protokołów lub ich wypisy gromadzone są w księdze protokołów prowadzonej przez emitenta. Do księgi protokołów dołącza się dowody prawidłowego zwołania zgromadzenia obligatariuszy oraz pełnomocnictwa udzielone przez obligatariuszy.

2. Księga protokołów jest jawna dla obligatariuszy oraz może zostać udostępniona sądowi.

3. Obligatariusz ma prawo żądać wydania odpisów uchwał poświadczonych przez organ zarządzający emitenta, za zwrotem kosztów ich sporządzenia.

**Art. 70.** 1. Uchwała zgromadzenia obligatariuszy, która rażąco narusza interesy obligatariuszy lub jest sprzeczna z dobrymi obyczajami, może być zaskarżona w drodze wytoczonego przeciwko emitentowi powództwa o uchylenie uchwały.

2. Prawo do wytoczenia powództwa o uchylenie uchwały zgromadzenia obligatariuszy przysługuje obligatariuszom, którzy:

- 1) głosowali przeciwko uchwale i po jej podjęciu żądali zaprotokołowania sprzeciwu;
- 2) bezzasadnie nie zostali dopuszczeni do uczestniczenia w zgromadzeniu obligatariuszy;
- 3) nie byli obecni na zgromadzeniu obligatariuszy, w przypadku wadliwego zwołania zgromadzenia obligatariuszy lub podjęcia uchwały w sprawie nieobjętej porządkiem obrad.

3. Powództwo o uchylenie uchwały zgromadzenia obligatariuszy należy wnieść w terminie miesiąca od dnia otrzymania wiadomości o uchwale, nie później jednak niż w terminie 6 miesięcy od dnia podjęcia uchwały.

4. W przypadku obligacji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzonych do alternatywnego systemu obrotu termin do wniesienia powództwa o uchylenie uchwały zgromadzenia obligatariuszy wynosi miesiąc od dnia otrzymania wiadomości o uchwale, nie dłużej jednak niż 3 miesiące od dnia podjęcia uchwały.

5. Wytoczenie powództwa o uchylenie uchwały nie wstrzymuje jej wykonania.

**Art. 71.** 1. Obligatariuszom, o których mowa w art. 70 ust. 2, przysługuje prawo do wytoczenia przeciwko emitentowi powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy sprzecznej z ustawą.

2. Powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy należy wnieść w terminie 3 miesięcy od dnia otrzymania wiadomości o uchwale, nie później jednak niż w terminie 12 miesięcy od dnia podjęcia uchwały. Przepis art. 70 ust. 5 stosuje się odpowiednio.



3. W przypadku obligacji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzonych do alternatywnego systemu obrotu termin do wniesienia powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy wynosi miesiąc od dnia otrzymania wiadomości o uchwale, nie dłużej jednak niż 6 miesięcy od dnia podjęcia uchwały.

4. Upływ terminów określonych w ust. 2 lub 3 nie wyłącza możliwości podniesienia zarzutu nieważności uchwały.

**Art. 72.** Informację o uchyleniu uchwały zgromadzenia obligatariuszy lub stwierdzeniu jej nieważności emitent niezwłocznie publikuje na swojej stronie internetowej.

**Art. 73.** 1. Zastawnik i użytkownik mogą wykonywać uprawnienia obligatariusza określone w niniejszym rozdziale, w szczególności prawo głosu z obligacji, na której ustanowiono zastaw lub użytkowanie, jeżeli przewiduje to czynność prawna ustanawiająca ograniczone prawo rzeczowe.

2. Warunki emisji mogą przewidywać zakaz przyznawania uprawnień, o których mowa w ust. 1, zastawnikowi lub użytkownikowi obligacji.

## Rozdział 6

### **Wykup, umorzenie i odtworzenie obligacji**

**Art. 74.** 1. Z chwilą wykupu obligacje podlegają umorzeniu.

2. Jeżeli emitent jest w zwłoce z wykonaniem w terminie, w całości lub w części, zobowiązań wynikających z obligacji, obligacje podlegają, na żądanie obligatariusza, natychmiastowemu wykupowi w części, w jakiej przewidują świadczenie pieniężne. Obligatariusz może żądać wykupu obligacji również w przypadku niezawinionego przez emitenta opóźnienia nie krótszego niż 3 dni, chyba że warunki emisji wskażą krótszy okres.

3. Jeżeli emitent nie ustanowił zabezpieczeń w terminach wynikających z warunków emisji, obligacje podlegają, na żądanie obligatariusza, natychmiastowemu wykupowi w części, w jakiej przewidują świadczenie pieniężne.

4. W przypadku połączenia emitenta z innym podmiotem, jego podziału lub przekształcenia formy prawnej, obligacje podlegają natychmiastowemu wykupowi w części, w jakiej przewidują świadczenie pieniężne, jeżeli podmiot, który wstąpił w obowiązki emitenta z tytułu obligacji, zgodnie z ustawą nie posiada uprawnień do ich emitowania.

5. W przypadku likwidacji emitenta obligacje podlegają natychmiastowemu wykupowi z dniem otwarcia likwidacji, chociażby termin ich wykupu jeszcze nie nastąpił. W przypadku

zniesienia lub podziału jednostki samorządu terytorialnego, związku tych jednostek lub jednostki władz regionalnych lub lokalnych innego niż Rzeczpospolita Polska państwa członkowskiego Unii Europejskiej, będących emitentami obligacji, odpowiedzialność za zobowiązania wynikające z obligacji ponoszą solidarnie jednostki samorządu terytorialnego, związku tych jednostek albo jednostki władz regionalnych lub lokalnych innego niż Rzeczpospolita Polska państwa członkowskiego Unii Europejskiej, które przejęły mienie emitenta.

6. Jeżeli emitent zobowiązał się do spełnienia świadczenia niepieniężnego, przepisy ust. 2–4 stosuje się odpowiednio, przy czym świadczenie niepieniężne zostaje przekształcone w świadczenie pieniężne. Zasady przeliczania wartości takiego świadczenia niepieniężnego określają warunki emisji.

7. Jeżeli emitent w warunkach emisji postanowi, iż obligacje emitowane są w celu ich zakwalifikowania jako składniki funduszy własnych zgodnie z przepisami rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych zmieniającego rozporządzenie nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 176 z 27.06.2013, str. 1, z późn. zm.), zwanego dalej „rozporządzeniem w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych”, oraz wyemitowane obligacje zostały zaliczone do takich funduszy, przepisu ust. 2 nie stosuje się.

**Art. 75.** 1. Obligacje wieczyste stają się wymagalne w przypadku:

- 1) ogłoszenia upadłości albo otwarcia likwidacji emitenta;
- 2) zwłoki emitenta w wypłacie wynikających z obligacji świadczeń pieniężnych przysługujących obligatariuszom.

2. Emitent w warunkach emisji może wskazać inne, niż określone w ust. 1, przypadki, gdy obligacje wieczyste stają się wymagalne, lub zastrzec prawo ich wykupu. Obligacje wieczyste można wykupić nie wcześniej niż po upływie 5 lat od daty ich emisji, z zastrzeżeniem ust. 1.

3. Terminy i sposoby wykupu obligacji w przypadkach, o których mowa w ust. 1 i 2, należy wskazać w warunkach emisji obligacji wieczystych.

4. Jeżeli emitent w warunkach emisji postanowi, iż obligacje emitowane są w celu ich zakwalifikowania jako składniki funduszy własnych zgodnie z przepisami rozporządzenia w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych,

oraz wyemitowane obligacje zostały zaliczone do takich funduszy, przepisu ust. 1 pkt 2 nie stosuje się.

**Art. 76.** 1. Emitent może nabywać własne obligacje jedynie w celu ich umorzenia.

2. Emitent nie może nabywać własnych obligacji po upływie terminu do wykonania wszystkich zobowiązań wynikających z obligacji, określonego w warunkach emisji.

3. Emitent będący w zwłoce z wykonaniem zobowiązań wynikających z obligacji nie może nabywać własnych obligacji.

**Art. 77.** W razie utraty obligacji imiennej podlega ona odtworzeniu przez sąd, w trybie właściwym dla umarzania utraconych dokumentów.

## Rozdział 7

### **Bank-reprezentant**

**Art. 78.** 1. Przed rozpoczęciem emisji obligacji emitent może zawrzeć z bankiem krajowym lub instytucją kredytową umowę o reprezentację obligatariuszy wobec emitenta, zwaną dalej „umową o reprezentację”. W przypadku zabezpieczenia emisji poręczeniem lub gwarancją Skarbu Państwa, gdy liczba podmiotów, do których jest kierowana propozycja nabycia obligacji, jest wyższa niż 15, zawarcie umowy o reprezentację jest obowiązkowe.

2. Przepisu ust. 1 zdanie drugie nie stosuje się w przypadku emisji przez Bank Gospodarstwa Krajowego obligacji zarejestrowanych w depozycie papierów wartościowych prowadzonym zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

**Art. 79.** 1. Bank krajowy lub instytucja kredytowa, o których mowa w art. 78 ust. 1, zwana dalej „bankiem-reprezentantem”, pełni funkcję przedstawiciela ustawowego obligatariuszy na zasadach określonych w ustawie oraz w umowie o reprezentację.

2. Przy wykonywaniu obowiązków wobec obligatariuszy bank-reprezentant powinien działać z zachowaniem najwyższej staranności zawodowej.

**Art. 80.** 1. Funkcję banku-reprezentanta może pełnić wyłącznie bank krajowy lub instytucja kredytowa posiadające kapitał własny w wysokości nie niższej niż równowartość 10.000.000 euro w walucie polskiej, ustalona przy zastosowaniu średniego kursu euro ogłaszanego przez Narodowy Bank Polski obowiązującego w ostatnim dniu sprawozdawczym.

2. Bankiem-reprezentantem dla danej emisji obligacji nie może być bank krajowy lub instytucja kredytowa:

- 1) której członkowie organów nadzoru lub zarządu są dłużnikami emitenta;
- 2) będąca sprzedającym papiery wartościowe danego emitenta w rozumieniu art. 4 pkt 7 ustawy o ofercie publicznej;
- 3) z którą emitent zawarł umowę o oferowanie papierów wartościowych, o której mowa w art. 72 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi;
- 4) której więcej niż 20% członków organów nadzoru lub zarządu pełni jednocześnie funkcje członka organu stanowiącego, nadzoru lub zarządu emitenta;
- 5) posiadająca więcej niż 10% akcji lub udziałów emitenta lub podmiotu dominującego lub zależnego w stosunku do emitenta w rozumieniu przepisów ustawy o rachunkowości;
- 6) której więcej niż 10% akcji lub udziałów jest łącznie w posiadaniu emitenta, członków jego organów stanowiących, nadzoru lub zarządu oraz któregokolwiek z właścicieli emitenta, albo gdy więcej niż 10% akcji lub udziałów podmiotu dominującego lub zależnego w stosunku do banku krajowego lub instytucji kredytowej, w rozumieniu przepisów ustawy o rachunkowości, znajduje się w posiadaniu tych podmiotów lub osób;
- 7) na której sytuację finansową lub sytuację finansową podmiotu dominującego lub zależnego w stosunku do niego, w rozumieniu przepisów ustawy o rachunkowości, w sposób znaczący, pośrednio lub bezpośrednio, mogłaby wpłynąć sytuacja finansowa emitenta.

3. Ograniczenia, o których mowa w ust. 2 pkt 6, nie mają zastosowania do posiadanych przez Skarb Państwa akcji lub udziałów:

- 1) emitenta;
- 2) banku-reprezentanta;
- 3) podmiotu dominującego lub zależnego, w rozumieniu przepisów ustawy o rachunkowości, w stosunku do podmiotów określonych w pkt 1 i 2.

4. W przypadku wystąpienia okoliczności, o których mowa w ust. 2, bank-reprezentant jest obowiązany, w terminie miesiąca od ich wystąpienia, do usunięcia powstałych przeszkód. Jeżeli usunięcie tych przeszkód nie jest możliwe, emitent powinien rozwiązać umowę o reprezentację w terminie nie dłuższym niż kolejne 2 miesiące, nie wcześniej jednak niż przed zawarciem umowy o reprezentację z nowym bankiem krajowym lub instytucją kredytową.

5. W terminie 2 miesięcy od dnia zawieszenia działalności banku-reprezentanta lub otwarcia jego likwidacji emitent jest obowiązany do zawarcia umowy o reprezentację

z nowym bankiem krajowym lub instytucją kredytową. Do chwili zawarcia nowej umowy obowiązki reprezentanta obligatariuszy pełni dotychczasowy bank krajowy lub instytucja kredytowa.

**Art. 81.** 1. Umowa o reprezentację określa szczegółowo uprawnienia i obowiązki banku-reprezentanta wobec emitenta oraz obowiązki wobec obligatariuszy, jak również obowiązki emitenta wobec banku-reprezentanta.

2. Istotne postanowienia umowy o reprezentację powinny być zamieszczone w warunkach emisji.

**Art. 82.** 1. Emitent jest obowiązany do:

- 1) udostępniania bankowi-reprezentantowi rocznych sprawozdań finansowych wraz z opinią biegłego rewidenta, a w przypadku emitenta sporządzającego skonsolidowane sprawozdanie finansowe również te sprawozdania;
- 2) składania bankowi-reprezentantowi, w odstępach czasu nie dłuższych niż 3 miesiące, okresowego sprawozdania z wykonania obowiązków wynikających z warunków emisji;
- 3) zawiadamiania banku-reprezentanta – w przypadku ustanowienia zabezpieczenia wierzytelności wynikających z obligacji danej emisji – o zmianach dotyczących ustanowionego zabezpieczenia, w tym o istotnych zmianach wartości przedmiotu zabezpieczenia.

2. Przepisów ust. 1 pkt 1 i 2 nie stosuje się do emitentów, których papiery wartościowe zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu, a w przypadku informacji podlegających przekazaniu do publicznej wiadomości w trybie określonym w ustawie o ofercie publicznej lub w regulaminie alternatywnego systemu obrotu, nie stosuje się również przepisu ust. 1 pkt 3.

**Art. 83.** 1. Do obowiązków banku-reprezentanta wobec obligatariuszy należy:

- 1) okresowa analiza sytuacji finansowej emitenta z punktu widzenia jego zdolności do wykonywania obowiązków wynikających z warunków emisji;
- 2) udzielanie odpowiedzi na pytania obligatariuszy dotyczące emisji;
- 3) składanie obligatariuszom, nie rzadziej niż raz na 6 miesięcy, oświadczenia o spełnianiu warunków, o których mowa w art. 80 ust. 1 i 2;
- 4) zawiadamianie obligatariuszy o sytuacji finansowej emitenta, jeżeli stwarza ona realne zagrożenie dla jego zdolności do wykonywania obowiązków wynikających z warunków emisji.

2. W umowie o reprezentację mogą zostać określone inne obowiązki banku-reprezentanta wobec obligatariuszy.

**Art. 84.** 1. Do obowiązków banku-reprezentanta, po stwierdzeniu naruszenia przez emitenta obowiązków wynikających z warunków emisji, należy:

- 1) niezwłoczne zawiadomienie obligatariuszy o zaistnieniu okoliczności stanowiących naruszenie obowiązków emitenta wobec obligatariuszy;
- 2) zastosowanie środków mających na celu ochronę praw obligatariuszy danej emisji oraz niezwłoczne zawiadomienie obligatariuszy o zastosowanych środkach.

2. Środki, o których mowa w ust. 1 pkt 2, mogą obejmować w szczególności:

- 1) podjęcie działań mających na celu ustanowienie przez emitenta dodatkowego zabezpieczenia wierzytelności wynikających z obligacji;
- 2) zawiadomienie emitenta o wymagalności zobowiązań wynikających z obligacji w przypadku jego zwłoki w wykonaniu w terminie, w całości lub w części, zobowiązań wynikających z obligacji albo opóźnienia nie krótszego niż 3 dni, chyba że warunki emisji wskazują krótszy okres;
- 3) wystąpienie z właściwym powództwem przeciwko emitentowi;
- 4) zgłoszenie wniosku o ogłoszenie upadłości emitenta.

**Art. 85.** Udostępnienie obligatariuszom przez bank-reprezentanta informacji wymaganych przez ustawę lub umowę o reprezentację odbywa się w drodze publikacji na stronie internetowej banku-reprezentanta.

**Art. 86.** Wierzytelności banku-reprezentanta wobec emitenta, w tym roszczenie o wynagrodzenia przewidziane w umowie o reprezentację, nie mogą zostać zaspokojone w stopniu wyższym niż ten, w którym następuje zaspokojenie wierzytelności obligatariuszy wobec emitenta.

## Rozdział 8

### Przepisy karne

**Art. 87.** 1. Kto dokonuje emisji obligacji, nie będąc do tego uprawnionym, lub przy emisji nie zachowuje warunków określonych w ustawie, podlega grzywnie do 5.000.000 zł i karze pozbawienia wolności od 6 miesięcy do lat 5.

2. Tej samej karze podlega, kto działając w imieniu lub w interesie osoby prawnej albo jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej, dopuszcza się czynu określonego w ust. 1.

**Art. 88.** 1. Kto w przypadku, o którym mowa w art. 30 ust. 2, nie udostępnia wyceny lub w przypadku, o którym mowa w art. 30 ust. 3, nie udostępnia aktualizacji wyceny, podlega grzywnie, karze ograniczenia wolności albo pozbawienia wolności do roku.

2. Tej samej karze podlega, kto dopuszcza się czynu określonego w ust. 1, działając w imieniu lub w interesie emitenta.

**Art. 89.** 1. Kto, przy emisji obligacji zgodnie z art. 33 pkt 2, podaje nieprawdziwe lub zataja prawdziwe dane, które mogą w istotny sposób wpłynąć na ocenę zdolności emitenta do wykonania zobowiązań wynikających z obligacji, podlega grzywnie do 5.000.000 zł i karze pozbawienia wolności od 6 miesięcy do lat 5.

2. Tej samej karze podlega, kto dopuszcza się czynu określonego w ust. 1, działając w imieniu lub w interesie osoby prawnej albo jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej.

**Art. 90.** 1. Kto nie udostępnia sprawozdań, o których mowa w art. 25 ust. 4, lub sprawozdań finansowych, o których mowa w art. 35 ust. 3 oraz w art. 37–39, podlega grzywnie, karze ograniczenia wolności albo pozbawienia wolności do roku.

2. Tej samej karze podlega, kto dopuszcza się czynu określonego w ust. 1, działając w imieniu lub w interesie emitenta.

**Art. 91.** Kto nie przechowuje środków będących przychodami z przedsięwzięcia na rachunku bankowym, zgodnie z art. 26 ust. 1, lub wypłaca zgromadzone środki w sposób sprzeczny z art. 26 ust. 2 i 3, podlega grzywnie do 5.000.000 zł, karze pozbawienia wolności do lat 2 albo obu tym karom łącznie.

**Art. 92.** Kto przeznacza środki pochodzące z emisji obligacji na inne cele niż określone w warunkach emisji, podlega grzywnie do 5.000.000 zł, karze pozbawienia wolności do lat 2 albo obu tym karom łącznie.

**Art. 93.** Kto w celu umożliwienia bezprawnego głosowania na zgromadzeniu obligatariuszy:

- 1) wystawia fałszywe zaświadczenie o złożeniu dokumentu obligacji uprawniającej do głosowania,

- 2) użycza innemu dokumentu obligacji, która nie uprawnia jej właściciela do głosowania,
- 3) wystawia fałszywe zaświadczenie, o którym mowa w art. 55 ust. 1 i 4,
- 4) przekazuje lub udostępnia fałszywą listę obligatariuszy uprawnionych do uczestniczenia w zgromadzeniu obligatariuszy

– podlega grzywnie, karze ograniczenia wolności albo pozbawienia wolności do roku.

**Art. 94.** Kto przy głosowaniu na zgromadzeniu obligatariuszy posługuje się:

- 1) fałszywym zaświadczeniem o złożeniu dokumentu obligacji uprawniającej do głosowania,
- 2) cudzym dokumentem obligacji bez zgody właściciela,
- 3) cudzym dokumentem obligacji, która nie uprawnia jej właściciela do głosowania,
- 4) fałszywym zaświadczeniem, o którym mowa w art. 55 ust. 1 i 4, albo fałszywym świadectwem depozytowym, o którym mowa w art. 55 ust. 2

– podlega grzywnie, karze ograniczenia wolności albo pozbawienia wolności do roku.

**Art. 95.** Kto, działając w imieniu lub na rachunek emitenta, proponuje nabycie obligacji nabytych na podstawie art. 76, podlega grzywnie do 1.000.000 zł.

**Art. 96.** Kto, działając w imieniu lub na rachunek emitenta, nabywa obligacje z naruszeniem zakazów, o których mowa w art. 76 ust. 2 i 3, podlega grzywnie do 1.000.000 zł.

**Art. 97.** Kto, działając w imieniu banku-reprezentanta, nie dopełnia obowiązków, o których mowa w art. 84 ust. 1, podlega grzywnie do 5.000.000 zł.

## Rozdział 9

### **Przepisy zmieniające, przepis przejściowy i przepisy końcowe**

**Art. 98.** W ustawie z dnia 27 października 1994 r. o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym (Dz. U. z 2012 r. poz. 931, z późn. zm.<sup>5)</sup>) w art. 39w pkt 3 otrzymuje brzmienie:

- „3) ustawy z dnia ... o obligacjach (Dz. U. poz. ...), z wyjątkiem art. 78–86 i art. 97, które stosuje się w przypadku, gdy obligacje nie zostaną zarejestrowane w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. lub zagranicznej instytucji rozliczeniowej, która prowadzi działalność w zakresie rejestrowania papierów

<sup>5)</sup> Zmiany tekstu jednolitego wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2012 r. poz. 951, z 2013 r. poz. 433, 843, 1543 i 1646 oraz z 2014 r. poz. 805.



wartościowych, rozliczania lub rozrachunku transakcji zawieranych w obrocie papierami wartościowymi;”.

**Art. 99.** W ustawie z dnia 8 maja 1997 r. o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne (Dz. U. z 2012 r. poz. 657, z 2013 r. poz. 198 oraz z 2014 r. poz. 84) wprowadza się następujące zmiany:

1) w art. 2 w ust. 1 pkt 10 otrzymuje brzmienie:

„10) ustawie o obligacjach – należy przez to rozumieć ustawę z dnia ... o obligacjach (Dz. U. poz. ...);”;

2) art. 17 otrzymuje brzmienie:

„Art. 17. 1. W przypadku gdy liczba podmiotów, do których jest kierowana propozycja nabycia obligacji objętych poręczeniem lub gwarancją, jest wyższa niż 15, wykonanie zobowiązań Skarbu Państwa z tytułu udzielonego poręczenia lub gwarancji następuje na wniosek i za pośrednictwem banku-reprezentanta w rozumieniu przepisów ustawy o obligacjach.

2. Bank-reprezentant jest obowiązany do składania ministrowi właściwemu do spraw finansów publicznych oświadczeń oraz zawiadomień, o których mowa odpowiednio w art. 83 ust. 1 pkt 3 oraz w art. 83 ust. 1 pkt 4 i art. 84 ust. 1 ustawy o obligacjach.”.

**Art. 100.** W ustawie z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym (Dz. U. z 2013 r. poz. 1203) w art. 38:

1) w pkt 7 w lit. f średnik zastępuje się przecinkiem i dodaje się lit. g i h w brzmieniu:

„g) wzmiankę o uchwale o emisji obligacji zamiennych i akcji wydawanych w zamian za te obligacje; wzmiankę o prawie obligatariuszy do udziału w zysku,

h) wzmiankę o uchwale wskazującą maksymalną wysokość podwyższenia kapitału zakładowego;”;

2) w pkt 8 w lit. f średnik zastępuje się przecinkiem i dodaje się lit. g w brzmieniu:

„g) wzmiankę o prawie obligatariuszy do udziału w zysku;”;

3) w pkt 9 w lit. i średnik zastępuje się przecinkiem i dodaje się lit. j w brzmieniu:

„j) wzmiankę o uchwale wskazującą maksymalną wysokość podwyższenia kapitału zakładowego;”.

**Art. 101.** W ustawie z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz. U. z 2013 r. poz. 989, 1289 i 1717) w art. 141 w ust. 1 pkt 19 otrzymuje brzmienie:

„19) obligacjach przychodowych, o których mowa w ustawie z dnia ... o obligacjach (Dz. U. poz. ...);”.

**Art. 102.** W ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (Dz. U. z 2003 r. Nr 99, poz. 919, z późn. zm.<sup>6)</sup>) w art. 8 w ust. 1 pkt 3 otrzymuje brzmienie:

„3) ustawy z dnia ... o obligacjach (Dz. U. poz. ...), z wyjątkiem przepisów art. 14, art. 31 ust. 1–3 i 6, art. 32, art. 78–87 i art. 89.”.

**Art. 103.** W ustawie z dnia 28 października 2002 r. o odpowiedzialności podmiotów zbiorowych za czyny zabronione pod groźbą kary (Dz. U. z 2012 r. poz. 768, z późn. zm.<sup>7)</sup>) w art. 16 w ust. 1 w pkt 1 lit. c otrzymuje brzmienie:

„c) art. 87–97 ustawy z dnia ... o obligacjach (Dz. U. poz. ...),”.

**Art. 104.** W ustawie z dnia 23 listopada 2002 r. o restrukturyzacji zobowiązań koncesyjnych operatorów stacjonarnych publicznych sieci telefonicznych (Dz. U. Nr 233, poz. 1956 oraz z 2005 r. Nr 267, poz. 2258) w art. 13 ust. 10 otrzymuje brzmienie:

„10. W zakresie nieuregulowanym ustawą, do emisji obligacji mają zastosowanie przepisy ustawy z dnia ... o obligacjach (Dz. U. poz. ...).”.

**Art. 105.** W ustawie z dnia 15 kwietnia 2005 r. o pomocy publicznej i restrukturyzacji publicznych zakładów opieki zdrowotnej (Dz. U. Nr 78, poz. 684, z późn. zm.<sup>8)</sup>) w art. 37 ust. 4 otrzymuje brzmienie:

„4. Do emisji obligacji nie stosuje się przepisów art. 17 ustawy z dnia 8 maja 1997 r. o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne oraz art. 74 ust. 5 i art. 78 ustawy z dnia ... o obligacjach (Dz. U. poz. ...).”.

<sup>6)</sup> Zmiany tekstu jednolitego wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2005 r. Nr 184, poz. 1539 i Nr 249, poz. 2104, z 2006 r. Nr 157, poz. 1119 oraz z 2009 r. Nr 157, poz. 1241.

<sup>7)</sup> Zmiany tekstu jednolitego wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2012 r. poz. 769 i 1193, z 2013 r. poz. 1245 i 1247 oraz z 2014 r. poz. 538.

<sup>8)</sup> Zmiany wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2006 r. Nr 137, poz. 971, z 2007 r. Nr 158, poz. 1104, z 2008 r. Nr 192, poz. 1181, z 2009 r. Nr 65, poz. 545 i Nr 215, poz. 1664 oraz z 2011 r. Nr 232, poz. 1378.

**Art. 106.** W ustawie z dnia 28 lipca 2005 r. o kosztach sądowych w sprawach cywilnych (Dz. U. z 2014 r. poz. 1025) w art. 29 w pkt 5 kropkę zastępuje się średnikiem i dodaje się pkt 6 i 7 w brzmieniu:

- „6) uchylenie uchwały zgromadzenia obligatariuszy;
- 7) stwierdzenie nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy.”.

**Art. 107.** W ustawie z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz. U. z 2013 r. poz. 885, z późn. zm.<sup>9)</sup>) po art. 243 dodaje się art. 243a w brzmieniu:

„Art. 243a. Środków, o których mowa w art. 26 ust. 2 ustawy z dnia ... o obligacjach (Dz. U. poz. ...), oraz świadczeń emitenta należnych obligatariuszom uprawnionym z obligacji przychodowych nie uwzględnia się przy ustalaniu ograniczeń zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego, o których mowa w art. 243.”.

**Art. 108.** Do obligacji wyemitowanych przed dniem wejścia w życie ustawy stosuje się przepisy dotychczasowe.

**Art. 109.** Traci moc ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (Dz. U. z 2014 r. poz. 730 i 913).

**Art. 110.** Ustawa wchodzi w życie z dniem 1 stycznia 2015 r.

<sup>9)</sup> Zmiany tekstu jednolitego wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2013 r. poz. 938 i 1646 oraz z 2014 r. poz. 379 i 911.

## UZASADNIENIE

### 1. Przedstawienie aktualnego stanu w dziedzinie obligacji nieskarbowych

Polski rynek obligacji nieskarbowych – emitowanych na podstawie ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (Dz. U. z 2014 r. poz. 730 i 913), zwanej dalej „ustawą o obligacjach” – charakteryzuje niezadowalający poziom rozwoju. Do najslabiej rozwiniętych segmentów tego rynku i generalnie krajowego rynku kapitałowego należy segment długoterminowych papierów dłużnych emitowanych przez przedsiębiorstwa niefinansowe. Tymczasem w rozwiniętych gospodarkach najważniejszym źródłem finansowania rozwoju przedsiębiorstw, obok kredytów bankowych i emisji akcji, pozostaje emisja obligacji.

Stopień rozwoju rynku obligacji nieskarbowych w Polsce najłatwiej zobrazować, porównując go do rynku kredytu bankowego – zbliżonego do emisji obligacji źródła finansowania obcego o charakterze dłużnym. Porównanie wartości kredytów i pożyczek bankowych udzielonych przedsiębiorstwom niefinansowym do wartości obligacji wyemitowanych przez przedsiębiorstwa niefinansowe wypada zdecydowanie niekorzystnie dla rynku obligacji. Biorąc pod uwagę potencjalne przewagi pozyskania kapitału w drodze emisji obligacji nad pozyskaniem kapitału w postaci kredytu bankowego, zasadny wydaje się wniosek, iż segment długoterminowych papierów dłużnych przedsiębiorstw w Polsce jest na zdecydowanie niższym poziomie rozwoju niż segment kredytów i pożyczek bankowych.

Jedną z istotnych barier rozwoju rynku długoterminowych nieskarbowych papierów dłużnych stanowi, między innymi, aktualne brzmienie niektórych przepisów ustawy o obligacjach. Nie odzwierciedlają one szeregu doświadczeń związanych z funkcjonowaniem ustawy po dniu 27 sierpnia 2000 r., kiedy weszła w życie zasadnicza jej nowelizacja, dokonana ustawą z dnia 29 czerwca 2000 r. o zmianie ustawy o obligacjach oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 60, poz. 702). Doświadczenia te wskazują, między innymi, na potrzebę jednoznacznego rozstrzygnięcia wątpliwości narosłych wokół wybranych przepisów, jak również poprawienia czytelności ustawy w pewnych obszarach. Bariery, o których mowa, skutkują niepewnością uczestników rynku co do prawidłowości stosowanych rozwiązań. Zniechęca to potencjalnych inwestorów do obejmowania emisji

długoterminowych nieskarbowych papierów dłużnych, a dla potencjalnych emitentów – stanowi zachętę do wyboru alternatywnych źródeł finansowania lub emisji nieskarbowych papierów dłużnych pod rządami obcych jurysdykcji.

Dodatkowo w okresie od wejścia w życie noweli z 2000 r. na rozwiniętych rynkach finansowych pojawiły się nowe zjawiska w segmencie dłużnych papierów wartościowych. Najbardziej istotnym nowym zjawiskiem na rynku międzynarodowym jest upowszechnienie klauzul zbiorowego działania. Określa się w ten sposób szereg specyficznych postanowień warunków emisji obligacji, których celem jest wsparcie komunikacji między dłużnikiem i wierzycielami oraz umożliwienie skutecznej zmiany łączącego ich stosunku zobowiązaniowego.

## **2. Potrzeba i cel wydania projektowanej ustawy**

Zakładanym długofalowym celem interwencji ustawodawczej jest wsparcie rozwoju rynku długoterminowych nieskarbowych papierów dłużnych. Intencją projektodawcy jest stworzenie warunków do tego, aby emisja obligacji komercyjnych mogła pełnić rolę dodatkowego, w stosunku do kredytów bankowych, źródła pozyskania kapitału. Jako że jedną z istotnych barier rozwoju rynku długoterminowych nieskarbowych papierów dłużnych stanowi, między innymi, aktualne brzmienie niektórych przepisów ustawy o obligacjach, jednym z zamierzeń jest jednoznaczne rozstrzygnięcie wątpliwości narosłych wokół wybranych przepisów, a w konsekwencji poprawienie czytelności ustawy w pewnych obszarach. Dodatkowo po upływie ponad dekady od wejścia w życie noweli liberalizującej ustawę o obligacjach, jak się wydaje, nadszedł czas na kolejny krok w procesie dostosowania regulacji krajowych do regulacji obowiązujących na rozwiniętych rynkach finansowych – rozszerzenie zakresu dostępnych emitentom instytucji i instrumentów.

W opinii projektodawcy osiągnięcie wskazanych powyżej zamierzeń nie jest możliwe przez podjęcie alternatywnych w stosunku do uchwalenia ustawy środków.

## **3. Różnica między obowiązującym a proponowanym stanem prawnym**

Podstawowym aktem prawnym, który reguluje zasady emisji, zbywania, nabywania i wykupu obligacji nieskarbowych, jest ustawa o obligacjach. Natomiast zorganizowany obrót obligacjami jest regulowany przez ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2014 r. poz. 94, z późn. zm.), zwaną

dalej „ustawą o obrocie instrumentami finansowymi”, oraz ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2013 r. poz. 1382), zwaną dalej „ustawą o ofercie publicznej”. Do problematyki obligacji jako papierów wartościowych odnoszą się również art. 921<sup>6</sup>–921<sup>16</sup> ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz. U. z 2014 r. poz. 121, z późn. zm.), zwanej dalej „Kodeksem cywilnym”, oraz art. 483–491 ustawy z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe i naprawcze (Dz. U. z 2012 r. poz. 1112, z późn. zm.), zwanej dalej „Prawem upadłościowym i naprawczym”.

Ustawa o obligacjach, mimo kompleksowej nowelizacji w 2000 r., nie uwzględniła potrzeb rynku kapitałowego, dlatego też konieczne było opracowanie projektu nowej ustawy o obligacjach, która w odniesieniu do obowiązujących regulacji wprowadzi zmiany polegające na:

- 1) umożliwieniu dokonywania skutecznych zmian w stosunku zobowiązaniowym wynikającym z obligacji – zostaną stworzone podstawy do ustanawiania i działania zgromadzenia obligatariuszy;
- 2) rozszerzeniu zakresu instrumentów, które będą dostępne dla emitenta – zostaną wprowadzone obligacje podporządkowane oraz obligacje wieczyste;
- 3) rozstrzygnięciu wątpliwości towarzyszących obowiązującym regulacjom.

Poza wskazanymi zmianami o charakterze zasadniczym, w projektowanej ustawie znalazły się postanowienia, które w ustawie o obligacjach nie występowały, ale okazały się niezbędne do wprowadzenia nowych regulacji. Przykładem jest regulacja dotycząca warunków emisji.

Dodatkowo należy wskazać, że projektowana ustawa o obligacjach zawiera szereg zmian o charakterze porządkującym i dostosowującym. W celu zwiększenia czytelności ustawy został wprowadzony podział przepisów na rozdziały, w których pogrupowane zostały regulacje dotyczące określonych instytucji. Natomiast dla zapewnienia spójności wprowadzono zmiany polegające na ujednoczeniu zastosowanych określeń.

#### **4. Omówienie projektowanych zmian**

##### **Art. 1**

W przepisie tym został określony zakres spraw regulowanych projektowaną ustawą. Zaproponowane brzmienie art. 1 uwzględnia regulacje dotyczące zgromadzenia obligatariuszy (art. 46–73 projektu), których nie ma w obowiązującej ustawie o obligacjach.

##### **Art. 2**

Przepis ten określa zakres podmiotowy projektowanej ustawy. W celu rozstrzygnięcia wątpliwości towarzyszących obowiązującemu art. 2 ustawy o obligacjach wśród podmiotów, do których będą miały zastosowanie projektowane regulacje, wymieniono *explicite* podmioty zagraniczne, tj. osoby prawne prowadzące działalność gospodarczą, mające siedzibę poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej oraz spółki celowe, tj. osoby prawne utworzone wyłącznie w celu przeprowadzenia emisji obligacji. W szczególności, jeżeli chodzi o spółki celowe, wątpliwości dotyczyły zakwalifikowania ich działalności jako gospodarczej, a przede wszystkim uznania tej działalności za zorganizowaną i ciągłą. Są to bowiem określenia definiujące działalność gospodarczą na gruncie ustawy z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (Dz. U. z 2013 r. poz. 672, z późn. zm.). Należy podkreślić, iż na gruncie obowiązującej ustawy zdolność emisyjna przysługuje nie tylko spółkom komandytowo-akcyjnym z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, ale również podmiotom o analogicznym statusie, z siedzibą na terytorium innych państw członkowskich Unii Europejskiej.

Jednocześnie przepis art. 2 pkt 5, w którym jako podmioty uprawnione do emisji obligacji wymienia się jednostki samorządu terytorialnego oraz ich związki, uzupełniony został o jednostki władz regionalnych lub lokalnych innych państw członkowskich. Działalność tych podmiotów w zakresie, który kwalifikuje się jako działalność gospodarcza, wydaje się być objęta traktatowymi swobodami, a u podstaw tego stwierdzenia leży rozróżnienie sytuacji, w których jednostka władz lokalnych lub regionalnych działa w sferze imperium albo dominium.

### **Art. 3**

Na podstawie tego przepisu zostało utrzymane wyłączenie obligacji emitowanych przez Skarb Państwa i Narodowy Bank Polski spod regulacji dotyczących obligacji komercyjnych. Art. 3 projektowanej ustawy powtarza brzmienie obowiązującego art. 3 ustawy o obligacjach.

### **Art. 4**

W art. 4 ust. 1 projektu została sformułowana legalna definicja obligacji. Na mocy tego przepisu obligacja została zaliczona do kategorii papierów wartościowych wierzyielskich. Jej emisja skutkuje bowiem powstaniem długu po stronie emitenta, który zobowiązuje się wobec obligatariusza do spełnienia określonego świadczenia. Zgodnie z art. 4 ust. 2 projektu cechą obligacji jako papieru wartościowego jest także emisja w serii. Projektowana ustawa określa seryjność nie w odniesieniu do wszystkich papierów wartościowych, ale tylko do obligacji. Zmiana ta podyktowana jest zakresem przedmiotowym projektu, który dotyczy tylko obligacji. Tym samym nie jest zasadne wkraczanie w problematykę papierów wartościowych innych niż obligacje.

### **Art. 5 i art. 6**

Współcześnie obligacje emitowane są przede wszystkim w postaci zdematerializowanej i występują wyłącznie w postaci zapisów elektronicznych. Konsekwencją dematerializacji jest brak dokumentów wyrażonych w postaci materialnej, których treść determinowałaby istnienie określonego prawa. Identyfikatorem każdego papieru pozostaje odpowiedni zapis, a przeniesienie praw ze zdematerializowanych obligacji odbywa się bez konieczności wydania dokumentu. Zgodnie z art. 5b ustawy o obligacjach, w przypadku obligacji niemających postaci dokumentu prawa i obowiązki emitenta i obligatariuszy określają warunki emisji. W projekcie ustawy przyjęta została zasada, w myśl której sporządzenie i udostępnienie warunków emisji będzie konieczne niezależnie od postaci, w jakiej będą emitowane obligacje. Oznacza to, że również w przypadku emisji obligacji mających postać dokumentu emitent będzie obowiązany przygotować i udostępnić warunki emisji. Postanowienia art. 5b ustawy o obligacjach nie znalazły się więc w projektowanej ustawie. W zamian została wprowadzona regulacja art. 5 ust. 1 projektu, która w ogólny sposób wskazuje, że zasadnicze elementy stosunku zobowiązaniowego wynikającego z obligacji określają



warunki emisji. Natomiast w celu ujednoczenia postępowania związanego z procesem emisyjnym obligacji w art. 5 ust. 2 projektu została określona forma, w jakiej warunki emisji będą sporządzane. Wprowadzono zasadę, iż warunki emisji sporządza się w języku polskim, co ma na celu ochronę interesów obligatariuszy nieprofesjonalnych. Jednocześnie w drodze odstępstwa od tej reguły, w interesie inwestorów funkcjonujących w obrocie profesjonalnym wprowadzona została odmienna regulacja, a mianowicie umożliwiono sporządzenie warunków emisji w języku angielskim w przypadku obligacji o wartości nominalnej stanowiącej równowartość co najmniej 100.000 euro. Regulacja ta bazuje na założeniu, iż obligacje o dużej jednostkowej wartości nominalnej znajdują się poza obszarem zainteresowania inwestorów nieprofesjonalnych; wybór języka angielskiego wynika natomiast z powszechnego uznawania tego języka za język zwyczajowo stosowany w sferze finansów międzynarodowych. Należy przy tym zauważyć, iż regulacje art. 5 ust. 2 projektu korespondują z postanowieniami art. 20 ust. 6 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady nr 2004/109/WE z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE (Dz. Urz. UE L 390 z 31.12.2004, str. 38), zwanej dalej „dyrektywą w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach”.

Doprecyzowanie art. 5 projektu stanowi art. 6 projektu, który szczegółowo określa, jakie elementy należy zmieścić w warunkach emisji. Art. 6 ust. 1 projektu wymienia te informacje, które niezależnie od rodzaju emitowanych obligacji czy decyzji emitenta dotyczącej ustanowienia zgromadzenia obligatariuszy, określenia celu, ustanowienia zabezpieczenia czy rodzaju świadczenia, emitent obowiązany jest zawrzeć w warunkach emisji. Art. 6 ust. 2 i 3 projektu zawiera natomiast regulację, która nakłada na emitenta obowiązek wskazania w warunkach emisji dodatkowych informacji. I tak na przykład, jeżeli emitent określi cel emisji, zgodnie z art. 6 ust. 2 pkt 4 projektu będzie ten cel musiał wskazać w warunkach emisji niezależnie od informacji wymienionych w art. 6 ust. 1 projektu. Art. 6 ust. 2 projektu określa informacje, które wynikają z regulacji rozproszonych w różnych artykułach ustawy o obligacjach. Dodatkowo należy wskazać, że art. 6 ust. 2 pkt 1 projektu stanowi regulację szczególną w stosunku do art. 6 ust. 1 pkt 6 projektu. Oprocentowanie jest bowiem rodzajem świadczenia emitenta

wynikającego z obligacji i obowiązek jego wskazania w warunkach emisji będzie wynikał z art. 6 ust. 1 pkt 6 projektu, z uwagi jednak na znaczenie świadczenia tego rodzaju została podjęta decyzja o zasadności zamieszczenia odrębnej regulacji w tym zakresie. Należy przy tym zauważyć, iż przepisy art. 6 ust. 1 i 2 projektu, co do zasady, wyznaczają zakres informacji tożsamy z zakresem określonym w art. 5 ustawy o obligacjach. W odniesieniu natomiast do art. 6 ust. 3 projektu należy dodać, że stanowi on regulację o istotnym znaczeniu dla postanowień projektu, które dotyczą zgromadzenia obligatariuszy. Zastosowanie regulacji o zgromadzeniu obligatariuszy i dokonanie zmiany warunków emisji, a w konsekwencji dokonanie zmiany stosunku zobowiązaniowego wynikającego z obligacji w następstwie uchwały zgromadzenia będzie możliwe, jeżeli emitent w warunkach emisji zdecyduje o ustanowieniu zgromadzenia obligatariuszy. Innymi słowy decyzja emitenta o ustanowieniu zgromadzenia obligatariuszy, aby mogła być skuteczna, musi zostać uzewnętrzniona w warunkach emisji.

Art. 5 i art. 6 projektu są nowymi regulacjami, których nie ma w obowiązującej ustawie o obligacjach.

#### **Art. 7**

Przepis art. 7 projektu wskazuje, iż zmiana warunków emisji obligacji wymaga uchwały zgromadzenia obligatariuszy, tj. reprezentacji ogółu obligatariuszy, oraz zgody emitenta. Warunki emisji mogą zostać zmienione również w następstwie jednobrzmiących porozumień zawartych przez emitenta z każdym z obligatariuszy. Nieuzasadnione byłoby rozpoczynanie procedury zwołania zgromadzenia, jeżeli każdy obligatariusz wyraził zgodę na zmianę warunków emisji. Jednocześnie przepis ten będzie miał zastosowanie w przypadku emisji obejmowanych przez podmioty wchodzące w skład grupy kapitałowej emitenta, które nie są uprawnione do uczestniczenia w zgromadzeniu. Przede wszystkim jednak przepis art. 7 projektowanej ustawy jednoznacznie zezwala na zmianę warunków emisji obligacji po zakończeniu procesu emisyjnego. Obowiązująca ustawa o obligacjach nie wypowiedza się jednoznacznie o dopuszczalności takiej zmiany. Jak wskazuje praktyka obrotu, warunki emisji obligacji bywały modyfikowane, lecz wobec istnienia niejednorodnych interpretacji, postępowanie takie obarczone było znacznym ryzykiem prawnym.

Regulacja art. 7 ust. 2 ustanawia wyjątek od zasady, wyrażonej w ust. 1, wskazując postanowienia warunków emisji, które mogą zostać jednostronnie zmienione przez emitenta. Wyjątkiem objęte będą postanowienia o charakterze technicznym, niewpływające na prawa i obowiązki emitenta i obligatariuszy.

### **Art. 8**

Przepis ten stanowi powtórzenie regulacji art. 5a ustawy o obligacjach. Zostały w nim określone podstawowe zasady obrotu obligacjami niemającymi postaci dokumentu. Przyjęta w projekcie koncepcja dematerializacji obligacji pozostała bez zmian. Moment powstania zdematerializowanego papieru wartościowego związany jest z jego pierwszym zapisaniem w ewidencji lub na rachunku papierów wartościowych, a kolejne zapisy stanowią przesłankę przeniesienia praw z tego papieru, przy czym krąg podmiotów uprawnionych do prowadzenia ewidencji jest ograniczony, jakkolwiek w mniejszym stopniu niż krąg podmiotów uprawnionych do prowadzenia depozytu papierów wartościowych. Emisja obligacji w postaci zdematerializowanej uzależniona jest od decyzji emitenta obligacji. W przypadku gdy emitent podejmie decyzję o emisji obligacji niemających postaci dokumentu, obowiązany jest wskazać w warunkach emisji podmiot upoważniony do prowadzenia ewidencji lub depozytu papierów wartościowych, z którym emitent zawarł umowę, której przedmiotem jest odpowiednio ewidencja lub rejestracja obligacji. Katalog podmiotów uprawnionych do prowadzenia ewidencji został doprecyzowany w taki sposób, aby wykluczyć ewentualne wątpliwości dotyczące możliwości prowadzenia takiej ewidencji przez podmioty funkcjonujące na zasadzie jednolitego paszportu europejskiego, tj. zagraniczne instytucje kredytowe prowadzące działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej oraz instytucje kredytowe prowadzące działalność bankową na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Warto przy tym zauważyć, iż obligatoryjna dematerializacja obligacji może wynikać z przepisów szczególnych. Przykładem jest art. 5 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Zasady obrotu obligacjami niemającymi postaci dokumentu zostały uzupełnione o nowy przepis ust. 6, zgodnie z którym prawa z takich obligacji nie mogą być przenoszone po ustaleniu uprawnionych do świadczeń z tytułu ich wykupu. Wprowadzenie takiego ograniczenia podyktowane jest koniecznością zapewnienia bezpieczeństwa i pewności obrotu. Przeniesienie obligacji na nabywcę po tym dniu nie skutkowałoby bowiem

przeniesieniem na niego uprawnienia do kwoty wykupu, ponieważ uprawniony został ustalony wcześniej.

## **Art. 9**

Art. 9 ust. 1–3 projektu wymienia konieczne elementy dokumentu obligacji. W związku z przyjętą w projekcie zasadą, że świadczenia wynikające z obligacji, sposób ich realizacji oraz związane z nimi prawa i obowiązki emitenta i obligatariuszy określają warunki emisji (art. 5 ust. 1 projektu) również w przypadku obligacji emitowanych w postaci dokumentu, wskazanie koniecznych elementów dokumentu obligacji zostało ograniczone do informacji zawartych w warunkach emisji mających najbardziej podstawowe znaczenie dla zobowiązania wynikającego z obligacji. Nowym elementem, który należy zamieścić w dokumencie obligacji, będzie informacja o miejscu udostępnienia warunków emisji. Dodanie tego elementu jest konieczne wobec możliwości dokonania zmian warunków emisji, które mogą skutkować zmianą elementów zamieszczonych w dokumencie obligacji. Zasadne wydaje się, aby każdorazowy obligatariusz posiadał informację o tym, gdzie może znaleźć warunki emisji obligacji, którą posiada, a w szczególności sprawdzić, czy zostały one zmienione.

Na uwagę zasługuje również fakt, że zmieniona została w projekcie, w stosunku do ustawy o obligacjach, kolejność zamieszczenia regulacji dotyczących obligacji w postaci dokumentu oraz obligacji niemających postaci dokumentu. W projektowanej ustawie w pierwszej kolejności została zamieszczona regulacja dotycząca obligacji niemających postaci dokumentu, a dopiero po niej zamieszczony został przepis wskazujący konieczne elementy dokumentu obligacji. Zastosowanie takiego zabiegu podyktowane jest praktyką obrotu. Zdecydowana większość emitowanych obligacji to obligacje niemające postaci dokumentu, a tradycyjna postać obligacji jako dokumentu emitowana jest znacznie rzadziej.

## **Art. 10**

W przepisie tym zostało uregulowane zagadnienie wymiany i unieważniania dokumentów obligacji, których treść zdezaktualizowała się wskutek zmiany warunków emisji. Przyjęcie tej regulacji jest konsekwencją zawartego w art. 7 ust. 1 projektu rozstrzygnięcia, w myśl którego po zakończeniu procesu emisyjnego warunki emisji obligacji mogą być modyfikowane w drodze uchwały zgromadzenia obligatariuszy lub w następstwie jednobrzmiących porozumień zawartych przez emitenta z każdym

z obligatariuszy. Zgodnie z przyjętym rozwiązaniem organ zarządzający emitenta wzywa obligatariuszy do złożenia dokumentów w celu zmiany ich treści lub wymiany, z zagrożeniem, że jeżeli dokumenty nie zostaną złożone w wyznaczonym terminie, to nastąpi ich unieważnienie. Jeżeli takie złożenie nie nastąpiło, emitent unieważnia dokumenty i w ich miejsce wydaje nowe, przez co należy rozumieć przygotowanie ich i przechowywanie do czasu zgłoszenia się uprawnionego. W ostatniej kolejności emitent ogłasza wykaz unieważnionych dokumentów. Jeżeli dokument obligacji zostanie unieważniony, obligatariusz będzie pozbawiony dokumentu obligacji i będzie zmuszony udokumentować swoje prawa w inny sposób.

#### **Art. 11**

Norma zamieszczona w art. 11 projektu jednoznacznie zezwala na wydawanie dokumentów obligacji w postaci odcinków zbiorowych. Prawa reprezentowane przez obligacje stanowią zbiór jednostkowych praw podmiotowych, a każda z jednostek składających się na ten zbiór może być przedmiotem obrotu – zarówno samodzielnego, jak i w pakietach po kilka jednostek. Różnica pomiędzy odcinkiem zbiorowym a jednostkową obligacją jest jedynie natury technicznej, co uzasadnia wprowadzenie przedmiotowej normy. Warunkiem wydania obligacji w postaci odcinków zbiorowych jest konieczność spełnienia wymagań analogicznych do tych, jakie dotyczą dokumentu obligacji.

#### **Art. 12**

Przepis art. 12 projektu przywraca normę art. 18 ustawy o obligacjach w jego pierwotnym brzmieniu. Pierwotny tekst ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (Dz. U. Nr 83, poz. 420) na mocy art. 18 wyłączał stosowanie do oprocentowania obligacji przepisów o odsetkach maksymalnych. Artykuł ten został uchylony przez art. 2 ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o zmianie ustawy – Kodeks cywilny oraz o zmianie niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 157, poz. 1316). Wprowadzone wówczas przepisy miały na celu ograniczenie stosowania w stosunkach cywilnoprawnych odsetek o znacznej wysokości, w związku z czym maksymalna wysokość odsetek wynikających z czynności prawnych została ograniczona do czterokrotności wysokości stopy kredytu lombardowego w stosunku rocznym. Z uzasadnienia do nowelizacji można wywnioskować, że celem nowej regulacji była ochrona dłużnika przed odsetkami nadmiernymi (tzw. lichwiarskimi) poprzez wyeliminowanie ich z umów kredytów

i pożyczek. Jednakże uchylene art. 18 ustawy o obligacjach, a w odniesieniu do umów o charakterze depozytowym – literalna wykładnia nowego przepisu art. 359 § 2<sup>1</sup> Kodeksu cywilnego skutkują tym, iż umowne określenie oprocentowania obligacji oraz odsetek od depozytów pieniężnych także podlegają ograniczeniu. Trzeba jednak zauważyć, że w tych przypadkach to nabywca obligacji lub depozytariusz – także konsument – jest wierzycielem, a dłużnikiem jest podmiot profesjonalny. Co stoi w sprzeczności z założeniami ustawy, na mocy której uchylony został art. 18 ustawy o obligacjach. W związku z powyższym zasadne jest przywrócenie przedmiotowej normy.

### **Art. 13**

Przepis art. 13 projektu zawiera regulację znajdującą się w art. 8 ust. 1 ustawy o obligacjach.

### **Art. 14**

Zgodnie z brzmieniem art. 118 Kodeksu cywilnego, termin przedawnienia wynosi lat 10, a dla roszczeń o świadczenia okresowe oraz roszczeń związanych z prowadzeniem działalności gospodarczej – 3 lata, jeżeli przepis szczególny nie stanowi inaczej. Takim przepisem szczególnym jest art. 37a ustawy o obligacjach. Zgodnie z tym przepisem wszelkie roszczenia wynikające z obligacji, w tym roszczenia o spełnienie świadczenia okresowego polegającego na wypłacie odsetek, przedawniają się po upływie 10 lat. Tymczasem wielu uczestników rynku do płatności odsetkowych, które często stanowią jedno ze świadczeń wynikających z obligacji, stosuje przepis art. 118 Kodeksu cywilnego, w myśl którego dla roszczenia o świadczenia okresowe termin przedawnienia wynosi 3 lata. W związku z tym przeformułowano przepis w sposób niepozostawiający wątpliwości co do terminu przedawnienia roszczeń o spełnienie świadczenia polegającego na wypłacie odsetek.

### **Art. 15**

Rozszerzenie kręgu podmiotów, którym przysługuje prawo do emisji obligacji, o podmioty mające siedzibę poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej skutkuje koniecznością ustalenia sądu właściwego w zakresie spraw wynikających z obligacji wyemitowanych przez takie podmioty. Z zastrzeżeniem przepisów rozporządzenia Rady (WE) nr 44/2001 z dnia 22 grudnia 2000 r. w sprawie jurysdykcji i uznawania orzeczeń

sądowych oraz ich wykonywania w sprawach cywilnych i handlowych (Dz. Urz. UE L 12 z 16.01.2001, str. 1, z późn. zm.), sądem właściwym do rozstrzygnięcia spraw wynikających z obligacji emitowanych przez podmioty mające siedzibę poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej będzie sąd właściwy dla dzielnicy Śródmieście miasta stołecznego Warszawy.

#### **Art. 16**

Regulacja zawarta w art. 16 projektu związana jest z wprowadzonym do projektu rozwiązaniem systemowym, zgodnie z którym zezwolono emitentom na publikację związanych z emisją obligacji dokumentów, informacji i komunikatów na ich witrynach internetowych, wyłączając jednocześnie dotychczasowe obowiązki ogłaszania w mediach papierowych, jak dzienniki ogólnopolskie i regionalne. W celu uniknięcia w przyszłości ewentualnych sporów dotyczących zawartości dokumentów, informacji i komunikatów opublikowanych w formie elektronicznej, zdecydowano o wprowadzeniu wymogu jednoczesnego ich przekazywania, w postaci drukowanej, do podmiotu wskazanego w warunkach emisji.

#### **Art. 17**

W art. 17 projektu zebrane zostały postanowienia dotyczące obligacji imiennych, zamieszczone w art. 5 ust. 1 pkt 5 i 6, art. 14 i art. 16 ust. 2 ustawy o obligacjach. Należy podkreślić, iż podział obligacji na imienne i na okaziciela pozostaje aktualny również w przypadku obligacji niemających postaci dokumentu. W związku z czym wprowadzenie zakazu albo ograniczenia zbywania jest możliwe również w przypadku obligacji niemających postaci dokumentu.

#### **Art. 18**

W art. 18 projektu powtórzone zostały regulacje dotyczące obligacji przyznających prawo do udziału w zysku emitenta (obligacje partycypacyjne), zamieszczone w art. 19 ustawy o obligacjach. Przepisy zostały przereformowane w celu zachowania spójności z pozostałymi regulacjami rozdziału. Jednocześnie zostało doprecyzowane, iż ograniczenie dotyczące rozporządzenia przez emitenta dotyczy tylko tej części zysku, która stanowi udział obligatariuszy.

### **Art. 19**

Przepis art. 19 projektu zawiera regulacje dotyczące obligacji uprawniających do objęcia akcji w zamian za te obligacje (obligacje zamienne), znajdujące się w art. 20 ustawy o obligacjach.

### **Art. 20**

Przepis art. 20 projektu zawiera regulacje dotyczące obligacji uprawniających do subskrybowania akcji spółki z pierwszeństwem przed jej akcjonariuszami (obligacje z prawem pierwszeństwa), znajdujące się w art. 22 ustawy o obligacjach.

### **Art. 21**

W art. 21 projektowanej ustawy zamieszczone zostały regulacje wskazujące na konieczność wyłączenia prawa poboru nowych akcji przysługującego akcjonariuszom, w przypadku emisji obligacji zamiennych lub obligacji z prawem pierwszeństwa. Obecnie regulacje te znajdują się w art. 23 ustawy o obligacjach.

### **Art. 22**

Przepis art. 22 projektowanej ustawy wprowadza do polskiego prawa instytucję obligacji podporządkowanych. Cechą charakterystyczną obligacji tego rodzaju jest podporządkowanie wynikających z nich roszczeń – w przypadku upadłości lub likwidacji emitenta wierzytelności wynikające z obligacji podporządkowanych są zaspokajane po wszystkich innych wierzytelnościach wobec emitenta. Konstrukcja obligacji podporządkowanych wyklucza istnienie jakichkolwiek ich zabezpieczeń. W przeciwnym przypadku podporządkowanie mogłoby dotyczyć jedynie wyodrębnionej masy upadłości, wyznaczonej przez wartość zabezpieczenia. Warto zauważyć, że podporządkowanie nie oznacza ograniczenia odpowiedzialności emitenta – w sytuacji upadłości lub likwidacji emitenta dochodzenie roszczeń odbywa się na zasadach ogólnych, ale z zachowaniem kolejności wskazanej w warunkach emisji. W związku z powyższym krąg podmiotów legitymujących się zdolnością emisyjną w zakresie obligacji podporządkowanych jest ograniczony do tych podmiotów, w przypadku których dopuszczalne jest ogłoszenie upadłości lub otwarcie likwidacji.

Obligacje podporządkowane są instrumentami szeroko wykorzystywanymi na rozwiniętych rynkach kapitałowych. Przykładowo, notowania podporządkowanych



instrumentów dłużnych są wykorzystywane jako miara ryzyka działalności operacyjnej ich emitenta. Ze względu na ograniczone prawdopodobieństwo zaspokojenia w przypadku upadłości emitenta, rynkowa wartość obligacji podporządkowanych jest silnie, ale jednokierunkowo, wrażliwa na wszelkie zmiany ryzyka działalności operacyjnej emitenta.

### **Art. 23**

Przepis art. 23 projektowanej ustawy, wraz z art. 75, reguluje obligacje wieczyste – nową instytucję polskiego prawa obligacji. Obligacje wieczyste to obligacje, dla których nie określono daty wykupu, a świadczenie emitenta względem obligatariuszy polega na zapłacie odsetek. Obligacje wieczyste nie podlegają wykupowi – emitent nie zobowiązuje się do wykupu obligacji w jakimkolwiek terminie, lecz do wypłaty obligatariuszom stałego dochodu przez czas nieograniczony. Prawo inkorporowane w obligacji wieczystej stanowi znane polskiemu prawu prywatnemu zobowiązanie bezterminowe o charakterze ciągłym, którego wygaśnięcia w razie zaistnienia zdarzenia pewnego, co do zasady, nie przewiduje się. W związku z tym w odniesieniu do obligacji wieczystych wyłączono stosowanie przepisu art. 365<sup>1</sup> Kodeksu cywilnego.

Obligacje o nieokreślonym terminie wykupu są instrumentami szeroko wykorzystywanymi na rozwiniętych rynkach finansowych. W warunkach polskich obligacje wieczyste mogłyby stanowić interesujący instrument finansowy zarówno dla emitentów, jak i inwestorów. Z punktu widzenia emitentów atrakcyjna może być sposobność pozyskania długoterminowego kapitału o stabilnym charakterze, bez niedogodności charakterystycznych dla kapitału udziałowego, jak uszczuplenie kontroli. Natomiast dla inwestora obligacje wieczyste mogą stanowić interesującą lokatę o wysokich płatnościach odsetkowych. W przypadku upadłości emitenta uprawnienia obligatariuszy byłyby większe i pewniejsze niż w sytuacji partycypacji w kapitale spółki. Dla inwestorów profesjonalnych obligacje wieczyste stanowią ważny instrument ułatwiający konstrukcję portfeli inwestycyjnych.

### **Art. 24–27**

Przepisy art. 24–27 projektu regulują instytucję obligacji przychodowych. Obligacje przychodowe zostały wprowadzone do polskiego prawa na mocy ustawy z dnia 29 czerwca 2000 r. o zmianie ustawy o obligacjach oraz niektórych innych ustaw

(Dz. U. Nr 60, poz. 702). Wyróżnienie obligacji przychodowych wynika z klasyfikacji obligacji jako zobowiązań spłacanych z całości dochodów emitenta – zgodnie z regułą, że za zobowiązania wynikające z obligacji emitent odpowiada całym swoim majątkiem – albo z przychodów (majątku) uzyskiwanych z przedsięwzięcia finansowanego środkami pochodzącymi z emisji obligacji. Celem emisji obligacji przychodowych jest realizacja określonego przedsięwzięcia lub kilku przedsięwzięć, zwykle związanych z rozwojem infrastruktury komunalnej.

Przepis art. 24 ust. 1 projektowanej ustawy zawiera regulację znajdującą się w art. 23a ust. 1 ustawy o obligacjach, z tym że wyraźnie zostało wskazane, iż obligacje przychodowe mogą przyznawać obligatariuszowi prawo do zaspokojenia swoich roszczeń przed innymi wierzycielami emitenta nie tylko z całości albo z części majątku przedsięwzięć, które zostały sfinansowane ze środków uzyskanych z emisji, ale również z całości albo części majątku przedsięwzięć, które zostały przynajmniej w części sfinansowane ze środków uzyskanych z emisji – analogicznie do unormowania dotyczącego przychodów. Wprowadzona zmiana ma na celu rozstrzygnięcie wątpliwości dotyczących sposobu traktowania majątku przedsięwzięć finansowanych jedynie w części ze środków uzyskanych z emisji obligacji przychodowych. Przesądzenie, że obligatariusz może korzystać z pierwszeństwa zaspokojenia swoich roszczeń z przychodów lub majątku również tych przedsięwzięć, które tylko w części zostały sfinansowane ze środków uzyskanych z emisji obligacji, zwiększy pewność i bezpieczeństwo obrotu obligacjami przychodowymi.

Przepis art. 24 ust. 2 projektowanej ustawy zawiera regulację znajdującą się w art. 8 ust. 2 ustawy o obligacjach. Przepis ten modyfikuje zasadę nieograniczonej odpowiedzialności emitenta obligacji. Zgodnie z art. 24 ust. 2 projektu emitent może ograniczyć swoją odpowiedzialność za zobowiązania wynikające z obligacji przychodowych do kwoty przychodów lub wartości majątku przedsięwzięcia, do których obligatariuszowi służy uprawnienie. Art. 24 ust. 2 projektu stanowi normatywną podstawę przeprowadzenia kwalifikacji obligacji przychodowych na obligacje przychodowe, z tytułu których emitent ponosi odpowiedzialność ograniczoną, oraz obligacje przychodowe, z tytułu których emitent odpowiada bez ograniczeń. W przypadku obligacji z ograniczoną odpowiedzialnością emitenta, emitent ogranicza swoją odpowiedzialność do kwoty przychodów lub wartości majątku przedsięwzięcia – co oznacza, że w razie braku wystarczających środków z konkretnego przedsięwzięcia

uzyskanie przez obligatariusza świadczenia wynikającego z obligacji będzie w istocie niemożliwe. Natomiast w przypadku obligacji przychodowych bez ograniczenia odpowiedzialności emitent odpowiada całym swoim majątkiem.

Przepis art. 24 ust. 3 projektowanej ustawy jest nową regulacją. Jej celem jest doprecyzowanie uprawnienia obligatariusza do pierwszeństwa w zaspokojeniu roszczeń. Wierzytelności z tytułu obligacji przychodowych wchodzi w skład kategorii wymienionej w art. 1025 § 1 pkt 5 ustawy z dnia 17 listopada 1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (Dz. U. z 2014 r. poz. 101, z późn. zm.), zwanej dalej „Kodeksem postępowania cywilnego”, w którym wymienione są także należności zabezpieczone hipoteką, zastawem, zastawem rejestrowym i zastawem skarbowym albo korzystające z ustawowego pierwszeństwa oraz prawa, które ciążyły na nieruchomości przed dokonaniem w księdze wieczystej wpisu o wszczęciu egzekucji lub przed złożeniem do zbioru dokumentów wniosku o dokonanie takiego wpisu. W związku z pojawiającymi się kontrowersjami, dotyczącymi realności przywileju egzekucyjnego przysługującego uprawnionym z obligacji przychodowych w sytuacji występowania roszczeń powstałych przed datą emisji obligacji, zaproponowano potwierdzenie, iż prawo uprawnionego z obligacji przychodowych do zaspokojenia roszczeń z pierwszeństwem przed innymi wierzycielami emitenta z całości albo części majątku przedsięwzięć, które zostały sfinansowane ze środków uzyskanych z emisji obligacji, nie dotyczy praw związanych z zabezpieczeniami hipotecznymi lub zastawami, o których mowa w art. 1025 § 1 pkt 5 Kodeksu postępowania cywilnego. O prawach tych emitent obligacji przychodowych powinien poinformować potencjalnych nabywców w warunkach emisji.

Przepis art. 25 ust. 1 projektowanej ustawy zawiera przereformowaną regulację art. 23a ust. 2 ustawy o obligacjach. Przepis ten ustala katalog podmiotów posiadających zdolność emisyjną w zakresie obligacji przychodowych. Katalog ten jest zamknięty, a wspólną cechą znajdujących się w nim podmiotów jest wykonywanie, w sposób bezpośredni lub pośredni, zadań o charakterze użyteczności publicznej. W stosunku do brzmienia art. 23a ust. 2 ustawy o obligacjach, art. 25 ust. 1 projektu zawiera następujące zmiany:

- 1) w pkt 1 – pominięte zostało miasto stołeczne Warszawa. Zmiana ta jest konsekwencją obowiązywania ustawy z dnia 15 marca 2002 r. o ustroju miasta

stołecznego Warszawy (Dz. U. Nr 41, poz. 361), na mocy której miasto stołeczne Warszawa stało się gminą mającą status miasta na prawach powiatu. W związku z powyższym wyróżnianie tej jednostki nie jest już konieczne;

2) w pkt 4 i 5 – zostało zastosowane sformułowanie „główny przedmiot działalności” zamiast sformułowania „jedyny przedmiot działalności”. Obowiązujące brzmienie tych regulacji zabrania emitentowi obligacji przychodowych wykonywania jakiegokolwiek działalności, która nie jest zaspokajaniem potrzeb społeczności lokalnych lub wykonywaniem zadań z zakresu użyteczności publicznej. W praktyce prowadzi to do nieuzasadnionego ograniczania aktywności i źródeł przychodów emitentów obligacji przychodowych – z zadaniami z zakresu użyteczności publicznej lub zaspokajania potrzeb społeczności lokalnych często w naturalny sposób wiąże się szereg działalności ubocznych, choćby pobieranie pożytków cywilnych z posiadanego mienia. Co istotne, wykonywanie tych czynności zwykle nie łączy się z dodatkowymi kosztami i nie angażuje zasobów, w związku z czym nie zagrażają one stabilności i efektywności prowadzonej przez emitenta działalności podstawowej. Wprost przeciwnie, niewykluczona jest pozytywna synergia aktywności ubocznych z zadaniami z zakresu użyteczności publicznej. W konsekwencji rygorystyczne sformułowanie art. 23a ust. 2 pkt 2 i 3 ustawy o obligacjach działa na niekorzyść obligatariuszy. Ponadto regulacja pkt 4 w stosunku do regulacji art. 23a ust. 2 pkt 2 ustawy o obligacjach została przeredagowana w taki sposób, aby zdolność emisyjna w zakresie obligacji przychodowych przysługiwała także spółce akcyjnej lub spółce z ograniczoną odpowiedzialnością, w której kilka jednostek samorządu terytorialnego lub ich związków posiada łącznie więcej niż 50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu lub zgromadzeniu wspólników, pod warunkiem wykonywania przez tę spółkę działalności określonego rodzaju. Zmiana ta umożliwi pozyskiwanie finansowania w formie obligacji przychodowych przez spółki akcyjne lub spółki z ograniczoną odpowiedzialnością utworzone przez kilka sąsiadujących ze sobą jednostek samorządu terytorialnego w celu wykonywania wspólnych przedsięwzięć polegających na zaspokajaniu potrzeb społeczności lokalnych lub wykonywaniu zadań z zakresu użyteczności publicznej. Dodatkowo w pkt 5, inaczej niż w obowiązującym art. 23a ust. 2 pkt 3 ustawy o obligacjach, została wskazana konieczność zawarcia umowy na okres co najmniej równy okresowi zapadalności.

Regulacja art. 25 ust. 1 nie uwzględnia koncesjonariusza, o którym mowa w art. 37a ust. 2 ustawy z dnia 27 października 1994 r. o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym (Dz. U. z 2012 r. poz. 931, z późn. zm.), który został wymieniony w art. 23a ust. 2 pkt 5 ustawy o obligacjach. Zamiana ta jest konsekwencją uchylecia art. 37a przez ustawę z dnia 16 września 2011 r. o zmianie ustawy o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym (Dz. U. Nr 234, poz. 1387).

Przepis art. 25 ust. 2 projektowanej ustawy zawiera zmodyfikowaną regulację art. 23a ust. 3 ustawy o obligacjach. Przede wszystkim w stosunku do regulacji art. 23a ust. 3 ustawy o obligacjach, w projektowanym art. 25 ust. 2 zrezygnowano z konieczności wskazywania rodzaju i celu przedsięwzięcia oraz wprowadzono skrót na określenie przedsięwzięcia, które zostało w całości albo w części sfinansowane ze środków uzyskanych z emisji obligacji, bądź innego, które wskazał emitent.

Przepis art. 25 ust. 3 projektu jest powtórzeniem regulacji art. 23a ust. 4 ustawy o obligacjach, z tym że wyrazy „w treści obligacji przychodowej” zostały zastąpione wyrazami „w warunkach emisji”. Zmiana ta jest konsekwencją dookreślenia w projekcie ustawy instytucji warunków emisji. Przepis art. 25 ust. 4 projektowanej ustawy zawiera przeredagowaną regulację art. 23a ust. 5 ustawy o obligacjach. W szczególności dookreślony został rachunek, na który emitent będzie obowiązany przekazywać przychody z przedsięwzięcia, aby zachować zasadę prawidłowego odsyłania do przepisów.

Przepis art. 25 ust. 5 projektowanej ustawy stanowi powtórzenie regulacji art. 23a ust. 6 ustawy o obligacjach, przy czym obowiązek zamieszczenia ogłoszenia w dziennikach został zastąpiony obowiązkiem zamieszczenia takiego samego ogłoszenia na stronie internetowej emitenta.

Przepis art. 25 ust. 6 projektowanej ustawy stanowi powtórzenie regulacji art. 23a ust. 7 ustawy o obligacjach. Ustanawia on zakaz zbywania lub obciążania składników majątkowych przedsięwzięcia, do przychodów z którego obligatariuszom przysługuje uprawnienie – zarówno w przypadku, o którym mowa w art. 24 ust. 1 pkt 1, jak i pkt 2. Ustawowe nałożenie tego obowiązku ma na celu ochronę interesu majątkowego obligatariuszy uprawnionych z obligacji przychodowych.

Przepis art. 25 ust. 7 projektowanej ustawy stanowi powtórzenie regulacji art. 23a ust. 8 ustawy o obligacjach.

Przepis art. 26 projektowanej ustawy zasadniczo stanowi powtórzenie regulacji art. 23b ustawy o obligacjach. W art. 26 ust. 1 określona została jedna z gwarancji bezpieczeństwa dla inwestujących w obligacje przychodowe – nakaz gromadzenia na wyodrębnionym rachunku bankowym, przeznaczonym wyłącznie do tego celu, wszystkich przychodów, co do których obligatariuszowi przyznane zostało prawo pierwszeństwa. Przepis art. 26 ust. 2 projektu ustanawia zakaz wypłaty środków z wyodrębnionego rachunku bankowego, przeznaczonego do gromadzenia przychodów, co do których obligatariuszowi przyznane zostało prawo pierwszeństwa, na cele inne niż zaspokojenie obligatariuszy. Zakaz ten stanowi jedną z gwarancji bezpieczeństwa dla inwestujących w obligacje przychodowe. Art. 26 ust. 2 zdanie pierwsze projektu stanowi powtórzenie regulacji art. 23b ust. 2 zdanie pierwsze ustawy o obligacjach, z tym że uszczegółowione zostało, iż ograniczenie w rozporządzaniu środkami zgromadzonymi na wyodrębnionym rachunku bankowym dotyczy jedynie przychodów z przedsięwzięcia w kwocie netto, czyli bez podatku od towarów i usług. Doprecyzowanie było niezbędne, ponieważ ustawa o obligacjach nie określała sposobu rozumienia sformułowania „przychody z przedsięwzięcia”. W konsekwencji wraz z „przychodami z przedsięwzięcia” na wyodrębniony rachunek bankowy wpływał należny podatek od towarów i usług, chociaż zarówno na gruncie postanowień ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2013 r. poz. 330, z późn. zm.), zwanej dalej „ustawą o rachunkowości”, jak też ustawy z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz. U. z 2014 r. poz. 851, z późn. zm.), podatku od towarów i usług nie zalicza się do przychodów. Konstrukcja obligacji przychodowych powoduje, iż tym bardziej nieuzasadnione jest uznawanie za „przychody z przedsięwzięcia” należnego podatku od towarów i usług. Natomiast art. 26 ust. 2 zdanie drugie stanowi powtórzenie regulacji art. 23b ust. 3 ustawy o obligacjach. Przepis art. 26 ust. 3 projektu stanowi powtórzenie regulacji art. 23b ust. 2 zdanie drugie ustawy o obligacjach. Natomiast art. 26 ust. 4–6 projektu stanowi powtórzenie regulacji art. 23b ust. 4–6 ustawy o obligacjach. Regulacje te formułują szczególny reżim w postępowaniu egzekucyjnym, którym objęte są przychody z przedsięwzięcia, co do których uprawnionym z obligacji przychodowych przysługuje prawo pierwszeństwa. Środki zgromadzone na wyodrębnionym rachunku bankowym nie podlegają egzekucji prowadzonej z rachunku emitenta do wysokości kwoty zobowiązania emitenta wobec obligatariuszy. Zwolnienie spod egzekucji obejmuje

kwotę całości zobowiązań emitenta obligacji przychodowych, niezależnie od terminu ich wymagalności. W przypadku egzekucji przeprowadzonej ze składników majątkowych przedsięwzięcia, zajęciu nie podlega kwota w wysokości niezbędnej dla zaspokojenia roszczeń obligatariuszy. Kwota ta przekazywana jest na rachunek bankowy, a jedynym celem jej wypłaty może być zaspokojenie roszczeń obligatariuszy obligacji przychodowych. Wyłączenia tego nie stosuje się w razie egzekucji wszczętej w celu zaspokojenia roszczeń z obligacji przychodowych.

Przepis art. 27 projektu stanowi powtórzenie regulacji art. 23c ustawy o obligacjach. Ustanawia on zasadę, w myśl której środki zgromadzone na rachunku bankowym służącym do przechowywania przychodów z przedsięwzięcia finansowanego z emisji obligacji przychodowych są wyłączone z masy upadłości emitenta. Jednocześnie zgodnie z podstawową regułą, na której opiera się konstrukcja obligacji przychodowych, czyli szczególnym uprzywilejowaniem wierzytelności z nich wynikających, dokonano wyłączenia wierzytelności inkorporowanych w obligacjach przychodowych również z postępowania układowego. W efekcie wzmocnieniu uległa prawna pozycja obligatariuszy i tym samym zmniejszone zostało ryzyko związane z obligacjami przychodowymi.

### **Art. 28**

Przepis art. 28 ust. 1 projektu jest przepisem nowym, jednakże nie wprowadza on nowej normy prawnej. Ustawa z dnia 29 czerwca 2000 r. o zmianie ustawy o obligacjach oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 60, poz. 702) zliberalizowała niektóre zasady emisji i obrotu obligacjami. W szczególności w wyniku postanowień tej ustawy zniesiony został obowiązek zabezpieczania wierzytelności wynikających z obligacji. Tym samym umożliwiono emitowanie obligacji niezabezpieczonych, z których wierzytelności, w przypadku upadłości emitenta, dochodzi się na zasadach ogólnych, tj. z majątku emitenta. Powyższy stan prawny znalazł odzwierciedlenie w brzmieniu art. 5 ust. 1 pkt 9 oraz art. 10 ust. 1 pkt 6 ustawy o obligacjach. W projekcie zdecydowano się na wyrażenie zasady dotyczącej braku obowiązku zabezpieczenia *explicite*, w przepisie art. 28 ust. 1. Natomiast przepis art. 28 ust. 2 projektu w części stanowi powtórzenie regulacji art. 15 ustawy o obligacjach, zakazującej wydawania obligacji przed ustanowieniem zabezpieczeń przewidzianych w warunkach emisji. Jednocześnie uwzględniono funkcjonujące w obrocie konstrukcje zabezpieczania

wierzytelności wynikających z obligacji, umożliwiając następcze ustanowienie zabezpieczeń lub dodatkowych zabezpieczeń po wydaniu obligacji. Dotyczy to sytuacji zobowiązania emitenta do ustanowienia zabezpieczenia lub dodatkowego zabezpieczenia pod wskazanymi przed emisją obligacji warunkami. Należy przy tym zaznaczyć, że określenie „wydanie obligacji” ma różne znaczenia w odniesieniu do papierów wartościowych mających postać dokumentu oraz do walorów zdematerializowanych, zapisanych w ewidencji lub zarejestrowanych w depozycie papierów wartościowych. Przez „wydanie” obligacji niemających postaci dokumentu rozumie się dokonanie odpowiedniego zapisu w ewidencji lub na rachunku papierów wartościowych.

### **Art. 29**

Przepis art. 29 reguluje nową instytucję – agenta zabezpieczeń, który wykonuje prawa i obowiązki wierzyciela z tytułu zabezpieczeń we własnym imieniu, lecz na rachunek obligatariuszy. Zawarcie umowy z agentem zabezpieczeń pozwoli na ustanawianie zabezpieczeń przed rozpoczęciem emisji obligacji, jak również ułatwi obrót obligacjami zabezpieczonymi, eliminując potrzebę wprowadzania zmian do umów z udzielającymi zabezpieczenia w przypadku zmiany obligatariuszy.

### **Art. 30**

Jeżeli wierzytelności wynikające z obligacji zostały zabezpieczone zastawem lub hipoteką, to emitent obligacji jest zobowiązany do poddania przedmiotu zastawu lub hipoteki wycenie. W związku z tym, że niektórzy uczestnicy rynku zlecają przeprowadzenie wyceny podmiotom, które nie posiadają dostatecznych kwalifikacji w tym obszarze, co zagraża interesom subskrybentów – dokonano modyfikacji regulacji, znajdującej się w art. 10 ust. 2 ustawy o obligacjach. Zmiana polega na tym, iż przesunięto akcent na doświadczenie i kwalifikacje zapewniające rzetelność wyceny, jak również kryterium w postaci warunków bezstronności i niezależności podmiotu dokonującego wyceny. Ustalono, że warunki te będą odpowiadać warunkom wskazanym w przepisach art. 56 ust. 3 pkt 1 i 2 oraz 4–7 ustawy z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz. U. Nr 77, poz. 649, z późn. zm.).



### **Art. 31**

Przepis art. 31 ust. 1 projektu zawiera regulację, której celem jest wyeliminowanie wątpliwości wynikających z brzmienia art. 7 ust. 1 zdanie pierwsze ustawy o obligacjach, który stanowi, że do ustanowienia hipoteki stanowiącej zabezpieczenie roszczeń obligatariuszy wystarczy oświadczenie woli właściciela nieruchomości. Przepis ten nie uwzględnia innych praw, które zgodnie z art. 65 ust. 2 ustawy z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (Dz. U. z 2013 r. poz. 707, z późn. zm.), zwanej dalej „ustawą o księgach wieczystych i hipotece”, mogą być przedmiotem hipoteki, tj.:

- użytkowanie wieczyste wraz z budynkami i urządzeniami na użytkowanym gruncie stanowiącymi własność użytkownika wieczystego,
- spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu,
- wierzytelność zabezpieczona hipoteką.

Wobec powyższego powstaje wątpliwość, czy zabezpieczenie roszczeń obligatariuszy przez ustanowienie hipoteki na prawach innych niż własność nieruchomości jest dopuszczalne i skuteczne. Zaproponowane brzmienie art. 31 ust. 1 projektu, obok oświadczenia woli właściciela, wskazuje też na oświadczenie woli współwłaściciela, użytkownika, współużytkownika wieczystego, uprawnionego albo współuprawnionego z tytułu spółdzielczego własnościowego prawa do lokalu lub wierzyciela hipotecznego. Tym samym dopuszczona została wprost możliwość zabezpieczenia roszczeń obligatariuszy przez ustanowienie hipoteki na innych prawach niż własność nieruchomości i wyeliminowana istniejąca wątpliwość.

Przepis art. 31 ust. 2 projektu wymienia, w sposób nietaksatywny, konieczne elementy wpisu w księdze wieczystej – w przypadku zabezpieczenia hipotecznego wierzytelności wynikających z obligacji. Przepis ten zasadniczo powtarza regulację zawartą w art. 7 ust. 1 ustawy o obligacjach, z tym że uchwałę lub oświadczenie emitenta o emisji obligacji (art. 7 ust. 1 pkt 1 ustawy o obligacjach) zastępuje decyzją emitenta oraz nie wymienia daty (art. 31 ust. 2 pkt 1 projektu). Sformułowanie „oświadczenie emitenta o emisji obligacji” może być interpretowane jako oświadczenie o dojściu do skutku emisji przeprowadzonej na podstawie uchwały emisyjnej lub jako oświadczenie o podjęciu przez emitenta takiej uchwały. Tymczasem do emisji obligacji dochodzi na

podstawie decyzji emitenta, podejmowanej zwykle przez jego organ wykonawczy. Jeżeli podjęcie uchwały emisyjnej nie zostało odrębnymi przepisami przekazane do kompetencji innego organu, zgodnie z domniemaniem kompetencji, decyzję taką podejmuje organ wykonawczy. Organami wykonawczymi prywatnych i samorządowych osób prawnych są ciała kolegialne, które podejmują decyzje w formie uchwały. W przypadku państwowych osób prawnych organ wykonawczy bywa jednoosobowy, a decyzje przez niego podejmowane mają formę oświadczenia woli. Niejednoznaczne jest również wyrażenie „jej datę”. Może być bowiem rozumiane jako data emisji obligacji, data uchwały o emisji obligacji lub data oświadczenia emitenta o emisji obligacji. Ze względu na fakt, iż w momencie dokonywania wpisu w księdze wieczystej data emisji obligacji może nie być jeszcze znana i biorąc pod uwagę właściwą interpretację zwrotu „oświadczenie emitenta o emisji obligacji”, wyrażenie „jej datę” należy rozumieć jako datę decyzji emitenta o emisji, która może mieć formę uchwały emisyjnej lub oświadczenia. Z uwagi na powyższe, jak również fakt, iż w opinii projektodawcy do wskazania decyzji emitenta będzie konieczna data, gdyż ona identyfikuje tę decyzję, jej wyszczególnienie w przepisie uznano za zbędne. Ponadto przepisy art. 31 ust. 2 pkt 3 i 4 projektu, w przeciwieństwie do art. 7 ust. 1 pkt 3 ustawy o obligacjach, uwzględniają specyfikę papierów wartościowych zdematerializowanych, w odniesieniu do których nie może zostać określony numer kolejny obligacji. Ostatnia zmiana regulacji zawartej w art. 7 ust. 1 ustawy o obligacjach polega na dodaniu w art. 31 ust. 2 pkt 7 wymogu wskazania w księdze wieczystej również administratora hipoteki.

Przepis art. 31 ust. 3 projektu stanowi powtórzenie regulacji zawartej w art. 7 ust. 1 zdanie trzecie ustawy o obligacjach. Regulacja ta wprowadza odstępstwo od ogólnych zasad ustanawiania hipoteki, określonych w ustawie o księgach wieczystych i hipotece – ustawowe zastrzeżenie wyłączające konieczność imiennego oznaczenia obligatariuszy w księdze wieczystej. Odstępstwo to wynika z faktu, iż obligacje, co do zasady, nie mogą być wydawane przed ustanowieniem zabezpieczeń przewidzianych w warunkach emisji, w związku z czym, jeżeli z warunków emisji obligacji wynika, że mają być zabezpieczone hipoteką, to przekazanie dokumentu lub dokonanie zapisu w ewidencji lub na rachunku papierów wartościowych nie mogą nastąpić przed ustanowieniem hipoteki.

Przepisy art. 31 ust. 4 i 5 projektu powtarzają regulacje zawarte odpowiednio w art. 7 ust. 1a i 1b ustawy o obligacjach. W odniesieniu do umowy z administratorem hipoteki, o której mowa w art. 31 ust. 4 projektu, w celu podniesienia bezpieczeństwa i pewności obrotu wprowadzono dodatkowy wymóg, aby w razie wygaśnięcia tej umowy dotychczasowy administrator hipoteki wykonywał prawa i obowiązki wierzyciela hipotecznego do czasu zawarcia przez emitenta umowy z nowym administratorem.

Przepis art. 31 ust. 6 projektu wskazuje tytuły, które stanowią podstawę do wykreślenia hipoteki ustanowionej w celu zabezpieczenia wierzytelności obligatariuszy. W stosunku do art. 7 ust. 2 ustawy o obligacjach, przepis art. 31 ust. 6 wprowadza oświadczenie emitenta o niedośściu emisji do skutku oraz uchwałę zgromadzenia obligatariuszy w sprawie zmiany warunków emisji w zakresie wysokości, formy lub warunków zabezpieczeń ustanowionych na rzecz obligatariuszy oraz dostosowuje istniejący tytuł, który znajduje zastosowanie jedynie w przypadku obligacji dokumentowej, do specyfiki walorów zdematerializowanych. Art. 7 ust. 2 ustawy o obligacjach wymienia bowiem tylko „protokół umorzenia wykupionych obligacji, sporządzony przez notariusza”. Tymczasem, jak wskazuje praktyka obrotu, ustanowienie zabezpieczeń, w tym hipoteki, zwykle następuje nie tylko przed wydaniem (dokonaniem zapisu w ewidencji lub na rachunku papierów wartościowych) obligacji, ale również przed upływem terminu subskrypcji (zapis lub przyjęcie propozycji nabycia), a często także przed rozpoczęciem procesu emisji. Tym samym w przypadku, gdy emisja nie dojdzie do skutku, konieczne jest wykreślenie hipoteki. Dlatego zasadne jest uwzględnienie tej sytuacji w projektowanym przepisie. Ponadto, z uwagi na wyrażone w art. 7 ust. 1 projektowanej ustawy uprawnienie stron stosunku zobowiązaniowego wynikającego z obligacji do zmiany jego treści w drodze uchwały zgromadzenia obligatariuszy, w tym także zmiany wysokości, formy i warunków zabezpieczeń ustanowionych na rzecz obligatariuszy, konieczne jest uwzględnienie tej sytuacji i wskazanie uchwały zgromadzenia obligatariuszy jako tytułu do wykreślenia hipoteki ustanowionej w celu zabezpieczenia wierzytelności obligatariuszy.

Przepis art. 31 ust. 7 projektu powtarza regulację art. 7 ust. 3 ustawy o obligacjach. Przepis ten wyłącza stosowanie do przeniesienia obligacji zabezpieczonej hipoteką przepisu art. 245<sup>1</sup> Kodeksu cywilnego, zgodnie z którym do ustanowienia hipoteki wymagana jest umowa pomiędzy wierzycielem a właścicielem nieruchomości oraz wpis

do księgi wieczystej. W efekcie do przejścia uprawnień z tytułu hipoteki na nabywcę obligacji nie jest wymagana dodatkowa umowa pomiędzy nabywcą i zbywcą obligacji.

#### **Art. 32**

Przepis art. 32 projektu zawiera regulację znajdującą się w art. 28 ustawy o obligacjach.

#### **Art. 33**

Przepis art. 33 projektu zawiera przereklamowaną regulację znajdującą się w art. 9 ustawy o obligacjach. Zmiana ma charakter porządkujący – zasady postępowania przy ofercie publicznej obligacji, w przypadku której na podstawie art. 7 ust. 4 ustawy o ofercie publicznej nie jest wymagane udostępnienie do publicznej wiadomości prospektu emisyjnego, zostały określone w tej ustawie w sposób wyczerpujący. Zamieszczanie odrębnej regulacji w tym zakresie w innym akcie prawnym nie jest zasadne, w związku z tym w przepisie art. 33 projektu nie znalazła się regulacja znajdującą się w art. 9 pkt 2 ustawy o obligacjach.

#### **Art. 34**

Przepis art. 10 ustawy o obligacjach wyznacza zakres informacji, jakie emitent zobowiązany jest udostępnić w przypadku emisji obligacji, w sytuacji gdy nie sporządza prospektu emisyjnego lub memorandum informacyjnego. Celem tej regulacji jest umożliwienie potencjalnym nabywcom obligacji podjęcia decyzji w sposób świadomy i racjonalny, a tym samym ochrona ich interesów. W projekcie szczegóły dotyczące minimalnego zakresu informacji wymaganych od emitenta znalazły się w art. 35, a w art. 34 wyrażono *explicite* obowiązek udostępnienia propozycji nabycia, jako swoistego odpowiednika dokumentów wymaganych przy ofercie publicznej.

#### **Art. 35**

Przepis art. 35 projektu stanowi doprecyzowanie art. 34 projektu, wskazując szczegółowy zakres informacji, jakie emitent obowiązany jest udostępnić w propozycji nabycia. Zgodnie z art. 35 ust. 1 w propozycji nabycia powinny zostać zamieszczone warunki emisji oraz informacje, które umożliwiają ocenę sytuacji finansowej emitenta. Odwołanie do warunków emisji obejmuje swoim zakresem informacje, o których mowa w art. 10 ust. 1 pkt 1 i 2, pkt 3 w odniesieniu do wartości nominalnej, pkt 4–6 i pkt 9 ustawy o obligacjach. Dodatkowo wskazać należy, że regulacja zamieszczona w art. 35

ust. 1 pkt 1 projektu, w przeciwieństwie do postanowień art. 10 ust. 1 pkt 7 ustawy o obligacjach, gwarantuje minimalny okres na przygotowanie informacji o wartości zobowiązań zaciągniętych przez emitenta. Zgodnie bowiem z postanowieniem art. 35 ust. 1 pkt 1 projektu wartość zaciągniętych przez emitenta zobowiązań ustala się na ostatni dzień kwartału poprzedzający udostępnienie propozycji nabycia nie więcej niż o 4 miesiące. Zaproponowana zmiana odpowiada potrzebom praktyki obrotu i eliminuje sytuację, w której emitent byłby zmuszony podać wartość zaciągniętych zobowiązań z dnia na dzień.

Przepis art. 35 ust. 2 projektowanej ustawy zawiera regulację znajdującą się w art. 10 ust. 1 pkt 8 ustawy o obligacjach. Przepis art. 35 ust. 4 projektu zawiera regulację zawartą w art. 10 ust. 1 pkt 3 ustawy o obligacjach. Zgodnie z postanowieniami tego przepisu projektu emitent w propozycji nabycia wskazuje również cenę emisyjną obligacji lub sposób jej ustalenia.

Przepis art. 35 ust. 3 projektu zawiera zmodyfikowaną regulację zamieszczoną w art. 10 ust. 3 ustawy o obligacjach. Zgodnie z art. 10 ust. 3 ustawy o obligacjach emitent jest obowiązany do udostępnienia sprawozdania finansowego, sporządzonego na dzień bilansowy przypadający nie wcześniej niż 15 miesięcy przed datą publikacji warunków emisji, w przypadku emisji obligacji w trybie wskazanym w art. 9 pkt 2 lub pkt 3 ustawy o obligacjach. Przepis ten nie dotyczy wszystkich emitentów przeprowadzających emisję, lecz tylko tych, którzy prowadzą działalność „dłużej niż rok”. Intencją wprowadzenia wyjątku było umożliwienie emisji obligacji podmiotom nowo powstałym, które nie sporządzały jeszcze sprawozdania finansowego, ze szczególnym uwzględnieniem spółek celowych, czyli podmiotów utworzonych specjalnie w celu emisji obligacji. Przepis art. 10 ust. 3 ustawy o obligacjach należy analizować w kontekście odpowiednich przepisów ustawy o rachunkowości, regulujących zasady sporządzania sprawozdań finansowych. Jak stanowi art. 45 ust. 1 tej ustawy, sprawozdania finansowe sporządza się na dzień zamknięcia ksiąg rachunkowych oraz na inny dzień bilansowy, określony odrębnymi przepisami. W normalnym toku działalności jednostki – wyjąwszy zdarzenia nadzwyczajne, jak zmiana formy prawnej, przejęcie, podział lub połączenie albo zakończenie działalności – księgi rachunkowe zamyka się „na dzień kończący rok obrotowy” (art. 12 ust. 2 pkt 1 ustawy o rachunkowości). To ostatnie pojęcie jest zdefiniowane w art. 3 ust. 1 pkt 9 ustawy o rachunkowości, zgodnie z którym przez rok obrotowy rozumie się okres

trwający 12 kolejnych pełnych miesięcy kalendarzowych. Jeżeli jednak jednostka rozpoczęła działalność w drugiej połowie przyjętego roku obrotowego, to sprawozdanie finansowe za ten okres może zostać połączone ze sprawozdaniem finansowym za rok następny. Co oznacza, że pierwsze sprawozdanie finansowe nowo powstałych jednostek maksymalnie może obejmować okres 18 miesięcy. Zatem ustawa o rachunkowości nie wymaga sporządzania sprawozdania finansowego przez jednostki prowadzące działalność dłużej niż rok, ale krócej niż 18 miesięcy. A brak takiego dokumentu uniemożliwia wywiązanie się z obowiązku sformułowanego w art. 10 ust. 3 ustawy o obligacjach. Biorąc pod uwagę, iż wypełnienie tej powinności obwarowane jest sankcją karną, można przyjąć, że przepis art. 10 ust. 3 ustawy o obligacjach w obecnym brzmieniu uniemożliwia emisję w trybie wskazanym w art. 9 pkt 2 i 3 ustawy o obligacjach niektórym podmiotom prowadzącym działalność dłużej niż rok, ale krócej niż 18 miesięcy. W związku z powyższym dokonano doprecyzowania regulacji przepisu art. 10 ust. 3 przez odpowiednią zmianę sformułowania odnoszącego się do okresu sformułowaniem odnoszącym się do pierwszego sprawozdania finansowego sporządzonego zgodnie z ustawą o rachunkowości.

#### **Art. 36**

Świadczenie, do spełnienia którego zobowiązuje się emitujący obligacje, może mieć charakter pieniężny lub niepieniężny. Jednym ze świadczeń niepieniężnych jest prawo zamiany wierzytelności z tytułu obligacji uprzednio wyemitowanych na obligacje nowej emisji („rolowanie” obligacji). W sytuacji takiej niecelowe i nieuzasadnione ekonomicznie jest udostępnianie w propozycji nabycia obligacji nowej emisji wszystkich wymaganych informacji, gdyż niejednokrotnie powtarzają one informacje zawarte w propozycji nabycia obligacji uprzednio wyemitowanych. Dlatego też w projekcie ograniczono obowiązek udostępniania w propozycji nabycia obligacji, które mogą być nabywane w drodze zamiany wierzytelności z tytułu wykupu obligacji uprzednio wyemitowanych, tylko do tych informacji, które nie powtarzają informacji zamieszczonych w propozycji nabycia obligacji podlegających wykupowi.

#### **Art. 37**

Przepis art. 37 projektowanej ustawy zawiera nieznacznie przeredagowaną regulację znajdującą się w art. 10 ust. 4 ustawy o obligacjach, przy czym uwzględniona została specyfika obligacji wieczystych, czyli obligacji niepodlegających wykupowi.

### **Art. 38**

Zgodnie z art. 10 ust. 3 i 4 ustawy o obligacjach emitent dokonujący emisji przez ofertę publiczną, do której nie stosuje się przepisów ustawy o ofercie publicznej, oraz emisji zamkniętej ma obowiązek udostępniać sprawozdania finansowe. Należy zauważyć, iż ustawa o rachunkowości wskazuje dwie kategorie sprawozdań finansowych: „sprawozdanie finansowe jednostki”, o którym mowa w art. 45–54 tej ustawy oraz „skonsolidowane sprawozdanie finansowe grupy kapitałowej”, o którym mowa w art. 55–63d. Tymczasem art. 10 ust. 3 i 4 nie przesądza, do którego rodzaju sprawozdań finansowych odnoszą się ich postanowienia. Zgodnie z praktyką obrotu, „sprawozdanie finansowe” zwykle odnosi się do sprawozdania jednostkowego. Uwzględniając jednak fakt, że celem obowiązku udostępniania sprawozdania finansowego jest umożliwienie potencjalnym nabywcom obligacji orientacji w kwestii zdolności emitenta do wywiązywania się ze zobowiązań wynikających z obligacji i oceny ryzyka związanego z inwestycją, zasadne jest wprowadzenie obowiązku udostępniania również sprawozdań skonsolidowanych. W praktyce wiele przedsiębiorstw prowadzi działalność operacyjną w formie grupy kapitałowej, poprzez inwestycje w inne jednostki. W szczególnie jaskrawym przypadku spółki holdingowej, często nie wykazuje ona żadnych przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów od jednostek niepowiązanych, posiada za to udziały w spółkach zależnych i stowarzyszonych i zajmuje się planowaniem strategicznym oraz bieżącą kontrolą i zarządzaniem działalnością tych spółek. W takiej sytuacji jednostkowe sprawozdanie finansowe jednostki dominującej jest niewystarczające do oceny ryzyka związanego z inwestycją, a pożądanym byłoby ujawnienie sprawozdania przedstawiającego działalność grupy jako całości. Rolę tę pełni sprawozdanie skonsolidowane, które powstaje poprzez „łączenie sprawozdań finansowych jednostek tworzących grupę kapitałową przez sumowanie odpowiednich pozycji sprawozdań finansowych jednostki dominującej i jednostek zależnych, z uwzględnieniem niezbędnych wyłączeń i korekt” (art. 3 pkt 45 ustawy o rachunkowości). W związku z powyższym w projekcie dodany został przepis art. 38, w którym dokonuje się rozszerzenia obowiązku dotyczącego sprawozdań finansowych w taki sposób, aby obejmował on również skonsolidowane sprawozdania finansowe grupy kapitałowej emitenta, jeżeli sprawozdania takie są sporządzane.

### **Art. 39**

Przepis art. 39 projektu zawiera regulację znajdującą się w art. 10 ust. 5 ustawy o obligacjach.

### **Art. 40**

Przepis art. 40 projektu zawiera regulację znajdującą się w art. 10 ust. 6 ustawy o obligacjach.

### **Art. 41**

Emitenci dokonujący emisji obligacji przez proponowanie ich nabycia w sposób inny niż w trybie oferty publicznej wymagającej udostępnienia do publicznej wiadomości prospektu emisyjnego albo memorandum informacyjnego, co do zasady, podlegają obowiązkom informacyjnym w zakresie sprawozdań finansowych określonym w ustawie o obligacjach. Wskazaną emisję obligacji mogą jednak przeprowadzać także spółki, które podlegają obowiązkom informacyjnym określonym w art. 55a–68a ustawy o ofercie publicznej. W sytuacji takiej może wystąpić kolizja przepisów ustawy o ofercie publicznej i ustawy o obligacjach. Co prawda art. 66 ust. 1 pkt 2 ustawy o ofercie publicznej stanowi, iż przed wykonaniem obowiązków, o których mowa w art. 45–52, art. 54 i art. 56–61 tej ustawy, emitent lub wprowadzający może przekazywać informacje określone w tych przepisach osobom lub podmiotom uprawnionym do otrzymania tych informacji w przypadkach określonych we właściwych przepisach prawa polskiego lub obcego. W myśl tego przepisu emitent może przekazać informacje objęte obowiązkiem informacyjnym przed ich publicznym ujawnieniem, pod warunkiem że osoby i podmioty, którym informacje te zostaną przekazane, zachowają ich poufność. Tym niemniej przepis art. 66 ust. 1 pkt 2 ustawy o ofercie publicznej nie wydaje się wystarczający, nie rozstrzyga bowiem wątpliwości, które mogą pojawić się w przypadku emisji obligacji w ww. sposób przez podmioty podlegające obowiązkom informacyjnym, o których mowa w § 8 ust. 1 pkt 14 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 23 października 2009 r. w sprawie warunków, jakie musi spełniać organizowany przez firmę inwestycyjną alternatywny system obrotu (Dz. U. Nr 187, poz. 1448). Przepis nakazuje określić te obowiązki w regulaminie alternatywnego systemu obrotu i wskazuje, że dotyczą one podmiotów, których instrumenty finansowe są przedmiotem ubiegania się o wprowadzenie do alternatywnego systemu obrotu lub zostały do tego obrotu wprowadzone. W związku



z powyższym w projekcie ustawy znalazł się przepis art. 41, który rozstrzyga, iż regulacje znajdujące się w art. 37 i art. 38 projektu nie stosują się do emitentów, których papiery wartościowe zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu.

#### **Art. 42**

Przepis art. 42 ust. 2 projektu zawiera regulację zbliżoną do znajdującej się w art. 16 ust. 1 ustawy o obligacjach. Zakaz warunkowego zbywania obligacji, istniejący w ustawie, został w projekcie ograniczony do rynku pierwotnego. Projekt w przepisie art. 42 ust. 2 zabrania dokonywania zapisów na obligacje i przyjmowania propozycji nabycia obligacji pod warunkiem lub z zastrzeżeniem terminu, nie wypowiedając się o obrocie wtórnym. Umożliwienie warunkowych zapisów na obligacje lub warunkowego przyjmowania propozycji nabycia obligacji prowadziłyby bowiem do znacznej niepewności odnośnie do dojścia do skutku emisji, dla której określony został próg emisji. Jednocześnie w art. 42 ust. 1, w celu wyeliminowania ryzyka prawnego związanego z uczestnictwem w obrocie pierwotnym podmiotów nieprofesjonalnych, wprowadzono zasadę, zgodnie z którą dokonanie zapisu na obligacje lub przyjęcie propozycji nabycia obligacji składa się na piśmie, przy czym dopuszczono ich składanie w postaci elektronicznej, o ile możliwość taka została wskazana w warunkach emisji.

#### **Art. 43**

Przepis art. 43 projektowanej ustawy zawiera regulacje znajdujące się w art. 12 ust. 1 oraz ust. 2 ustawy o obligacjach.

#### **Art. 44**

Przepis art. 44 projektu zawiera regulację znajdującą się w art. 12 ust. 3 ustawy o obligacjach.

#### **Art. 45**

Przepis art. 45 projektu zawiera preredagowane regulacje znajdujące się w art. 13 ustawy o obligacjach – obowiązek zawiadomienia o niedojściu emisji do skutku w prasie został zastąpiony obowiązkiem zawiadomienia na stronie internetowej emitenta; uwzględniona została możliwość zwrotu kwot wpłaconych na obligacje za

pośrednictwem rachunku bankowego, a także odniesiono się do przypadku emisji obligacji w trybie oferty publicznej, dla której udostępniono prospekt emisyjny.

#### **Art. 46**

W art. 46 projektu sformułowano definicję zgromadzenia obligatariuszy, jako reprezentacji ogółu obligatariuszy uprawnionych z obligacji danej serii lub z obligacji, którym Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych SA, rejestrując je w depozycie papierów wartościowych, nadał ten sam kod. Należy przy tym mieć na uwadze, iż uprawnienia obligatariusza mogą być wykonywane przez zastawnika lub użytkownika obligacji (art. 73 projektu).

#### **Art. 47**

Zgodnie z art. 6 ust. 3 projektu, zgromadzenie obligatariuszy będzie mógł ustanowić w warunkach emisji każdy z podmiotów legitymujących się ogólną zdolnością emisyjną. Instytucja zgromadzenia obligatariuszy ma zatem charakter fakultatywny – decyzję w zakresie jej istnienia podejmuje emitent. Jeżeli jednak emitent zdecyduje się na ustanowienie zgromadzenia obligatariuszy, ma obowiązek wskazać ten fakt w warunkach emisji obligacji i zgodnie z projektowanym art. 47 nie może wyłączyć ani ograniczyć postanowień projektowanej ustawy regulujących tę instytucję.

#### **Art. 48**

Art. 48 projektowanej ustawy ustanawia normę, zgodnie z którą koszty zwołania i przeprowadzenia zgromadzenia obligatariuszy ponosi emitent. Przepis ten koresponduje z fakultatywnym charakterem instytucji zgromadzenia obligatariuszy, tj. zasadą, że ustanowienie zgromadzenia obligatariuszy zależy od decyzji emitenta, jak również z zasadą, w myśl której sytuacje, w których zwoływane jest zgromadzenie obligatariuszy, muszą być wskazane *explicite* w warunkach emisji.

#### **Art. 49**

Art. 49 ust. 1 projektu wskazuje „postanowienia kwalifikowane warunków emisji”, tj. zagadnienia niepodlegające żadnym ograniczeniom. W przypadku ustanowienia w warunkach emisji zgromadzenia obligatariuszy, emitent nie może wyłączyć postanowień kwalifikowanych spod jego władzy. Za postanowienia kwalifikowane uznane zostały kluczowe elementy stosunku zobowiązaniowego wynikającego

z obligacji. Jednocześnie przyjęto, iż uchwały dotyczące postanowień kwalifikowanych będą zapadać w trybie bardziej rygorystycznym niż stosowany w przypadku pozostałych spraw – wymagają one kwalifikowanej większości głosów, a dodatkowo powinny być umieszczane w protokole sporządzonym przez notariusza. Ponadto zgodnie z art. 49 ust. 2 projektowanej ustawy emitent w warunkach emisji obligacji może wskazać postanowienia warunków emisji, których zmiana w wyniku uchwały zgromadzenia obligatariuszy jest dopuszczalna. W ten sposób emitent został uprawniony do wskazania dodatkowych, w stosunku do kwalifikowanych, postanowień warunków emisji, które będą mogły być zmienione przez zgromadzenie obligatariuszy. Wszystkie postanowienia warunków emisji, w odniesieniu do których możliwa będzie zmiana, emitent jest obowiązany wskazać w warunkach emisji obligacji.

#### **Art. 50**

Przepis art. 50 projektowanej ustawy ustanawia uprawnienie do zwołania oraz żądania zwołania zgromadzenia obligatariuszy. Prawo zwołania zgromadzenia obligatariuszy przysługuje emitentowi, który, co do zasady, ma obowiązek zwołać zgromadzenie obligatariuszy w przypadkach wskazanych w warunkach emisji. Dodatkowo emitent został uprawniony do zwołania zgromadzenia obligatariuszy również w innych przypadkach, stosownie do własnej oceny sytuacji. Zaproponowanie takiego rozwiązania wynika z faktu, że przygotowanie i przeprowadzenie każdego zgromadzenia wiąże się z kosztami oraz nakładem czasu i pracy. Ponadto istnieje obawa, iż obligatariusze mogliby nadużywać tej instytucji. Również obligatariuszowi lub obligatariuszom, jeżeli reprezentują przynajmniej 1/10 łącznej wartości nominalnej obligacji danej serii lub objętych tym samym kodem w rozumieniu art. 55 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, z wyłączeniem obligacji posiadanych przez podmioty wchodzące w skład grupy kapitałowej emitenta – przysługuje uprawnienie do żądania zwołania zgromadzenia. Zasada ochrony interesów obligatariuszy wymaga bowiem, aby asymetria między uprawnieniami emitenta i obligatariuszy nie sięgała dalej niż wynika to z natury regulowanej sytuacji. Jeżeli na podstawie określonych przesłanek prawo zwołania zgromadzenia obligatariuszy zostaje przyznane emitentowi, to obligatariusze powinni mieć przynajmniej prawo występowania z żądaniem zwołania zgromadzenia. W celu zapobieżenia nadużywaniu tego uprawnienia wprowadzono zasadę, w myśl której każdemu żądaniu obligatariuszy towarzyszyć musi uzasadnienie

przekazane emitentowi na piśmie lub w postaci elektronicznej. Ponadto przyjęto, iż w sytuacji niezwołania zgromadzenia obligatariuszy w ciągu dwóch tygodni od dnia przedstawienia uzasadnionego żądania emitentowi, sąd rejestrowy właściwy dla emitenta może upoważnić do zwołania zgromadzenia osoby występujące z żądaniem, jednocześnie wyznaczając spośród nich osobę otwierającą posiedzenie zgromadzenia.

#### **Art. 51**

W art. 51 projektowanej ustawy zostały uregulowane zasady ogłaszania o zwołaniu zgromadzenia obligatariuszy. Przyjęto, iż zgromadzenie będzie zwoływane, co do zasady, przez ogłoszenie, dokonane co najmniej na trzy tygodnie przed terminem zgromadzenia. Ogłoszenie jest bowiem jedynym skutecznym sposobem dotarcia do uprawnionych z obligacji na okaziciela. Ogłoszenie emitent zamieszcza w postaci elektronicznej w sieci Internet na swojej witrynie. Wymóg ten nie może jednak obowiązywać w przypadku zwołania zgromadzenia w trybie nadzwyczajnym, na podstawie upoważnienia sądu – w sytuacji takiej ogłoszenie może zostać opublikowane w dzienniku ogólnopolskim. W ogłoszeniu o zwołaniu zgromadzenia obligatariuszy powinny zostać zawarte wszelkie dane, które są niezbędne obligatariuszowi do podjęcia przez obligatariusza decyzji o zasadności uczestnictwa w zgromadzeniu i ewentualnej realizacji tej decyzji, w tym data, godzina i miejsce zgromadzenia oraz szczegółowy porządek obrad. Postulat ogłaszania o zwołaniu zgromadzenia obligatariuszy jest podyktowany ochroną interesów obligatariuszy i ma na celu zapobieganie sytuacjom, w których prawo obligatariusza do uczestnictwa w zgromadzeniu zostanie ograniczone brakiem stosownej informacji.

#### **Art. 52**

Przepis art. 52 projektu stanowi, iż w przypadku obligacji imiennych zgromadzenie obligatariuszy może zostać zwołane za pomocą listów poleconych lub przesyłek nadanych pocztą kurierską, wysłanych co najmniej dwa tygodnie przed terminem zgromadzenia. Zamiast listu poleconego lub przesyłki kurierskiej dopuszczone jest wykorzystanie poczty elektronicznej, jeżeli obligatariusz uprzednio wyraził na to pisemną zgodę, podając adres, na który zawiadomienie powinno być wysłane. Przepis ten ustanawia wyjątek od ogólnej zasady, wyrażonej w art. 51 projektu, że zgromadzenie obligatariuszy zwołuje się przez ogłoszenie. Możliwość zwołania

zgromadzenia obligatariuszy w inny sposób niż ogłoszenia będzie dopuszczalna jedynie w przypadku obligacji imiennych.

### **Art. 53**

Przepis art. 53 projektowanej ustawy wskazuje miejsce odbywania zgromadzenia obligatariuszy. Przepis ten stanowi, iż zgromadzenie obligatariuszy, co do zasady, odbywa się w siedzibie emitenta. Warunki emisji mogą zawierać odmienne postanowienia w tym zakresie, jednakże zgromadzenie musi odbywać się na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Rozwiązanie takie jest podyktowane ochroną interesów obligatariuszy i ma na celu zapobieganie sytuacjom, w których skorzystanie przez obligatariusza z przysługującego mu prawa zostanie utrudnione. Niezależnie od powyższego, w celu implementacji postanowień art. 18 ust. 3 dyrektywy w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, wprowadzono regulację, zgodnie z którą w przypadku obligacji o wartości nominalnej stanowiącej równowartość co najmniej 100.000 euro, dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym, zgromadzenie obligatariuszy może odbyć się na terytorium innego niż Rzeczpospolita Polska państwa członkowskiego Unii Europejskiej, pod warunkiem że wszystkie urządzenia i informacje niezbędne do umożliwienia posiadaczom takich papierów wykonania ich praw są w danym państwie członkowskim dostępne.

### **Art. 54**

Art. 54 projektu ustanawia zasadę, w myśl której do uczestniczenia w zgromadzeniu nie uprawniają obligacje posiadane przez podmioty wchodzące w skład grupy kapitałowej emitenta. Rozwiązanie to jest podyktowane ochroną interesów obligatariuszy mniejszościowych przed ewentualnymi nadużyciami ze strony obligatariuszy powiązanych z emitentem.

### **Art. 55**

Przepis art. 55 projektowanej ustawy określa przesłanki ustalenia formalnego uprawnienia do uczestnictwa w zgromadzeniu obligatariuszy. Regulacja ta jest szczególnie istotna z punktu widzenia ważności uchwał, należy bowiem wskazać, że zarówno udział w zgromadzeniu osób nieuprawnionych, jak i nieobecność osób uprawnionych w określonych okolicznościach powodują, że uchwała może zostać uznana za nieważną. Zgodnie z tym przepisem, w przypadku obligacji niemających

postaci dokumentu, prawo uczestnictwa w zgromadzeniu przysługuje, jeżeli obligatariusze złożą u emitenta świadectwo depozytowe, o którym mowa w art. 9 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, albo zaświadczenie wystawione przez podmiot prowadzący ewidencję wskazujące, iż obligacje nie będą przedmiotem obrotu do chwili utraty ważności przez to zaświadczenie albo jego zwrotu przed upływem terminu ważności. W przypadku zaś obligacji mających postać dokumentu prawo uczestnictwa przysługuje tym obligatariuszom, którzy złożyli dokumenty obligacji u emitenta na tydzień przed terminem zgromadzenia i nie odebrali przed jego ukończeniem. Rozstrzygnięcia takie zapewniają, że osoby posługujące się prawem uczestnictwa w zgromadzeniu, wynikającym z obligacji, są rzeczywiście przez cały czas obligatariuszami. Jednocześnie została dopuszczona możliwość złożenia dokumentu obligacji lub odpowiedniego zaświadczenia u notariusza, w banku krajowym, instytucji kredytowej prowadzącej działalność bankową na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, zagranicznej instytucji kredytowej prowadzącej działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub firmie inwestycyjnej, jeżeli podmiot taki został uprzednio wskazany w ogłoszeniu o zwołaniu zgromadzenia obligatariuszy.

#### **Art. 56**

Przepis formułuje zasadę, w myśl której emitent udostępnia, przez co najmniej trzy dni robocze przed rozpoczęciem zgromadzenia obligatariuszy, listę obligatariuszy uprawnionych do uczestnictwa w zgromadzeniu. Udostępnienie powinno przybrać formę wyłożenia w lokalu organu zarządzającego emitenta. W celu zapewnienia transparentności, lista powinna zawierać dane umożliwiające identyfikację uprawnionych obligatariuszy. Wykorzystanie tych danych jest bowiem niezbędne dla zrealizowania uprawnienia wynikającego z przepisu prawa, co czyni zadość dyspozycji przepisu art. 23 ust. 1 pkt 2 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o ochronie danych osobowych (Dz. U. z 2002 r. Nr 101, poz. 926, z późn. zm.). Aby dochować zasady adekwatności w stosunku do celów, dane powinny być ograniczone w przypadku osób fizycznych do: nazwiska i imienia oraz miejsca zamieszkania, a w przypadku osób prawnych do: firmy (nazwy) oraz siedziby. Przyjęto również, że lista będzie obejmowała liczbę obligacji znajdujących się w posiadaniu każdego z obligatariuszy, a także liczbę przysługujących im głosów, co będzie sprzyjało pewności i bezpieczeństwu obrotu. Każdy z obligatariuszy powinien mieć prawo nie tylko

przeglądania wyłożonej listy uprawnionych, ale również prawo żądania jej odpisu lub przesłania pocztą elektroniczną na wskazany adres. Uzasadnieniem prawa przeglądania listy jest realizacja prawa obligatariusza do informacji, która może się wiązać z zamiarem porozumienia z innymi obligatariuszami co do wspólnego głosowania. Dodatkowym uprawnieniem obligatariusza, ułatwiającym mu przygotowanie się do zwołanego już zgromadzenia obligatariuszy, będzie prawo do uzyskania odpisu dokumentów dotyczących spraw objętych porządkiem obrad w terminie tygodnia przed dniem zgromadzenia.

#### **Art. 57**

W art. 57 projektu została zamieszczona regulacja dotycząca możliwości udzielania pełnomocnictwa do uczestnictwa w zgromadzeniu. Tym samym przepis ten przesądził, że obligatariusze mogą uczestniczyć w zgromadzeniu obligatariuszy osobiście lub przez pełnomocnika. Zakłada się przy tym, że pełnomocnik będzie miał na zgromadzeniu te same prawa co reprezentowany przez niego obligatariusz. Zarówno udzielenie, jak i odwołanie pełnomocnictwa do uczestnictwa w zgromadzeniu lub wykonywania prawa głosu w imieniu obligatariusza wymaga formy pisemnej pod rygorem nieważności – co służy pewności i bezpieczeństwu obrotu. Reguła ta jest odpowiednikiem rygorystycznych przepisów określających przesłanki ustalenia formalnego uprawnienia obligatariuszy do uczestnictwa w zgromadzeniu, co ma na celu zapewnienie ważności uchwał. Jednocześnie prawo do ustanowienia pełnomocnika zostało wyłączone w odniesieniu do członków organów i pracowników emitenta lub podmiotu sprawującego kontrolę nad emitentem. Zakaz udzielania pełnomocnictwa tym osobom ma na celu zapobieżenie powstaniu konfliktu między interesami emitenta lub podmiotu sprawującego kontrolę nad emitentem oraz interesami obligatariusza. W celu zachowania spójności ustalono również, iż przepisy o wykonywaniu prawa głosu przez pełnomocnika stosują się odpowiednio do wykonywania prawa głosu przez innego przedstawiciela.

#### **Art. 58**

Art. 58 projektu stanowi, iż w zgromadzeniu obligatariuszy uczestniczyć powinien członek organu zarządzającego emitenta. Doprecyzowanie takie wydaje się wskazane w świetle projektowanego art. 54, zgodnie z którym do uczestniczenia w zgromadzeniu nie uprawniają obligacje posiadane przez podmioty wchodzące w skład grupy

kapitałowej emitenta. Należy bowiem mieć na uwadze, iż w myśl art. 67 projektowanej ustawy, zmiana warunków emisji w sposób określony w uchwale zgromadzenia obligatariuszy dochodzi do skutku jedynie wówczas, gdy zgodę na to wyrazi emitent.

#### **Art. 59**

Zgodnie z regulacją art. 59 ust. 1 projektu, zgromadzenie obligatariuszy otwierane będzie przez członka organu prowadzącego sprawę emitenta i reprezentującego go na zewnątrz albo wyznaczonego przez niego przedstawiciela, a w przypadku zwołania zgromadzenia w trybie nadzwyczajnym, na podstawie upoważnienia sądu – osobę wskazaną przez sąd. Jedynym zadaniem osoby otwierającej posiedzenie zgromadzenia obligatariuszy będzie prowadzenie obrad do momentu wyboru przewodniczącego zgromadzenia. Przyjęcie takiego rozwiązania podyktowane jest ochroną interesów obligatariuszy. Należy mieć bowiem na uwadze, że w naturę zgromadzenia obligatariuszy wpisany jest konflikt między emitentem i obligatariuszami, jako że przedmiotem zgromadzenia są ich wzajemne prawa i obowiązki. Funkcja przewodniczącego zgromadzenia natomiast sprawującej ją osobie może umożliwiać ewentualną manipulację przebiegiem obrad zgromadzenia. W związku z tym istotne jest, aby przewodniczącym nie była osoba przypadkowa, ale wywodziła się ona spośród uprawnionych do uczestnictwa w zgromadzeniu. Jedynie w takim przypadku – wyboru przewodniczącego zgromadzenia obligatariuszy przez samych obligatariuszy spośród grona osób uprawnionych do uczestnictwa w zgromadzeniu – w największym stopniu chronione będą interesy wszystkich uczestników zgromadzenia. Ponadto zgodnie z art. 59 ust. 2 projektu, zadaniem przewodniczącego ma być przede wszystkim sprawne prowadzenie posiedzenia pod względem technicznym, w związku z czym bez zgody zgromadzenia nie ma on prawa zmieniać kolejności spraw objętych porządkiem obrad.

#### **Art. 60**

Zgodnie z art. 60 ust. 1 projektu, niezwłocznie po wyborze przewodniczącego zgromadzenia obligatariuszy sporządza się listę obecności, zawierającą spis uczestników tego zgromadzenia. Lista, podpisana przez przewodniczącego, powinna identyfikować uczestników zgromadzenia oraz wymieniać liczbę obligacji, które są reprezentowane przez każdego z nich, oraz liczbę przysługujących im głosów. W przypadku gdy obligatariusz uczestniczy w zgromadzeniu przez pełnomocnika, lista



powinna zawierać także dane dotyczące obligatariusza. Informacje zamieszczone na liście mają bowiem umożliwić identyfikację zarówno uczestników zgromadzenia obligatariuszy, jak i reprezentowanych przez nich obligatariuszy. Celem przepisu jest zagwarantowanie przejrzystości obrad zgromadzenia obligatariuszy oraz możliwości zweryfikowania ważności uchwał. Ważność podjętych uchwał zależy nie tylko od uzyskania wymaganej większości głosów, ale również od istnienia kworum. Dzięki wprowadzeniu w art. 56 ust. 1 projektu zasady wykładania listy uczestników zgromadzenia obligatariuszy, ważność diskutowanych i głosowanych uchwał nie będzie budziła wątpliwości w żadnym momencie obrad. Dodatkowo należy wskazać, że lista obecności nie musi być tożsama z listą obligatariuszy uprawnionych do uczestnictwa w zgromadzeniu – ta zawiera bowiem najszerszy krąg podmiotów uprawnionych do wzięcia udziału w zgromadzeniu z prawem głosu. Zakłada się, że tylko lista obecności uczestników zgromadzenia obligatariuszy będzie wyłożona do wglądu przez cały czas trwania obrad. Dodatkowo uczestnikowi lub uczestnikom zgromadzenia obligatariuszy, posiadającym co najmniej 1/10 wartości nominalnej obligacji danej serii, reprezentowanych na zgromadzeniu, zostało przyznane bezwzględne uprawnienie do żądania sprawdzenia listy obecności przez specjalnie w tym celu powołaną komisję. Wprowadzenie tego rozwiązania jest podyktowane ochroną interesów obligatariuszy. Komisja, w celu sprawnego wykonania zadania, powinna składać się co najmniej z trzech osób. Skład komisji będzie wyznaczany przez zgromadzenie, przy czym dla zagwarantowania realnego charakteru uprawnienia uczestników zgromadzenia obligatariuszy w skład komisji powinna wchodzić co najmniej jedna osoba wybrana przez jej wnioskodawców. Konsekwencją tego jest uznanie, iż lista może podlegać uzupełnieniu lub sprostowaniu w toku obrad. W szczególności dotyczy to sytuacji, gdy posiedzenie zgromadzenia obligatariuszy opuści część jego uczestników. Takie zdarzenie wpływa bowiem zarówno na kworum, jak i na względną siłę głosów, jakimi dysponują pozostali uczestnicy zgromadzenia.

#### **Art. 61**

Przepis art. 61 projektu umożliwia zarządzanie przerw w posiedzeniu zgromadzenia obligatariuszy. Celem przerwy jest umożliwienie wyjaśnienia problemów, które pojawiają się w trakcie obrad zgromadzenia obligatariuszy, przy zachowaniu ciągłości obrad. Zgodnie z tym przepisem projektu zarządzenie przerwy wymaga zgody

wszystkich uczestników zgromadzenia. Przyjęcie tak rygorystycznego wymagania ma na celu zapewnienie prawidłowości obrad zgromadzenia, w szczególności zaś uniknięcie manipulacji przebiegiem obrad i podejmowanymi uchwałami. Zasada jednomyślności służyć będzie również ochronie interesów obligatariuszy mniejszościowych, w tym podmiotów nieprofesjonalnych. Łączna długość przerw nie może przekroczyć 30 dni.

#### **Art. 62**

Przepis art. 62 projektowanej ustawy wprowadza zasadę, iż zgromadzenie obligatariuszy jest ważne, jeżeli reprezentowana na nim jest co najmniej połowa skorygowanej łącznej wartości nominalnej obligacji danej serii lub objętych tym samym kodem w rozumieniu art. 55 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, z wyłączeniem instrumentów posiadanych przez podmioty wchodzące w skład grupy kapitałowej emitenta. Jednocześnie umożliwiono emitentowi ustalenie w warunkach emisji bardziej rygorystycznych wymagań dotyczących kworum. Aby przebieg posiedzenia był przejrzysty, a ważność podjętych uchwał nie budziła wątpliwości, w art. 62 ust. 2 projektu na organ zarządzający emitenta został nałożony obowiązek złożenia na zgromadzeniu obligatariuszy oświadczenia o skorygowanej łącznej wartości nominalnej obligacji niewyłączonych od uczestnictwa w zgromadzeniu.

#### **Art. 63**

Zgodnie z art. 63 projektu, zgromadzenie obligatariuszy może podejmować uchwały tylko w sprawach objętych porządkiem obrad. Regulacja tego przepisu jest konsekwencją postanowień art. 51 projektowanej ustawy. Zgodnie z tym przepisem projektu, zgromadzenie obligatariuszy zwołuje się przez ogłoszenie dokonane co najmniej na 3 tygodnie przed terminem zgromadzenia. W ogłoszeniu należy zamieścić wszystkie informacje niezbędne do podjęcia przez obligatariusza decyzji o zasadności uczestnictwa w zgromadzeniu – w tym przede wszystkim porządek obrad zgromadzenia. Sprawia to, iż zgromadzenie obligatariuszy jest ograniczone treścią ogłoszenia o zwołaniu, a w szczególności nie wolno mu podejmować uchwał w sprawach niewymienionych w porządku obrad.

#### **Art. 64**

Przepis art. 64 projektu ustanawia zasadę, zgodnie z którą na każdą obligację na zgromadzeniu obligatariuszy przypada jeden głos. Na zgromadzeniu obligatariuszy reprezentowane są obligacje danej serii lub obligacje zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych pod tym samym kodem. Emisja w serii jest jedną z cech obligacji wynikającą z jej ustawowej definicji. Seryjność stanowi konsekwencję standaryzacji praw podmiotowych inkorporowanych w papierze wartościowym, co sprawia, że obligacje danej serii dają każdemu obligatariuszowi jednakowe uprawnienia wynikające z każdej obligacji. Zatem ustawowa definicja obligacji implikuje przyjęcie zasady, zgodnie z którą na każdą obligację danej serii przypada jeden głos na zgromadzeniu obligatariuszy. Zgodnie z art. 55 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych SA może nadać taki sam kod papierom wartościowym różnych emisji wtedy i tylko wtedy, gdy papiery te dają takie same uprawnienia i posiadają taki sam status w obrocie. Jednocześnie w ust. 3 zakazano późniejszego różnicowania przez emitenta praw z papierów wartościowych oznaczonych tym samym kodem.

Warunek stanowiący, że dane obligacje dają każdemu obligatariuszowi jednakowe uprawnienia, oznacza, że jednakowe są również uprawnienia do żądania określonej kwoty nominalnej obligacji. W konsekwencji wartość nominalna każdej z tych obligacji musi być równa i jednakowa. Zatem zasada, w myśl której na każdą obligację na zgromadzeniu obligatariuszy przypada jeden głos, jest równoważna zasadzie przyznającej taką samą liczbę głosów na obligacje o takiej samej wartości nominalnej.

#### **Art. 65**

Przepis art. 65 w ust. 3 projektu formułuje generalną zasadę, w myśl której uchwały zgromadzenia obligatariuszy zapadają bezwzględną większością głosów – o ile emitent w warunkach emisji nie ustanowi bardziej rygorystycznych zasad. Jednocześnie w art. 65 ust. 1 i 2 projektu zostały wprowadzone wyjątki od tej ogólnej zasady. W myśl art. 65 ust. 1 projektu uchwały zgromadzenia skutkujące zmianą kluczowych elementów stosunku zobowiązaniowego wynikającego z obligacji wymagają większości kwalifikowanej równej 3/4 głosów oddanych. W przypadku obligacji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzonych do alternatywnego systemu obrotu wymagania są jeszcze bardziej rygorystyczne – w takiej sytuacji uchwały dotyczące

kwalfikowanych postanowień emisji powinny być podejmowane jednomyślnie. Ustanowienie wyższych większości w stosunku do instrumentów znajdujących się w obrocie na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu wynika zarówno ze specyfiki obrotu zorganizowanego, jak i treści przepisów formułujących cele nadzoru. Intencją jest zapobieganie nadużywaniu uprzywilejowanej pozycji przez inwestorów większościowych, wynikającej między innymi z ich potencjału finansowego. Natomiast zgodnie z art. 65 ust. 2 projektu w przypadku zmiany warunków emisji, w wyniku której obniżona zostanie wartość nominalna obligacji, odpowiednia uchwała wymaga zgody wszystkich obligatariuszy obecnych na zgromadzeniu.

#### **Art. 66**

Regulacja art. 66 projektu ustanawia wyjątek od zasady wyrażonej w art. 51 i art. 52 projektowanej ustawy, która stanowi, iż zgromadzenie obligatariuszy wymaga formalnego zwołania. Zgodnie z art. 66 projektu zgromadzenie obligatariuszy może podjąć uchwałę mimo braku formalnego zwołania, jeżeli skorygowana łączna wartość nominalna obligacji jest reprezentowana na zgromadzeniu, a nikt z obecnych nie zgłosił sprzeciwu dotyczącego odbycia zgromadzenia lub wniesienia poszczególnych spraw do porządku obrad. Celem tego przepisu jest umożliwienie obligatariuszom, w określonej sytuacji, podjęcia uchwały w uproszczonym trybie, z ominięciem sformalizowanej procedury związanej ze zwołaniem zgromadzenia obligatariuszy.

#### **Art. 67**

Przepis art. 67 projektowanej ustawy zawiera regulację, która stanowi, że dojście do skutku zmiany warunków emisji w sposób określony w uchwale zgromadzenia obligatariuszy wymaga zgody emitenta na tę uchwałę. Wyrażenie zgody odbywać się będzie poprzez umieszczenie przez emitenta na stronie internetowej oświadczenia, przy czym przyjmuje się, iż brak publikacji takiego oświadczenia w terminie 7 dni od zakończenia zgromadzenia obligatariuszy oznacza brak zgody emitenta na zmianę warunków emisji w sposób określony w uchwale zgromadzenia. Konieczność zaakceptowania przez emitenta przyjętej przez zgromadzenie obligatariuszy zmiany warunków emisji wynika z rodzaju stosunku prawnego, jaki łączy obligatariuszy z emitentem.

## **Art. 68**

Przepis art. 68 projektowanej ustawy zawiera regulacje dotyczące protokołowania obrad zgromadzenia obligatariuszy. Z przebiegu obrad zgromadzenia sporządza się protokół, który podpisuje przewodniczący zgromadzenia obligatariuszy oraz osoba sporządzająca protokół. Uchwały podejmowane przez zgromadzenie wymagają bowiem odpowiedniego udokumentowania, co jest potrzebne w razie konieczności odtworzenia informacji w przyszłości. Co do zasady, osobą sporządzającą protokół nie musi być notariusz. Jednakże w przypadku uchwał zgromadzenia skutkujących zmianą kluczowych elementów stosunku zobowiązaniowego wynikającego z obligacji zostały wprowadzone bardziej rygorystyczne wymagania – uchwały te powinny być umieszczane w protokole sporządzonym przez notariusza. Regulacja taka będzie sprzyjać stabilności i pewności oraz bezpieczeństwu obrotu. Ponadto do protokołu każdorazowo dołączana będzie również lista obecności z podpisami uczestników zgromadzenia obligatariuszy. W celu umożliwienia obligatariuszom wykonywania prawa do zaskarżania uchwał zgromadzenia obligatariuszy przyjęto zasadę, zgodnie z którą emitent zobowiązany jest opublikować na swojej stronie internetowej protokół z przebiegu obrad zgromadzenia obligatariuszy nie później niż 7 dni od zakończenia tego zgromadzenia i następnie udostępnić go nie krócej niż do dnia upływu terminu na zaskarżenie uchwał.

## **Art. 69**

Przepis art. 69 projektowanej ustawy ustanawia zasadę, w myśl której oryginały protokołów lub ich wypisy gromadzone są w księdze protokołów prowadzonej przez emitenta. Do księgi takiej dołącza się dowody prawidłowego zwołania zgromadzenia oraz ewentualne pełnomocnictwa udzielone przez obligatariuszy. W celu zagwarantowania przejrzystości obrad każdy obligatariusz jest uprawniony do przeglądania księgi protokołów, a także żądania wydania odpisów uchwał poświadczonych przez organ zarządzający emitenta.

## **Art. 70 i art. 71**

Przepisy art. 70 i art. 71 projektowanej ustawy regulują zasady zaskarżania uchwał zgromadzenia obligatariuszy. Ich celem jest umożliwienie usuwania uchwał wadliwych, co sprzyjać będzie bezpieczeństwu obrotu. Z drugiej strony, wprowadzenie stosownych

terminów na wniesienie powództwa spowoduje, że nieprawidłowo podjęte uchwały, które nie zostały zaskarżone, po upływie terminu staną się obowiązujące i skuteczne – co sprzyjać będzie pewności obrotu. Zgodnie z brzmieniem art. 70 projektu, uchwały podjęte zgodnie z przepisami prawa mogą utracić swoją ważność w wyniku uwzględnienia przez sąd powództwa o uchylenie uchwały. Powództwo o uchylenie uchwały będzie mogło być wniesione, jeżeli uchwała zgromadzenia obligatariuszy rażąco narusza interesy obligatariuszy lub w inny sposób popada w sprzeczność z dobrymi obyczajami. Rozstrzygnięcie sądu ma w takim przypadku charakter konstytutywny, albowiem na jego podstawie może utracić ważność uchwała nieuchybająca przepisom. Powództwo o uchylenie uchwały stanowi zabezpieczenie interesów obligatariuszy mniejszościowych przed ewentualnymi nadużyciami ze strony zgromadzenia obligatariuszy. Natomiast w przypadku wątpliwości co do zgodności uchwały z przepisami prawa, zgodnie z art. 71 projektu, będzie mogło być wniesione powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały. Uchwała sprzeczna z obowiązującymi przepisami od początku jest nieważna, a celem powództwa jest jedynie urzędowe poświadczenie tego faktu. Rozstrzygnięcie sądu w tym przypadku ma charakter deklaratoryjny – potwierdza ważność lub stwierdza nieważność uchwały.

Powództwo o uchylenie uchwały lub stwierdzenie jej nieważności powinno być wnoszone przeciwko emitentowi. Jednocześnie prawo do wytoczenia powództwa zostało przyznane obligatariuszom, którzy głosowali przeciwko uchwale, a po jej powzięciu zażądali zaprotokołowania sprzeciwu; bezzasadnie nie zostali dopuszczeni do udziału w zgromadzeniu; lub nie byli obecni na zgromadzeniu, jedynie w przypadku wadliwego jego zwołania lub powzięcia uchwały w sprawie nieobjętej porządkiem obrad. Propozycja ograniczenia prawa do wytoczenia powództwa podyktowana jest obawą o nadużywanie tego prawa, w przypadku gdyby zostało ono przyznane szerszemu gronu osób. Należy bowiem mieć na uwadze, że zaskarżenie uchwały zgromadzenia obligatariuszy zawsze rodzi okres niepewności co do jej ważności i skutków podjętych na jej podstawie czynności. W momencie wytoczenia powództwa, wszystkie czynności podejmowane w związku z uchwałą zostają obciążone ryzykiem, iż mają wadliwą podstawę. Z tego też powodu przyjęto, iż zaskarżenie uchwały nie wstrzymuje jej wykonania. Nie wyłącza to uprawnień sądu, na zasadach ogólnych, do zawieszenia realizacji zaskarżonej uchwały do czasu wydania odpowiedniego wyroku. Celem takiego rozwiązania jest przeciwdziałanie nadużywaniu prawa do zaskarżania

uchwał, czyli wnoszeniu nieuzasadnionego powództwa w złej wierze, jedynie w celu wstrzymania wykonania uchwały. Dodatkowo w celu ograniczenia okresu niepewności związanego z przyszłą decyzją sądu zostały wprowadzone terminy na wniesienie powództwa. Jednocześnie w art. 71 ust. 4 projektu zostało rozstrzygnięte, iż w sytuacji wątpliwości co do zgodności uchwały z przepisami prawa upływ terminu nie oznacza konwalidacji takiej uchwały. Upływ terminu nie wyłącza możliwości podniesienia zarzutu nieważności uchwały, również przez osoby trzecie, na podstawie art. 58 § 1 Kodeksu cywilnego. Jeżeli uchwała dotknięta wadą sprzeczności z prawem zostanie wykonana, to jedynym sposobem obrony przed skutkami prawnymi jest podniesienie zarzutu jej nieważności. Dowolna osoba, którą mogą dotknąć skutki uchwały nieważnej, powinna mieć prawo do podniesienia zarzutu nieważności.

#### **Art. 72**

Przepis art. 72 projektu ustanawia normę zobowiązującą emitenta do niezwłocznej publikacji na witrynie internetowej informacji o uchyleniu uchwały zgromadzenia obligatariuszy lub stwierdzeniu jej nieważności.

#### **Art. 73**

Przepis art. 73 formułuje zasadę, zgodnie z którą zastawnik i użytkownik mogą wykonywać uprawnienia obligatariusza związane z funkcjonowaniem zgromadzenia, a w szczególności prawo głosu z obligacji, na której ustanowiono zastaw lub użytkowanie, ale tylko w przypadku, gdy przewiduje to czynność prawna ustanawiająca ograniczone prawo rzeczowe, przy czym warunki emisji mogą zastrzec zakaz przyznawania takich uprawnień.

#### **Art. 74**

Przepis art. 74 ust. 1 projektowanej ustawy zawiera regulację znajdującą się w art. 24 ust. 1 ustawy o obligacjach.

Przepis art. 74 ust. 2 projektu zawiera regulację zmieszczoną w art. 24 ust. 2 ustawy o obligacjach, z tym że w przeciwieństwie do postanowień art. 24 ust. 2 ustawy o obligacjach wprowadza rozróżnienie między zwłoką i opóźnieniem będącym następstwem okoliczności, za które emitent odpowiedzialności nie ponosi. Zastosowanie procedury natychmiastowego wykupu zostało ograniczone do

przypadków zwłoki emitenta. Natomiast w sytuacji niezawinionego przez emitenta opóźnienia, obligatariusz ma prawo żądać natychmiastowego wykupu po upływie okresu wskazanego w warunkach emisji, który nie może być dłuższy niż trzy dni. Celem tego przepisu jest złagodzenie rygorystycznych postanowień art. 24 ust. 2 ustawy o obligacjach i uwzględnienie faktu, że emitent nie ma wpływu na wszystkie okoliczności związane z wypełnianiem zobowiązań wynikających z obligacji. Jednocześnie w art. 74 ust. 7 wprowadzono wyjątek od regulacji zamieszczonej w przepisie art. 74 ust. 2, wyłączając jego zastosowanie w odniesieniu do obligacji zakwalifikowanych jako składniki funduszy własnych instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych.

Przepis art. 74 ust. 3 projektu zawiera nową regulację, związaną z regulacją przepisu art. 28 ust. 2, która zezwala emitentowi na ustanawianie zabezpieczeń wierzytelności wynikających z obligacji po ich wydaniu. W celu ochrony interesów obligatariuszy, a także zagwarantowania pewności i bezpieczeństwa obrotu, w art. 74 ust. 3 uprawniono obligatariusza do żądania natychmiastowego wykupu obligacji, w przypadku gdy emitent nie ustanowił zabezpieczeń w terminach wynikających z warunków emisji. Przepis art. 74 ust. 4 dotyczy sytuacji przekształcenia formy prawnej emitenta obligacji, jego podziału lub połączenia z innym podmiotem. Jeżeli podmiot, który wstąpił w obowiązki emitenta z tytułu obligacji, nie posiada zdolności emisyjnej w zakresie obligacji, z mocy ustawy obligacje te podlegają natychmiastowemu wykupowi.

Przepis art. 74 ust. 5 projektowanej ustawy zawiera regulację znajdującą się w art. 24 ust. 3 ustawy o obligacjach.

Przepis art. 74 ust. 6 projektowanej ustawy zawiera regulację znajdującą się w art. 24 ust. 4 ustawy o obligacjach. Dotyczy ona przypadku natychmiastowego wykupu obligacji, na żądanie obligatariusza, w razie opóźnienia emitenta w spełnieniu wynikającego z obligacji świadczenia niepieniężnego. W sytuacji takiej regulacje dotyczące postępowania w przypadku świadczenia pieniężnego stosuje się odpowiednio, przy czym świadczenie niepieniężne zostaje przekształcone w świadczenie pieniężne, według zasad przeliczania określonych w warunkach emisji.



### **Art. 75**

Przepis art. 75 projektowanej ustawy, wraz z art. 23 projektu, reguluje obligacje wieczyste – nową instytucję polskiego prawa obligacji. W art. 23 projektu sformułowana została definicja obligacji wieczystych jako obligacji, dla których nie określono daty wykupu, a świadczenie emitenta względem obligatariuszy polega na zapłacie odsetek. Art. 75 projektu dopuszcza natomiast możliwość zakończenia kontraktu obligacyjnego. Z jednej strony, wskazane zostały zdarzenia, których zaistnienie powoduje wymagalność obligacji wieczystych: ogłoszenie upadłości lub otwarcia postępowania likwidacyjnego emitenta oraz zwłoka emitenta w wypłacie wynikających z obligacji świadczeń pieniężnych przysługujących obligatariuszom. Z drugiej strony, umożliwiono emitentowi wskazanie w warunkach emisji innych sytuacji skutkujących wymagalnością. Ponadto przewidziana została również możliwość wprowadzenia do warunków emisji opcji wykupu, realizowanej jednak nie wcześniej niż po upływie pięciu lat od daty emisji. Wykup obligacji wieczystych, prowadzący do wygaśnięcia zobowiązań z nich wynikających, w każdym z przypadków odbywał się będzie według zasad określonych uprzednio w warunkach emisji.

### **Art. 76**

Przepisy art. 76 projektu zawierają regulacje znajdujące się w art. 25 ustawy o obligacjach.

### **Art. 77**

Przepis art. 77 projektu zawiera regulację znajdującą się w art. 26 ustawy o obligacjach.

### **Art. 78**

Przepis art. 78 projektu zawiera regulację znajdującą się w art. 29 ustawy o obligacjach. Aktualne brzmienie tego przepisu ustanawia obowiązek zawarcia umowy o reprezentację w przypadku zabezpieczenia emisji poręczeniem lub gwarancją Skarbu Państwa, gdy liczba nabywców obligacji jest wyższa niż 15, przy czym nie dotyczy on przeprowadzanej przez Bank Gospodarstwa Krajowego emisji obligacji przychodowych zarejestrowanych w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych SA. W przypadku zaistnienia tych przesłanek zawarcie umowy o reprezentację jest obowiązkowe niezależnie od trybu, w jakim

przeprowadzana jest emisja obligacji. Jak stanowi przepis, umowa jest zawierana przed rozpoczęciem emisji, z czego można wnioskować, iż sformułowanie liczba nabywców obligacji odnosi się do potencjalnych subskrybentów, czyli podmiotów, do których kierowana jest propozycja nabycia. Jeżeli korzystający z poręczenia lub gwarancji Skarbu Państwa emitent, inny niż Bank Gospodarstwa Krajowego, przeprowadza emisję obligacji przez proponowanie ich nabycia ponad 15 podmiotom, to jest zobowiązany do zawarcia umowy o reprezentację niezależnie od tego, ilu subskrybentów ostatecznie obligacje nabędzie. Poręczenia i gwarancje wykonania zobowiązań wynikających z obligacji udzielane są przez Skarb Państwa na podstawie ustawy z dnia 8 maja 1997 r. o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne (Dz. U. z 2012 r. poz. 657, z późn. zm.), zwanej dalej „ustawą o poręczeniach i gwarancjach”. Przepis art. 29 ustawy o obligacjach znalazł swoje odzwierciedlenie w przepisie art. 17 ust. 1 ustawy o poręczeniach i gwarancjach, który mówi o wykonywaniu zobowiązań Skarbu Państwa z tytułu udzielonego poręczenia lub gwarancji, w sytuacji gdy liczba nabywców obligacji objętych poręczeniem lub gwarancją jest wyższa niż 15. Zobowiązania te są wówczas wykonywane za pośrednictwem banku-reprezentanta. Brzmienie przepisu art. 17 ust. 1 nie przesądza o sposobie wykonywania zobowiązań Skarbu Państwa w sytuacji, gdy liczba nabywców obligacji nie jest tożsama z liczbą podmiotów, do których kierowana jest propozycja nabycia obligacji. W efekcie art. 17 ust. 1 ustawy o poręczeniach i gwarancjach jest niespójny z art. 29 ustawy o obligacjach. Niespójność tę usunięto, zmieniając brzmienie przedmiotowego przepisu. Jednocześnie zwolnienie Banku Gospodarstwa Krajowego z obowiązku zawarcia umowy o reprezentację rozciągnięto na przeprowadzane przez ten bank emisje obligacji innych niż przychodowe.

#### **Art. 79–86**

Przepisy art. 79–86 projektu zawierają regulacje znajdujące się w art. 30–37 ustawy o obligacjach. Przepisy te, łącznie z art. 78 projektu, regulują kompleksowo instytucje umowy o reprezentację oraz banku-reprezentanta, w tym wymogi odnoszące się do banku-reprezentanta, podstawę prawną jego działania i zakres kompetencji. W projekcie zdecydowano się na uzupełnienie katalogu przesłanek wykluczających pełnienie funkcji banku-reprezentanta, zamieszczonego w art. 80 ust. 2 (odpowiadającym art. 31 ust. 2 ustawy o obligacjach). Na mocy pkt 7 wykluczony został bank, na którego sytuację

finansową lub sytuację finansową podmiotu dominującego lub zależnego w stosunku do niego, w sposób znaczący, pośrednio lub bezpośrednio, mogłaby wpłynąć sytuacja finansowa emitenta. Wydaje się bowiem, że katalog wymieniony w art. 31 ust. 2 ustawy o obligacjach nie jest wyczerpujący – nie obejmuje, przykładowo, sytuacji posiadania papierów emitenta przez bank zamierzający pełnić funkcję banku-reprezentanta.

Warto zauważyć, iż sformułowane w art. 80 ust. 1 projektu pozytywne przesłanki pełnienia funkcji banku-reprezentanta nie wykluczają możliwości pełnienia tej funkcji przez instytucję kredytową w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 17 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (Dz. U. z 2012 r. poz. 1376, z późn. zm.), zwanej dalej „Prawem bankowym”. Zgodnie z art. 48j tej ustawy instytucja kredytowa może wykonywać na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej wszelkie czynności, do wykonywania których uprawnione są banki. Czynności te zostały w sposób wyczerpujący określone w art. 5 ust. 1 i 2 oraz art. 6 ust. 1 pkt 1–4 i 6–8 Prawa bankowego, przy czym przepis art. 6 ust. 1 pkt 8 tej ustawy mówi o wykonywaniu przez banki czynności, do których uprawniają je przepisy odrębnych ustaw. W związku z powyższym należy przyjąć, iż na mocy art. 48j Prawa bankowego do pełnienia funkcji banku-reprezentanta uprawniona jest również instytucja kredytowa w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 17 Prawa bankowego. W celu uniknięcia ryzyka prawnego związanego z interpretacją przepisów, w projekcie zdecydowano się na wymienienie *explicite* banku krajowego oraz instytucji kredytowej jako podmiotów uprawnionych do pełnienia funkcji banku-reprezentanta.

#### **Art. 87–97**

Przepisy art. 87–97 projektu zawierają przepisy karne penalizujące zachowania naruszające zasady, na których opiera się emisja, nabywanie i zbywanie obligacji. Przepisy art. 87, art. 89–92 i art. 95–97 projektu odpowiadają odpowiednio przepisom art. 38–43a ustawy o obligacjach i kolejno dotyczą bezprawnego wyemitowania obligacji (art. 87), przekazania nierzetelnych informacji przy emisji (art. 89), nieudostępnienia sprawozdań (art. 90), działania na szkodę obligatariuszy obligacji przychodowych (art. 91), przeznaczenia środków z emisji obligacji na cele niezgodne z jej warunkami emisji (art. 92), bezprawnego wtórnego obrotu obligacjami własnymi (art. 95 i art. 96) oraz niedopełnienia obowiązków przez bank-reprezentanta (art. 97). Art. 88 dotyczy nieudostępnienia wyceny lub aktualizacji wyceny przedmiotu zastawu

lub hipoteki ustanowionych jako zabezpieczenia wierzytelności wynikających z obligacji, zaś art. 93 i art. 94 odnoszą się do zachowań naruszających zasady funkcjonowania zgromadzenia obligatariuszy, a ich celem jest penalizacja bezprawnego głosowania na zgromadzeniu obligatariuszy (art. 94), jak i zachowań głosowanie takie umożliwiających (art. 93).

#### **Art. 98**

Przepis art. 98 projektu zawiera regulację dostosowującą, wprowadzającą zmiany w ustawie z dnia 27 października 1994 r. o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym (Dz. U. z 2012 r. poz. 931, z późn. zm.).

#### **Art. 99**

Przepis art. 99 wprowadza zmiany do ustawy o poręczeniach i gwarancjach. Najważniejsza z nich dotyczy art. 17 tej ustawy i stanowi jej dostosowanie do nowego brzmienia przepisu art. 78 projektowanej ustawy, w którym mowa o przesłankach obowiązku zawarcia umowy o reprezentację – dokonano doprecyzowania warunków skutkujących powstaniem tego obowiązku. Przedmiotowy przepis ustawy o obligacjach reguluje tę samą dziedzinę spraw, do której odnosi się również art. 17 ust. 1 ustawy o poręczeniach i gwarancjach, w związku z czym powstała konieczność dokonania odpowiedniej zmiany również w ustawie o poręczeniach i gwarancjach.

#### **Art. 100–105**

Przepisy art. 100–105 projektu zawierają przepisy dostosowujące. Dotyczą one kolejno: ustawy z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym (Dz. U. z 2013 r. poz. 1203) (art. 100); ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz. U. z 2013 r. poz. 989, z późn. zm.) (art. 101); ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (Dz. U. z 2003 r. Nr 99, poz. 919, z późn. zm.) (art. 102); ustawy z dnia 28 października 2002 r. o odpowiedzialności podmiotów zbiorowych za czyny zabronione pod groźbą kary (Dz. U. z 2012 r. poz. 768, z późn. zm.) (art. 103); ustawy z dnia 23 listopada 2002 r. o restrukturyzacji zobowiązań koncesyjnych operatorów stacjonarnych publicznych sieci telefonicznych (Dz. U. Nr 233, poz. 1956, z późn. zm.) (art. 104) oraz ustawy

z dnia 15 kwietnia 2005 r. o pomocy publicznej i restrukturyzacji publicznych zakładów opieki zdrowotnej (Dz. U. Nr 78, poz. 684, z późn. zm.) (art. 105).

#### **Art. 106**

Przepis art. 106 projektu zawiera regulację dostosowującą, wprowadzającą zmiany w ustawie z dnia 28 lipca 2005 r. o kosztach sądowych w sprawach cywilnych (Dz. U. z 2010 r. Nr 90, poz. 594, z późn. zm.). Zmiana ta wynika z projektowanych art. 70 i art. 71, regulujących zasady zaskarżania uchwał zgromadzenia obligatariuszy.

#### **Art. 107**

Na mocy przepisu art. 107 przeniesiono do ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz. U. z 2013 r. poz. 885, z późn. zm.) przepis określający sposób traktowania świadczeń związanych z emisją obligacji przychodowych, przy ustalaniu ograniczeń zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego. Obecnie regulacja ta znajduje się w przepisie art. 23b ust. 7 ustawy o obligacjach. Ze względu na merytoryczny charakter zagadnień regulowanych przepisem, zmiana zwiększy przejrzystość i poprawi czytelność regulacji ograniczeń zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego. Art. 23b ust. 7 ustawy o obligacjach rozstrzyga przede wszystkim o sposobie obliczania limitów zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego w sytuacji istnienia zobowiązań związanych z emisją obligacji przychodowych i jako taki powinien znajdować się w ustawie określającej zasady zaciągania zobowiązań angażujących środki publiczne.

#### **Art. 108**

Przepis art. 108 projektu wskazuje przepisy dotychczasowe jako prawo właściwe do stosowania dla obligacji wyemitowanych przed dniem wejścia w życie projektowanej ustawy.

#### **Art. 109**

Przepis art. 109 projektu uchyla ustawę z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (Dz. U. z 2014 r. poz. 730 i 913).

## **Art. 110**

Zgodnie z regulacją § 1 ust. 1 uchwały nr 20 Rady Ministrów z dnia 18 lutego 2014 r. w sprawie zaleceń ujednoczenia terminów wejścia w życie niektórych aktów normatywnych (M.P. poz. 205), termin wejścia ustawy wyznaczony został na dzień 1 stycznia 2015 r. Celem było zapewnienie *vacatio legis* nie krótszego niż 3 miesiące, czyli wykraczającego poza wskazania art. 4 ust. 1 ustawy z dnia 20 lipca 2000 r. o ogłaszaniu aktów normatywnych i niektórych innych aktów prawnych (Dz. U. z 2011 r. Nr 197, poz. 1172, z późn. zm.). Uzasadnieniem jest zakres projektowanych zmian. Emisje obligacji często przeprowadzane są w ramach wieloletnich programów, przewidujących kilkukrotne emisje w wielu seriach, w zależności od bieżących potrzeb emitenta. Podstawę programu emisji stanowi umowa ramowa, wymagająca dostosowania do nowych regulacji. W sytuacji takiej dłuższe *vacatio legis* jest zgodne z zasadami bezpieczeństwa prawnego i pewności obrotu prawnego.

## **5. Informacje dodatkowe**

Projekt ustawy nie zawiera przepisów technicznych wymagających notyfikacji w rozumieniu rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 23 grudnia 2002 r. w sprawie sposobu funkcjonowania krajowego systemu notyfikacji norm i aktów prawnych (Dz. U. Nr 239, poz. 2039, z późn. zm.).

Zgodnie z art. 2 ust. 1 decyzji Rady 98/415/WE z dnia 29 czerwca 1998 r. w sprawie konsultacji Europejskiego Banku Centralnego udzielanych władzom krajowym w sprawie projektów przepisów prawnych (Dz. Urz. UE L 189 z 03.07.1998, str. 42, z późn. zm.), projekt ustawy nie był przedmiotem konsultacji z Europejskim Bankiem Centralnym.

Projekt jest zgodny z prawem Unii Europejskiej.

Projekt ustawy został udostępniony w Biuletynie Informacji Publicznej na witrynie Rządowego Centrum Legislacji, zgodnie z art. 5 ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingowej w procesie stanowienia prawa (Dz. U. Nr 169, poz. 1414, z późn. zm.). Żaden podmiot nie zgłosił zainteresowania pracami nad projektem ustawy.

## OCENA SKUTKÓW REGULACJI

### **Podmioty, na które oddziałuje akt normatywny**

Projektowana ustawa będzie oddziaływać na wszystkie podmioty uczestniczące w procesie emisji i późniejszym wtórnym obrocie długoterminowymi nieskarbowymi papierami dłużnymi. Przede wszystkim dotyczyć będzie:

- a) emitentów,
- b) nabywców obligacji komercyjnych, w szczególności:
  - banki,
  - zakłady ubezpieczeń,
  - fundusze inwestycyjne i emerytalne,
- c) organizatorów emisji, czyli głównie banki.

### **Konsultacje**

Projekt ustawy został opracowany na podstawie projektu założeń projektu ustawy przyjętego przez Radę Ministrów w dniu 16 kwietnia 2013 r. Treść projektu założeń została poddana konsultacjom w trybie uzgodnień zewnętrznych, z udziałem organu właściwego w sprawach nadzoru nad rynkiem finansowym – Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) oraz instytucji reprezentujących środowisko rynku kapitałowego.

Projekt ustawy został poddany konsultacjom roboczym, w których uczestniczyli przedstawiciele instytucji reprezentujących środowisko rynku kapitałowego, tj. Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA, BondSpot SA, Izby Domów Maklerskich, Banku Gospodarstwa Krajowego, Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych SA, Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych, Związku Maklerów i Doradców, Związku Banków Polskich oraz Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami. W wyniku dyskusji do projektu wprowadzono szereg zmian, w większości podyktowanych praktyką obrotu lub wynikających ze zmian w otoczeniu rynkowym i regulacyjnym, jakie zaszły od chwili przyjęcia projektu założeń przez Radę Ministrów. Najważniejszymi ze zmian są zastąpienie związanych z emisją i obrotem obligacjami

obowiązków publikacji dokumentów, informacji i komunikatów w mediach drukowanych, jak dzienniki ogólnopolskie i regionalne oraz Monitor Sądowy i Gospodarczy, przez obowiązek publikacji na stronach internetowych emitenta; rozstrzygnięcia dotyczące zabezpieczeń wiarygodności wynikających z obligacji, w tym umożliwienie ustanawiania takich zabezpieczeń po wydaniu obligacji oraz wprowadzenie instytucji administratora zabezpieczeń; umożliwienie zmiany warunków emisji w następstwie jednobrzmiących porozumień zawartych przez emitenta z każdym z obligatariuszy, a w zakresie postanowień o charakterze technicznym, niewpływających na prawa i obowiązki emitenta i obligatariuszy – jednostronnie przez emitenta.

**Wpływ aktu normatywnego na:**

**a) sektor finansów publicznych, w tym budżet państwa i budżety jednostek samorządu terytorialnego**

Uchwalenie projektowanej ustawy nie spowoduje, co do zasady, obciążeń finansowych dla budżetu państwa, budżetów jednostek samorządu terytorialnego lub innych podmiotów.

Umożliwienie emitentom ustanawiania w warunkach emisji zgromadzenia obligatariuszy nałoży dodatkowe obowiązki na sądy powszechne. Projekt przewiduje uprawnienie określonych obligatariuszy do wytoczenia powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały zgromadzenia obligatariuszy lub o uchylenie takiej uchwały. Dodatkowo, w przypadku braku zwołania zgromadzenia przez emitenta pomimo przedstawienia mu uprawnionego żądania, sąd będzie mógł upoważnić osoby występujące z żądaniem do zwołania zgromadzenia. Jednak niewykonalne jest wiarygodne oszacowanie liczby spraw, którymi w wyniku uchwalenia projektowanej ustawy zostaną obciążone sądy powszechne – instytucja zgromadzenia obligatariuszy będzie miała charakter fakultatywny, a decyzję w zakresie jej istnienia podejmie emitent. Tym samym niemożliwe jest ustalenie, czy skutkiem ustawy będzie zwiększenie wydatków sądów powszechnych w stosunku do wielkości wynikających z obowiązujących przepisów. W przypadku gdyby proponowane rozwiązania miały obciążyć sektor finansów publicznych, w szczególności budżet państwa, ich ewentualne skutki finansowe będą sfinansowane w ramach limitu wydatków określonego w ustawie budżetowej na dany rok, we właściwej części budżetowej.



W odniesieniu do budżetów jednostek samorządu terytorialnego należy spodziewać się pozytywnych następstw w długim terminie. W przypadku osiągnięcia zamierzonego celu interwencji ustawodawczej skutkującego wzrostem liczby i wartości emisji długoterminowych nieskarbowych papierów dłużnych, jednostki samorządu terytorialnego uzyskają ułatwiony dostęp do dodatkowego źródła finansowania, a w wyniku uruchomienia efektów skali należy spodziewać się presji na obniżenie kosztów transakcyjnych.

**b) rynek pracy**

Projektowana zmiana regulacji ustawowych nie będzie miała bezpośredniego wpływu na rynek pracy. W długim terminie można spodziewać się pozytywnych następstw, w przypadku osiągnięcia zamierzonego celu interwencji ustawodawczej skutkującego wzrostem liczby i wartości emisji długoterminowych nieskarbowych papierów dłużnych. Dodatkowy popyt na rynku pracy byłby zgłaszany przez organizatorów emisji oraz wspierających ich działania doradców finansowych, prawnych i audytorów.

**c) konkurencyjność gospodarki i przedsiębiorczość, w tym funkcjonowanie przedsiębiorstw**

Projektowana zmiana regulacji ustawowych nie będzie miała bezpośredniego wpływu na konkurencyjność gospodarki i przedsiębiorczość. W długim terminie można spodziewać się pozytywnego oddziaływania na funkcjonowanie przedsiębiorstw. W przypadku osiągnięcia zamierzonego celu interwencji ustawodawczej i doprowadzenia do sytuacji, w której obligacje komercyjne pełnią komplementarną rolę w stosunku do kredytów bankowych, przedsiębiorstwa uzyskają ułatwiony dostęp do dodatkowego źródła finansowania rozwoju, a dodatkowo w wyniku uruchomienia efektów skali należy spodziewać się presji na obniżenie kosztów transakcyjnych.

**d) sytuację i rozwój regionalny**

Projektowana zmiana regulacji ustawowych nie będzie miała bezpośredniego wpływu na sytuację i rozwój regionalny. W długim terminie można spodziewać się oddziaływania w kierunku pogłębienia różnic regionalnych. W przypadku osiągnięcia zamierzonego celu interwencji ustawodawczej skutkującego wzrostem liczby i wartości emisji długoterminowych nieskarbowych papierów dłużnych przez jednostki samorządu terytorialnego, faktyczny dostęp poszczególnych podmiotów do dodatkowego źródła

finansowania zostałby uzależniony od oceny ich zdolności do wywiązywania się ze zobowiązań wynikających z obligacji, przeprowadzanej przez nabywców papierów.

08/44rch



Warszawa, 7 sierpnia 2014 r.

Minister  
Spraw Zagranicznych

DPUE-920-510-14/kp/3

DPUE.920.680.2014 / 9

dot.: RM-10-27-13 z 4.08.2014 r.

Pan  
Maciej Berek  
Sekretarz Rady Ministrów

#### Opinia

o zgodności z prawem Unii Europejskiej *projektu ustawy o obligacjach*, wyrażona przez ministra właściwego do spraw członkostwa Rzeczypospolitej Polskiej w Unii Europejskiej

Szanowny Panie Ministrze,

w związku z przedłożonym projektem ustawy pozwalam sobie wyrazić poniższą opinię.

**Projekt ustawy jest zgodny z prawem Unii Europejskiej.**

Z poważaniem,  
z up. Ministra Spraw Zagranicznych  
Podsekretarz Stanu  
Artur Nowak-Far

Do wiadomości:

Pan Mateusz Szczurek

Minister Finansów