

# OBLIGACJE KORPORACYJNE - INWESTUJ Z GŁOWĄ!

Inwestowanie w instrumenty finansowe, w tym obligacje korporacyjne, zawsze obarczone jest ryzykiem. Ten artykuł w przystępny sposób pokazuje, jak można takie ryzyko zminimalizować.

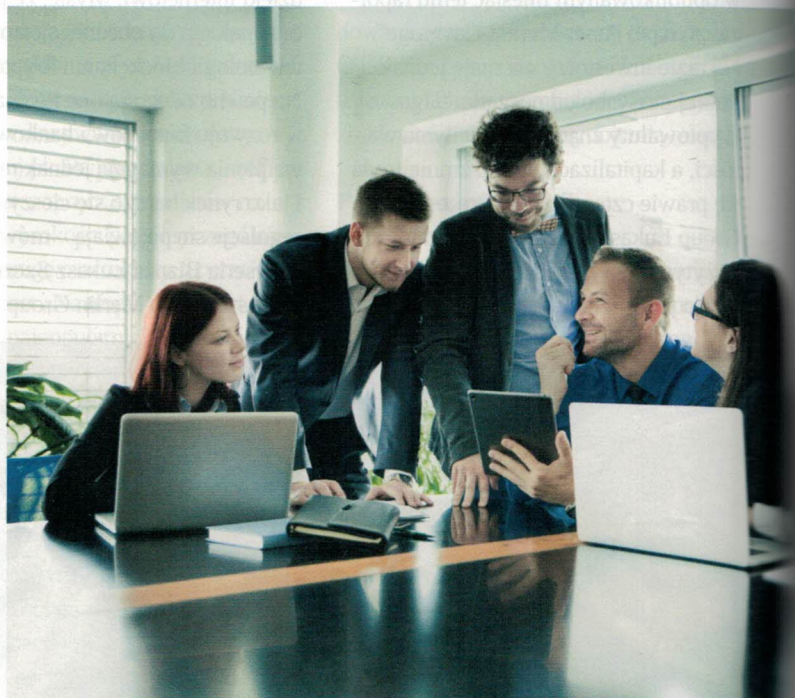


JULIA  
**IWASZKO**  
advokat, JustComply

Obligacje korporacyjne mogą być oferowane w ramach oferty publicznej lub oferty prywatnej tj. takiej, która skierowana jest najwyżej do 149 imiennie wskazanych osób. Do największych nieprawidłowości dochodzi jednak najczęściej podczas dystrybucji obligacji emisji prywatnych. Zdarza się bowiem, że dla zwiększenia szans powodzenia danej emisji, emitenci korzystają z pomocy tzw. pośredników, którzy, rozlokowani po całej Polsce, nie tylko prezentują potencjalnym nabywcom informacje o oferowanych obligacjach, lecz również zdarza się, że przyjmują na nie zapisy.

## Dystrybucja obligacji korporacyjnych

Należy jednak pamiętać, że nie każdy może promować i zachęcać do nabywania obligacji oraz przedstawiać informacje na temat danej emisji. Obligacje mogą być bowiem oferowane tylko i wyłącznie przez podmioty prowadzące działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego.<sup>1</sup> Niestety zdecydowana większość pośredników takich zezwoleń nie posiada. Dodatkowo pośrednicy otrzymują wynagrodzenie prowizyjne i nie ponoszą odpowiedzialności za oferowane obligacje, co zdecydowanie ma wpływ na poziom ich obiektywizmu.



Dlatego, kiedy następnym razem otrzymamy od takiego pośrednika informację o nowej emisji, najpierw zapytajmy o posiadane uprawnienia, a później zastanówmy się, czy chcemy przekazać swoje pieniądze emitentowi, który już na wstępie omija przepisy prawa.

## Dokumenty emisyjne

Poza pewnymi wyjątkami, oferta publiczna wymaga sporządzenia prospektu emisyjnego i zatwierdzenia go przez Komisję Nadzoru Finansowego, a następnie udostępnienia do publicznej wiadomości. W związku z powyższym, w zdecydowanej

większości dokumenty emisyjne przygotowywane są przez profesjonalne podmioty i rzadziej można doszukać się w nich błędnych zapisów. Zupełnie inaczej wygląda to w przypadku emisji prywatnych, gdzie dokumenty emisyjne nie są przekazywane do nadzorca, a ich przygotowaniem, dla zaoszczędzenia kosztów, mogą zajmować się podmioty, które nie specjalizują się w tego typu czynnościach. Dlatego też, przy emisjach prywatnych, sami sprawdzajmy, na ile jest to możliwe, treść otrzymanych dokumentów, która musi być zgodna z Ustawą o obligacjach („Ustawa”).

W pierwszej kolejności emitent powinien przekazać nam propozycję nabycia (art. 35 Ustawy) wraz z warunkami emisji (art. 6 Ustawy). Załącznikiem do ww. dokumentów powinno być również sprawozdanie finansowe, sporządzone na dzień bilansowy przypadający nie wcześniej niż 15 miesięcy przed datą udostępnienia propozycji nabycia obligacji, wraz z opinią biegłego rewidenta. O sprawozdaniach finansowych i opinii biegłego emitenci zapominają najczęściej.

### Zabezpieczone czy niezabezpieczone

Duża część inwestorów słysząc, że obligacje są zabezpieczone, zdecydowanie szybciej podejmuje decyzje o ich zakupie. Niestety nie tędy droga. Pamiętajmy, że żadne zabezpieczenie nie zagwarantuje nam zwrotu zainwestowanych środków. Przede wszystkim, jeżeli emitent nie ma majątku (a emitenci, którzy mają problemy finansowe, przeważnie tego majątku nie mają), na nic zdadzą się oświadczenia o poddaniu się egzekucji emitenta, czyli tzw. trzy siódemki. Dodatkowo takie oświadczenie musi spełniać szereg wymogów, aby

później wywarło zamierzony skutek prawny. Na przykład, zgodnie z ostatnim orzeczeniem Sądu Najwyższego, posiadacz obligacji musi być wskazany w oświadczeniu z imienia i nazwiska, niedopuszczalne jest bowiem wystawianie oświadczeń o poddaniu się egzekucji „na okaziciela”. Brak wskazania obligatariusza z imienia i nazwiska spowoduje, że takie oświadczenie będzie bezwartościowe.

Hipoteka tak, ale... aby zabezpieczenie hipoteczne spełniało swoją rolę, należy zweryfikować wartość rynkową nieruchomości. Nic nie stoi bowiem na przeszkodzie, aby emisję obligacji o wartości 10 mln zł zabezpieczyć na nieruchomości o wartości rynkowej 100 tys. zł, co czyni zabezpieczenie emisji iluzorycznym. Ponadto należy sprawdzić, czy nieruchomość nie jest obciążona innymi hipotekami, które będą spłacone przed naszą.

### Internet

Internet jest po to, żeby z niego korzystać, a wujek Google potrafi być prawdziwą skarbnicą wiedzy. Przede wszystkim sprawdzimy, czy dana spółka emitowała już obligacje i czy był

problem z ich wykupem. Brak wykupu obligacji w terminie powoduje, że na forach internetowych pojawiają się wpisy niezadowolonych inwestorów. Problemy przy poprzednich emisjach nie wróżą dobrze przyszłym inwestorom. Podstawowe informacje na temat spółki oraz członków jej organów znajdziemy natomiast w rejestrze dostępnym na stronie Ministerstwa Sprawiedliwości, do którego wpisana jest każda spółka z o.o. czy spółka akcyjna<sup>2</sup>. Z takiego rejestru dowiemy się przede wszystkim: od kiedy spółka działa na rynku, czy spółka składała w terminie swoje sprawozdania finansowe, kto zasiada w zarządzie oraz radzie nadzorczej. Treść sprawozdań finansowych nie jest dostępna online, ale każdy może je obejrzeć w sądzie rejestrowym danej spółki. Ze sprawozdania finansowego dowiemy się na przykład, jakiej wartości majątek trwały posiada emitent, co pozwoli nam oszacować realną skuteczność zabezpieczenia. Dlatego brak złożonych sprawozdań może oznaczać, że emitent ma coś do ukrycia.

W internecie są też platformy, gdzie za niewielką opłatą sprawdzimy, czy członek zarządu emitenta jest, a może był, powiązany z innymi spółkami. Warto wtedy sprawdzić, czy te spółki emitowały obligacje, a jeżeli tak, to z jakim skutkiem.

W zeszłym roku doszło do sytuacji, kiedy jeden z emitentów nie wykupił obligacji. Sprawdzając KRS zapytałam klienta, czy widział, że spółka nie składała sprawozdań finansowych już na 2 lata przed emisją. Odpowiedział, że nie, ale przecież pośrednik zapewniał go, że spółka jest wiarygodna. Inwestor do dnia dzisiejszego nie odzyskał swoich pieniędzy. Dlatego tak jak na drodze, tak przy inwestowaniu – stosujmy zasadę ograniczonego zaufania i starajmy się jak najwięcej informacji o emitencie pozyskać samodzielnie. ■

**“ POZA PEWNYMI WYJĄTKAMI, OFERTA PUBLICZNA WYMAGA SPORZĄDZENIA PROSPEKTU EMISYJNEGO I ZATWIERDZENIA GO PRZEZ KOMISJĘ NADZORU FINANSOWEGO, A NASTĘPNIE UDOSTĘPNIENIA DO PUBLICZNEJ WIADOMOŚCI. W ZWIĄZKU Z POWYŻSZYM, W ZDECYDOWANEJ WIĘKSZOŚCI DOKUMENTY EMISYJNE PRZYGOTOWYWANE SĄ PRZEZ PROFESJONALNE PODMIOTY I RZADZIEJ MOŻNA DOSZUKAĆ SIĘ W NICH BŁĘDNYCH ZAPISÓW. ”**

1. Komunikat w sprawie nowych przepisów dotyczących oferowania instrumentów finansowych z dnia 27 kwietnia 2018 roku

2. <https://ekrs.ms.gov.pl/web/wyszukiwarka-krs>