



ZWIĄZEK MAKLERÓW I DORADCÓW

00-545 Warszawa, ul. Marszałkowska 68/70 lok. 30
http://www.zmid.org.pl

tel./fax (022) 628 37 43
e-mail: biuro@zmid.org.pl

Warszawa, 17.01.2011 r.



Szanowny Pan
Dariusz Daniluk
Podsekretarz Stanu
Ministerstwo Finansów

Szanowny Panie Ministrze,

W nawiązaniu do Państwa pisma z dnia 29 grudnia 2010 roku nr FN.FN3.0310.4.ARK.904.2010 przedstawiamy uwagi do Projektu założeń Ustawy o zmianie Ustawy o Obligacjach oraz Ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne.

1. Proponujemy wprowadzenie do artykułu 6 Ustawy o Obligacjach prawa gwarantowania przez jednostki samorządu terytorialnego zobowiązań wynikających z obligacji.

Uzasadnienie

W chwili obecnej przepisy Ustawy o Obligacjach przewidują wyłącznie możliwość udzielenia przez jednostkę samorządu terytorialnego poręczenia zobowiązań wynikających z obligacji, brak jest natomiast możliwości udzielenia za takie zobowiązania gwarancji. Należy podkreślić, że ze swej istoty poręczenie i gwarancja to różne zobowiązania prawne, w szczególności w zakresie ich akcesoryjności. Ustawa o finansach publicznych przewiduje możliwość udzielania przez jednostki samorządu terytorialnego gwarancji zobowiązań. Nie istnieje zatem ratio legis uzasadniające brak takiej możliwości w odniesieniu do obligacji. W naszej ocenie, taka zmiana istotnie wpłynie na uatrakcyjnienie rynku obligacji samorządowych (tj. emitowanych przez spółki powiązane z jednostkami samorządu terytorialnego).

2. Uzupełnienie zmiany zaproponowanej do artykułu 24 Ustawy o Obligacjach, w taki sposób, aby wyraźnie z niego wynikało, iż w razie niewykonania zobowiązania do dokonania płatności, ustawowemu rygorowi natychmiastowemu wykupu podlegają wyłącznie obligacje przewidujące świadczenia pieniężne.

Uzasadnienie


W chwili obecnej, ze względu na istniejące zapisy, pozostaje wątpliwość, jak należy interpretować ustawowe sformułowanie „w części, w jakiej przewidują świadczenia pieniężne”. Chociaż zarówno doktryna, jak i praktyka stoją na stanowisku, iż natychmiastowemu wykupowi podlegają wszystkie obligacje, z których wynikają wyłącznie świadczenia pieniężne, to jednakże wydaje się, że wprowadzenie wyraźnego zapisu w przedmiotowym zakresie pozwoli na uniknięcie takich wątpliwości w przyszłości.

3. Wprowadzenie takiej zmiany do artykułu 15 Ustawy o Obligacjach, aby umożliwić wydawanie obligacji, przewidującej zabezpieczenie bez jego ustanowienia w takim zakresie, w jakim zabezpieczenie to dla swej ważności wymaga rejestracji.

Uzasadnienie

Mając na względzie długotrwałe procesy rejestracyjne oraz okoliczność, iż środki z obligacji często służą pozyskaniu „szybkiego finansowania” dotychczasowe rozwiązanie znacząco utrudnia emisję i ogranicza rynek. Jeżeli bowiem obligacja nie może być wydana przed ustanowieniem zabezpieczeń, to, albo emitent musi rozpocząć procedurę rejestracji niejednokrotnie wiele miesięcy przed emisją, albo inwestorzy muszą czekać na wydanie obligacji często wiele miesięcy po dokonaniu płatności. Oba te rozwiązania istotnie wpływają na ograniczenie emisji takich papierów wartościowych. Chociaż rynek wypracował rozwiązania pośrednie, tj., ustanawianie innych zabezpieczeń, które wygasają z chwilą rejestracji zabezpieczeń „docelowych”, wydaje się, iż należałoby dopuścić możliwość wydania obligacji, pomimo nie ustanowienia zabezpieczeń wymagających rejestracji, z zastrzeżeniem, że jeżeli taka rejestracja nie zostanie dokonana w ciągu np. 3 miesięcy od dnia emisji, obligacje podlegają natychmiastowemu wykupowi.

4. W odniesieniu do zmiany zaproponowanej w punkcie 2.4.11, proponujemy nie wprowadzać zaproponowanych zmian, gdyż w naszej ocenie skutkować mogą one wyłącznie zwiększeniem kosztów uzyskania wyceny i możliwością jej kwestionowania. Ocena wyceny zawsze będzie dokonywana przez obligatariusza, który jeżeli będzie miał wątpliwości co do podmiotu sporządzającego wycenę, obligacji nie obejmie. Proponujemy ponadto rozważanie



wprowadzenia zmiany do artykułu 10 ust. 2 Ustawy o Obligacjach poprzez uchylene obowiązku sporządzania wyceny w przypadku emisji kierowanych do inwestorów instytucjonalnych.

5. Warte rozważenia jest ponadto wprowadzenie do obowiązujących przepisów rozwiązań umożliwiających przekazywanie obligatariuszom przez spółki publiczne, których papiery wartościowe są notowane na GPW S.A. w Warszawie, większego zakresu informacji, niż wynika to z Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim. W chwili obecnej obligatariusze nie mają prawa żądać innych informacji, niż te przekazywane w formie raportów bieżących, co ze względu na istotę obligacji nie jest wystarczające. Natomiast nawet w razie gotowości emitenta do przekazania szerszych informacji niż wynika to z Rozporządzenia o informacjach bieżących i okresowych (...), takie działanie może stanowić naruszenie przepisów dotyczących informacji poufnych.
6. W odniesieniu do zmian zaproponowanych w punktach 2.2. oraz 2.3. przedstawionych założeń, chcielibyśmy zwrócić uwagę na istotność zachowania ogólnej zasady określonej w artykule 4 Ustawy o Obligacjach, tj. zapewnienie, iż nie istnieje *numerus clauses* obligacji.
7. Proponujemy wprowadzenie instytucji zwołania zgromadzenia obligatariuszy, rejestracji obligatariuszy, prawa i obowiązków obligatariuszy oraz emitenta, porównywalnej do uregulowanych przepisami Kodeksu Spółek Handlowych postanowień odnoszących się do Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy spółki publicznej.

Uzasadnienie:

Zdaniem ZMiD, obecnie funkcjonująca konstrukcja WZA spółek publicznych może być skutecznie wykorzystana do uregulowania zgromadzeń właścicieli nieskarbowych instrumentów dłużnych notowanych na rynku regulowanym w alternatywnym systemie obrotu. Sugerowane jest przeanalizowanie m.in. zapisów art. 402¹, 402², 402³, 406¹, 406², 406³, 406⁴, 406⁵, 406⁶ KSH. Uważamy, iż wprowadzenie analogicznej konstrukcji zgromadzeń obligatariuszy oraz akcjonariuszy spółek publicznych wpłynie pozytywnie na zwiększenie ładu korporacyjnego emitentów oraz wzrost zaufania uczestników rynku kapitałowego.



8. Chcielibyśmy zgłosić propozycję umożliwienia krajowym instytucjom kredytowym na uczestnictwo w rynku Catalyst bez obowiązku posiadania przez nie zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej (art. 69 ust.2 pkt 1-6 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi).

Uzasadnienie:

Rozszerzenie katalogu uczestników rynku Catalyst o krajowe instytucje kredytowe, zdaniem ZMiD, powinno wpłynąć na zwiększenie płynności rynku, jak również wzrost atrakcyjności obrotu nieskarbowymi instrumentami dłużnymi.

Łączymy wyrazy szacunku

Wiceprezes Zarządu

Grzegorz Łętocha

Wiceprezes Zarządu

Marian Wronierski