

Pojęcia kluczowe: obligacje podporządkowane, obligacje bankowe, emisja obligacji, czynniki rozwoju rynku obligacji podporządkowanych

Artykuły

Ewa Ciborowska

OBLIGACJE PODPORZĄDKOWANE EMITOWANE PRZEZ BANKI – CHARAKTERYSTYKA, ZNACZENIE W OBROTCIE GOSPODARCZYM, PERSPEKTYWY I RYZYKA

Celem niniejszego artykułu jest charakterystyka obligacji podporządkowanych emitowanych przez banki, opisanie ich znaczenia i udziału w rynku Catalyst¹, a także analiza czynników rozwoju rynku obligacji podporządkowanych, szczególnie po wejściu w życie ustawy z 15.01.2015 r. o obligacjach, z uwzględnieniem perspektyw i ryzyk po stronie obligatariuszy i banków. Analiza przepisów prawa oraz literatury wskazuje, że w znacznej mierze to czynniki regulacyjno-prawne decydują o popularności emisji tych papierów wartościowych przez banki. Ponadto analiza rynku Catalyst pokazuje, że po roku 2015, mimo zwiększonego ryzyka po stronie inwestorów, obligacje podporządkowane stały się przeważającą grupą obligacji na rynku obligacji bankowych w Polsce.

1. ISTOTA OBLIGACJI PODPORZĄDKOWANYCH

Instytucja obligacji podporządkowanych została *expressis verbis* wyrażona w art. 22 ustawy z 15.01.2015 r. o obligacjach (Dz.U. z 2022 r. poz. 2244 ze zm.)², wprowadzonej do polskiego porządku prawnego w lipcu 2015 r.

¹ Catalyst – powstał 30.09.2009 r. Jest to system autoryzacji i obrotu instrumentami finansowymi, prowadzony na platformach transakcyjnych Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA (dla klientów detalicznych – w formule rynku regulowanego i alternatywnego systemu obrotu) oraz BondSpot SA (dla klientów hurtowych – w formule pozagiełdowego rynku regulowanego i ASO).

² Ustawa z 15.01.2015 r. o obligacjach (Dz.U. z 2022 r. poz. 2244).

Należy doprecyzować, że obligacje podporządkowane mogły być emitowane także na podstawie przepisów ustawy z 29.06.1995 r. o obligacjach (Dz.U. z 1995 r. nr 83 poz. 420)³. Co prawda w ustawie tej nie było przepisów statuujących *explicite* dopuszczalność emisji obligacji podporządkowanych, ale uprawnienie do emisji obligacji bez zabezpieczeń wynikało z definicji obligacji, wskazanej w art. 4 oraz w art. 5 ustawy z 29.06.1995 r. i takie emisje były przeprowadzane w oparciu o zasadę swobody umów. Warto jednak zauważyć, że emisja obligacji podporządkowanych na gruncie ustawy z 29.06.1995 r. rodziła wątpliwości co do skuteczności ich podporządkowania, z uwagi na brak oparcia w przepisach obowiązujących *erga omnes*⁴.

Zgodnie z art. 22 ust. 1 ustawy z 15.01.2015 r. o obligacjach „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”.

Ze względu na powyższą kolejność zaspokojenia wierzytelność z takich obligacji jest podporządkowana (ustępuje miejsca) innym wierzytelnościom.

Tym samym do obligacji podporządkowanych nie ma zastosowania art. 483 i następnne ustawy z 28.02.2003 r. – Prawo upadłościowe i naprawcze⁵ dotyczący „uprzywilejowania” wierzycieli obligacyjnych zabezpieczonych rzeczowo – z uwagi na brak takiego zabezpieczenia.

Dodatkowo w celu zabezpieczenia interesów drobnych, indywidualnych inwestorów ustawodawca wprowadził w art. 22 ust. 2 unormowania dotyczące minimalnej wartości nominalnej jednej obligacji podporządkowanej w przypadku konkretnych emitentów, tzn. zastrzegł, że „w przypadku gdy emitentem jest bank krajowy, spółdzielcza kasa oszczędnościowo-kredytowa, Krajowa Spółdzielcza Kasa Oszczędnościowo-Kredytowa, dom maklerski, zakład ubezpieczeń lub zakład reasekuracji, wartość nominalna jednej obligacji nie może być niższa niż 400.000 zł lub równowartość tej kwoty wyrażona w innej walucie, ustalona przy zastosowaniu średniego kursu tej waluty ogłaszanego przez Narodowy Bank Polski w dniu podjęcia decyzji emitenta o emisji”⁶.

Powyższa regulacja określająca minimalną nominalną wartość jednej obligacji zabezpiecza drobnych inwestorów detalicznych, którzy inwestują mniejsze kwoty w emisje. W literaturze przedmiotu powszechny jest pogląd, że „Obligacje podporządkowane nie stanowią odpowiedniego produktu dla inwestora

³ Ustawa z 29.06.1995 r. o obligacjach (Dz.U. z 1995 r. nr 83 poz. 420), dalej: ustawa z 29.06.1995 r.

⁴ M. Wierzbowski, *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, Warszawa 2019.

⁵ Ustawa z 28.02.2023 r. Prawo upadłościowe i naprawcze (Dz.U. z 2020 r. poz. 1228 ze zm.), dalej: Prawo upadłościowe.

⁶ A. Stokłosa, S. Syp, *Komentarz do Ustawy o obligacjach*, Warszawa 2020.

indywidualnego dysponującego ograniczonymi zasobami finansowymi, który nie może zdywersyfikować ryzyka inwestycyjnego”⁷.

2. OBLIGACJE PODPORZĄDKOWANE W OBROTCIE GOSPODARCZYM

Obligacje podporządkowane najczęściej emitowane są przez banki. Atrakcyjność tego rodzaju finansowania zewnętrznego przez banki wynika głównie z braku zabezpieczeń oraz korzystnej prezentacji w bilansie, którego wzór określa załącznik nr 2 do ustawy z 29.09.1994 r. o rachunkowości. Zgodnie z powyższym wzorem bilansu zobowiązania banków z tytułu obligacji podporządkowanych powinny być prezentowane w pozycji pasywów XI „Zobowiązania podporządkowane”. Ponadto w świetle art. 127 ust. 1 ustawy z 29.08.1997 r. – Prawo bankowe⁸ zobowiązania podporządkowane mogą, za zgodą Komisji Nadzoru Finansowego (KNF), stanowić instrumenty dodatkowe Tier I albo Tier II. Zgodnie z art. 128 Prawa bankowego banki powinny stosować przepisy dyrektywy 575/2013, posiadając kapitał własny będący sumą kapitału podstawowego Tier I (Common Equity Tier I), kapitału dodatkowego Tier I (Additional Tier I) oraz kapitału uzupełniającego Tier II. Kapitał podstawowy Tier I uwzględnia kapitał zakładowy, kapitał zapasowy i kapitały rezerwowe oraz zysk zatrzymany i rezerwy na ogólne ryzyko bankowe. Kapitał dodatkowy Tier I zawiera pozostałe pozycje, m.in. instrumenty kapitałowe niezaliczane do kapitału podstawowego Tier I. Kapitał Tier II obejmuje pożyczki podporządkowane oraz instrumenty kapitałowe, które nie wchodzi w skład kapitału dodatkowego Tier II⁹.

Z kapitału Tier I są pokrywane głównie straty w przypadku wypłacalności banku, co umożliwi kontynuację działalności i utrzymanie płynności banku. Natomiast kapitał Tier II umożliwi pokrywanie strat w przypadku utraty wypłacalności banku. Powyższe prowadzi do traktowania obligacji podporządkowanych jako szczególnego rodzaju zobowiązania zbliżonego do wkładu kapitałowego. Ponadto – tak jak w przypadku pozostałych kapitałów obcych – odsetki, które bank wypłaca od obligacji (z wyjątkiem obligacji dyskontowych¹⁰), stanowią koszty finansowe, zmniejszając tym samym podstawę opodatkowania dochodów banku¹¹. Dodatkowo stosunkowo powszechną praktyką rynkową jest wbudowanie w obligacje podporządkowane opcji call, która pozwala emitentowi na refinansowanie zadłużenia w sytuacji wystąpienia korzystnych warunków rynkowych, jednak nie wcześniej niż po pięciu latach od momentu emisji obligacji¹².

⁷ Ustawa o rachunkowości z 29.09.1994 r. (Dz.U. z 1994 r. nr 121 poz. 591).

⁸ Ustawa z 29.08.1997 r. – Prawo bankowe (Dz.U. z 2022 r. poz. 2324 ze zm.), dalej: Prawo bankowe.

⁹ S. Frydrych, *Emisja obligacji podporządkowanych przez polski sektor bankowy w latach 2010–2019*, „Bezpieczny Bank” 2020/3(80).

¹⁰ Obligacje z dyskontem to inaczej obligacje zerokuponowe. Stanowią szczególny rodzaj papierów wartościowych, który nie jest oprocentowany.

¹¹ S. Antkiewicz, *Polski rynek obligacji i innych papierów wartościowych*, Gdańsk 2011.

¹² Raport Dom maklerski Nwai 2017, www.nwai.pl (dostęp: 1.01.2017 r.).

Z uwagi na powyższe emisja przez banki długu podporządkowanego przyczynia się do poprawy wizerunku banku w zakresie jego wiarygodności pod względem wypłacalności, stąd jest często formą pozyskiwania finansowania.

Jednym z istotnych uwarunkowań regulacyjnych finansowania banków poprzez emisję obligacji jest możliwość zakwalifikowania obligacji podporządkowanych do funduszy własnych banku. Zgodnie z art. 63 rozporządzenia 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych z 26.06.2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych, zmieniającego rozporządzenie UE nr 648/2012¹³, obligacje podporządkowane mogą zostać zakwalifikowane jako instrument w funduszach własnych banku, a dokładniej w kapitale Tier II¹⁴, po spełnieniu kilku warunków.

Jeden z tych warunków wynikających z art. 63 pkt j w zw. z art. 77 rozporządzenia 575/2013 wskazuje, że w przypadku instrumentów zaliczanych do kapitału Tier II opcję wykupu można wykonać jedynie po uzyskaniu zezwolenia od właściwego organu nadzoru (w Polsce jest to Komisja Nadzoru Finansowego) i nie wcześniej niż po upływie pięciu lat od daty emisji. Dodatkowo powyższe rozporządzenie doprecyzowuje także, że w przypadku opcji wbudowanych w instrumenty zaliczane do kapitału Tier II ich wykonanie powinno być zrealizowane według wyłącznego prawa emitenta. Oznacza to, że obligacje podporządkowane z wbudowaną opcją dającą obligatariuszom możliwość przedterminowego wykupu obligacji (opcja put) nie mogą zostać zakwalifikowane do funduszy własnych banku. Prawdopodobnie z tego powodu bankowe obligacje podporządkowane w Polsce nie mają wbudowanej takiej opcji¹⁵.

Zgodnie z treścią art. 63 pkt b (i) (ii), pkt c, d, e, g rozporządzenia 575/2013 instrumenty kapitałowe kwalifikują się jako instrumenty Tier II, o ile są spełnione w szczególności następujące warunki: 1) obligacje podporządkowane nie są kupowane przez bank, który jest ich emitentem, jego jednostki zależne lub przedsiębiorstwo, w którym bank posiada udział kapitałowy dający co najmniej 20% praw głosu lub kapitału tego przedsiębiorstwa, 2) zakup obligacji podporządkowanych nie jest finansowany bezpośrednio ani pośrednio przez ten bank; 3) należności z tytułu kwoty głównej obligacji są w pełni podporządkowane należnościom wszystkich wierzycieli niepodporządkowanych; 4) obligacje podporządkowane nie są zabezpieczone ani objęte gwarancją; 5) pierwotny termin zapadalności obligacji podporządkowanych przypada za co najmniej pięć lat.

Z uwagi na fakt, że obligacje podporządkowane są zaliczane do funduszy

¹³ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie UE nr 648/2012 (Dz.U. UE L 2013.176.1) (dalej – rozporządzenie 575/2013).

¹⁴ Kapitał Tier 2 obejmuje kwalifikowalne długoterminowe zobowiązania podporządkowane banku (obligacje i pożyczki podporządkowane), których pierwotny termin zapadalności przypada za co najmniej 5 lat, a także korekty z tytułu ogólnego ryzyka kredytowego.

¹⁵ P. Węgrzyn, *Determinanty finansowania obligacjami banków w Polsce*, „Bank i Kredyt” 2022/53(4).

własnych, finansowanie się tymi papierami wartościowymi ma również wpływ na normy płynnościowe banku. Powyższe dotyczy wskaźnika stabilnego finansowania netto (dalej: NSFR, ang. *Net Stable Funding Ratio*). Zaproponowany przez Komitet Bazylejski wskaźnik NSFR wyraża relację kapitałów własnych i stabilnych obcych źródeł finansowania do aktywów niepłynnych i aktywów o ograniczonej płynności (przy założeniu sytuacji kryzysowej)¹⁶. Zatem emisja obligacji podporządkowanych poprawia strukturę kapitałów własnych, a tym samym wpływa na poprawę norm płynnościowych banku. Umiarkowane niedokapitalizowane banki mają tendencję do inwestowania w mniej ryzykowne aktywa, gdy ich współczynnik kapitału własnego wzrasta, ale nie wtedy, gdy poprawiają swoją pozycję kapitałową poprzez rozszerzenie kapitału hybrydowego lub długu podporządkowanego¹⁷.

Z punktu widzenia inwestorów obligacje podporządkowane są bardziej ryzykowne niż obligacje tradycyjne, co jest jednak zazwyczaj rekompensowane zwiększonym oprocentowaniem¹⁸. Inwestor, który decyduje się na zwiększone ryzyko w postaci braku zabezpieczenia, oczekuje od emitenta takich obligacji wyższego oprocentowania bądź wyższej marży, w sytuacji kiedy oprocentowanie jest zmienne. Tym samym możliwość osiągnięcia wyższego zysku powoduje, że znajdują się inwestorzy z kapitałem, którzy są gotowi na poniesienie takiego ryzyka.

Atrakcyjność tego typu obligacji dla emitentów będących instytucjami finansowymi wynika głównie z faktu korzystnych regulacji prawnych dotyczących adekwatności kapitałowej tych instytucji, a także przyjętej w danej instytucji finansowej tolerancji na poziom ryzyka oraz przyjęty proces planowania kapitałowego, w tym pozyskiwanie kapitału. Ze strony emitenta emisja tego rodzaju obligacji może wiązać się z działaniami marketingowymi. Obligacje podporządkowane, z uwagi na swoją specyfikę i prezentację ich dla celów sprawozdawczości jako kapitały własne, podnoszą wiarygodność emitenta. Jeżeli emitent znajduje inwestora, który nabywa obligacje podporządkowane (niezabezpieczone), to tym bardziej z większą łatwością zdobędzie zaufanie innych inwestorów na zakup innego rodzaju obligacji. Wówczas np. emisja obligacji niepodporządkowanych jest oprocentowana niżej, by tym samym zrekomensować koszty poniesione podczas emisji obligacji podporządkowanych. **Dodatkowo obligacje podporządkowane poprawiają wiarygodność emitenta szczególnie wtedy, gdy zostaną objęte przez członków zarządu emitenta bądź jego akcjonariuszy.** W sytuacji kiedy akcjonariusze bądź członkowie zarządu inwestują w obligacje, pokazują determinację w zakresie powodzenia i rozwoju takiej firmy. Ponadto

¹⁶ L. Pawłowicz, *Optymalizacja alokacji kapitału w budowaniu wartości banku dla akcjonariuszy*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” 2011/170..

¹⁷ B. Camara, L. Lepetit, A. Tarazi, *Ex ante capital position, changes in the different components of regulatory capital and bank risk*, „Applied Economics” 2013/45(34), s. 4831–4856.

¹⁸ T. Sójka, *Obligacje (w:) System Prawa Handlowego*, t. 4, *Prawo instrumentów finansowych*, red. M. Stec, Warszawa 2016, nb. 132, s. 268.

pokazują, że nie boją się inwestować w spółkę, co może stanowić mocny argument wtedy, gdy firma będzie starała się pozyskać kapitał z zewnątrz, np. w formie kredytu¹⁹.

Należy podkreślić, że zgodnie ze stanowiskiem doktryny idea obligacji podporządkowanych wyklucza istnienie jakichkolwiek innych „zabezpieczeń” niż dobre imię i renoma emitenta, co wynika z samej konstrukcji obligacji podporządkowanych (zob. art. 22 ust. 1 z 15.01.2015). Zdaniem większości komentatorów: „Takie założenie wynika z tego, że zabezpieczenie takich obligacji, w przypadku zaspokajania się z przedmiotu zabezpieczenia, zmieniałoby ogólne regulacje zmodyfikowane w sposób określony omawianym przepisem, jednakże naruszając konsekwencje przyjętej kolejności zaspokajania”²⁰.

Jednakże samo „podporządkowanie” w żaden sposób nie ogranicza ani nie umniejsza odpowiedzialności emitenta. W przypadku wystąpienia upadłości lub likwidacji spółki obligatariusze dochodzą swoich roszczeń na zasadach ogólnych²¹.

Zgodnie z danymi z rynku Catalyst do 2015 r. to obligacje senioralne²² stanowiły dominującą część rynku obligacji bankowych w Polsce. Dopiero od 2016 r. zaczęły dominować obligacje podporządkowane. Stało się to szczególnie widoczne na koniec 2021 r., kiedy na rynku Catalyst nie notowano żadnej bankowej obligacji senioralnej (wszystkie notowane obligacje banków były obligacjami podporządkowanymi). Biorąc pod uwagę strukturę rynku obligacji bankowych na Catalyst, należy jednak zakładać, że w praktyce udział ten jest jeszcze większy. Obligacje podporządkowane są więc dominującą grupą obligacji na rynku obligacji bankowych w Polsce. Przyczyn takiego stanu rzeczy należałoby upatrywać przede wszystkim w determinantach finansowania banków poszczególnymi rodzajami obligacji²³.

W ostatnich latach banki często korzystały z emisji obligacji podporządkowanych. Wyraża się to rosnącym udziałem wartości obligacji podporządkowanych w wartości wszystkich nieskarbowych instrumentów dłużnych notowanych na rynku Catalyst²⁴. Wartościowy udział (liczony w mld zł) obligacji podporządkowanych na zorganizowanym rynku obligacji bankowych w Polsce wzrósł z 18% w 2012 r. do 73% w pierwszej połowie 2020 r. Jak wskazują powyższe dane, obligacje podporządkowane stanowią największy i najszybciej rosnący segment rynku obligacji bankowych w Polsce.

¹⁹ *Obligacje podporządkowane jako szczególny rodzaj obligacji*, 2015, <https://bestcapital.pl> (dostęp: 14.04.2015 r.).

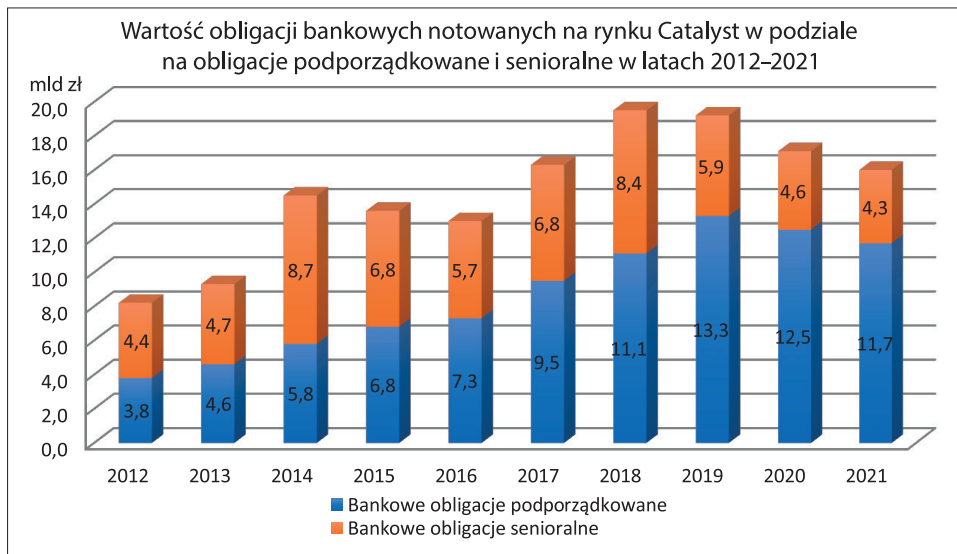
²⁰ M. Wierzbowski, *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, Warszawa 2019.

²¹ T. Trewicz, *Obligacje podporządkowane w świetle nowelizacji ustawy o obligacjach*, <https://obligacje24.com> (dostęp: 12.05.2015 r.).

²² Obligacje senioralne (*senior guaranteed bonus covered/insured*) są to obligacje zabezpieczone określonymi aktywami.

²³ P. Węgrzyn, *Determinanty...*

²⁴ P. Węgrzyn, *Wzrost wartości nominalnej obligacji podporządkowanej – zasadność i konsekwencje*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” 2019/51(2), Warszawa 2022.



Źródło: dane z rynku Catalyst

3. RYZYKA PO STRONIE INWESTORÓW ZWIĄZANE Z EMISJĄ OBLIGACJI PODPORZĄDKOWANYCH

W przypadku upadłości lub likwidacji emitenta obligacji podporządkowanych roszczenia obligatariuszy obligacji podporządkowanych zaspokajane są po wszystkich innych wierzytelnościach wobec emitenta. W tym zakresie nie ma do końca spójności w doktrynie. Część komentatorów twierdzi, że zgodnie z art. 74 ust. 5 ustawy z 15.01.2015 r. obligacje podporządkowane podlegają natychmiastowemu wykupowi z dniem otwarcia likwidacji, chociażby termin ich wykupu jeszcze nie nastąpił, jednak art. 22 ust. 1 ustawy z 15.01.2015 r. stanowi *lex specialis* w takim rozumieniu, że obligacje podporządkowane nie podlegają natychmiastowemu wykupowi z dniem otwarcia likwidacji, w ramach bowiem postępowania likwidacyjnego roszczenia z nich wynikające zostaną zaspokojone po wszystkich innych wierzytelnościach wobec emitenta²⁵. Natomiast pozostała część komentatorów twierdzi, że upadłość bądź likwidacja emitenta wiąże się z wykupem obligacji²⁶.

Powyższa różnica zdań komentatorów wydaje się pozorna. Obligacje podporządkowane podlegają natychmiastowemu wykupowi w tym sensie, że roszczenia z nich wynikające stają się wymagalne. Nie zmienia to jednak zasady z art. 22 ust. 1 ustawy z 15.01.2015 r., że obligatariusze muszą ustąpić pierw-

²⁵ T. Sójka, *Obligacje...*

²⁶ M. Dyl (w): *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, M. Dyl, K. Ernt, Warszawa 2015, s. 121.

szeństwa innym wierzycielom.

Warto wspomnieć o art. 440 ust. 2 pkt 8 Prawa upadłościowego, który wskazuje kolejność zaspokojenia z tytułu obligacji w przypadku upadłości banku. Powyższy przepis w sposób odrębny, niż to wynika z zasad ogólnych, reguluje kolejność zaspokajania wierzycieli upadłego banku. Wprowadza on dziewięć kategorii zaspokojenia tych wierzycieli z funduszy masy upadłości (w odróżnieniu od przepisu art. 342 ust. 1 Prawa upadłościowego, który przewiduje tych kategorii jedynie cztery).

Wierzycieli z tytułu obligacji znajdują się dopiero w kategorii ósmej. Powyższa kategoria obejmuje należności z tytułu zobowiązań zaliczanych do funduszy własnych banku, o których mowa w art. 62 rozporządzenia 575/2013 wraz z odsetkami i kosztami egzekucji. Są to m.in.: instrumenty kapitałowe, w przypadku gdy spełnione zostały warunki określone w art. 63, oraz w zakresie określonym w art. 64 rozporządzenia 575/2013²⁷.

Komisja Nadzoru Finansowego w komunikacie z 24.10.2017 r. wskazała ryzyka związane z oferowaniem konsumentom obligacji podporządkowanych, w szczególności możliwości wykorzystania ich w procesie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku²⁸. Oznacza to, że nie powinny być produktem odpowiednim dla inwestora indywidualnego dysponującego niewielkimi zasobami pieniężnymi, który tym samym nie będzie mógł zdywersyfikować ryzyka inwestycyjnego²⁹.

Dodatkowo należy pamiętać, że obligacje podporządkowane są obligacjami niezabezpieczonymi. A zatem ich konstrukcja prawna w praktyce umożliwia: odroczenie bądź wstrzymanie wypłaty odsetek oraz wstrzymanie ich wykupu, co również generuje dodatkowe ryzyka. Jednocześnie emisja obligacji podporządkowanych skłania banki do większej dbałości o własną reputację i poziom zaufania publicznego. W literaturze przedmiotu można spotkać się z poglądami, że emisja obligacji podporządkowanych prowadzi do wzmocnienia dyscypliny rynkowej³⁰. Powyższa dyscyplina jest szczególnie ważna w przypadku banków spółdzielczych oraz tych banków komercyjnych, których akcje nie są notowane na giełdzie papierów wartościowych, a potencjalni inwestorzy nie mogą dokonać wiarygodnej analizy sytuacji finansowej emitentów.

²⁷ A.J. Witosz, *Prawo upadłościowe. Komentarz*, Warszawa 2021.

²⁸ knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Komunikat_KNF_ws_obligacji_podporzadkowej_24_10_2017_59811.pdf (dostęp: 24.10.2017 r.).

²⁹ M. Wiśniewski, *Obligacje podporządkowane, wieczyste i przychodowe w Polsce – próba oceny ekonomicznych skutków nowelizacji ustawy o obligacjach*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2016/1, s. 181–195.

³⁰ D. Evanoff, L. Wall, *Subordinated Debt and Bank Capital Reform*, „FRB Atlanta Working Paper” Atlanta 2000.

PODSUMOWANIE

Obligacje podporządkowane stają się coraz bardziej popularnym sposobem na pozyskanie kapitału przez banki. Konstrukcja obligacji podporządkowanych pozwala instytucjom finansowym na poprawę wskaźników kapitałowych. Z uwagi na korzystne regulacje prawne w ostatnich latach wzrosła wartość przeprowadzonych emisji obligacji podporządkowanych przez banki. Emisja obligacji podporządkowanych pozwala instytucjom finansowym na osiągnięcie podobnych korzyści jak emisja akcji (polepszenie wskaźników kapitałowych) przy jednoczesnym uniknięciu negatywnych konsekwencji związanych z rozwodnieniem akcjonariatu (jak to często ma miejsce w przypadku emisji akcji) oraz ze stosunkowo prostszą procedurą. Wprowadzenie do bilansu obligacji podporządkowanych, a więc dywersyfikacja źródeł finansowania działalności instytucji finansowej, wpływa korzystnie na stabilność bilansu. Odpowiedni podział źródeł finansowania pomiędzy depozyty, pożyczki z rynku międzybankowego, wpłaty od akcjonariuszy czy dług podporządkowany korzystnie wpływa na stabilność operacyjną instytucji finansowej i jej postrzeganie przez uczestników rynku. Analiza literatury przedmiotu, badania prospektów emisyjnych i innych dokumentów informacyjnych banków wskazują, że głównym determinantem finansowania banków obligacjami podporządkowanymi są regulacje pozwalające na zakwalifikowanie długu podporządkowanego do funduszy własnych banku. Istotnym determinantem finansowania banków obligacjami podporządkowanymi są zatem regulacje pozwalające na osiągnięcie wymogu funduszy własnych i kwalifikowanych zobowiązań.

ABSTRACT

Ewa Ciborowska, attorney-at-law

Ewa Ciborowska is an attorney at law and a manager with 20 years of experience; she has provided advice to Polish and foreign developers and construction, petrochemical and energy companies. She actively participates in the process of managing companies within groups of companies and in the process of obtaining financing, including by bonds issues. She graduated from the Faculty of Law and Administration of the University of Warsaw, completed studies in finance and accounting at the University of Warsaw, as well as MBA studies at the University of Warsaw; she is a doctoral student at the Faculty of Management of the University of Warsaw.

Subordinated bonds issued by banks - characteristics, importance in economic transactions, prospects and risks

The purpose of this article is to characterize subordinated bonds issued by banks, describe their importance and share on the Catalyst market, as well as to analyse the factors driving the development of the subordinated bond market, especially after the entry into force of the Act of 15 January 2015 on Bonds, taking into account the prospects and risks for bondholders and banks. The analysis of legal provisions and literature shows that, to a large extent, it is regulatory and legal factors that determine the popularity of issues of these securities by banks. In addition, an analysis of the Catalyst market shows that after 2015, despite the increased risks to investors, subordinated bonds became the dominant group of bonds on the bank bond market in Poland.

Key terms: *subordinated bonds, bank bonds, bond issue, development factors of the subordinated bond market*

Ewa Ciborowska

ORCID: 0000-0002-7166-0618

Autorka jest radcą prawnym i managerem z 20-letnim doświadczeniem, doradzała spółkom polskim i zagranicznym z branży deweloperskiej, budowlanej, petrochemicznej, energetycznej. Uczestniczy aktywnie w procesie zarządzania spółkami w ramach grup kapitałowych, uczestniczy w procesie pozyskiwania finansowania, w tym w ramach emisji obligacji. Ukończyła studia prawnicze na WPiA UW, a także finanse i rachunkowość na WZ UW, jest absolwentem studiów MBA na WZ UW oraz doktorantem na WZ UW.

BIBLIOGRAFIA ZAŁĄCZNIKOWA

Antkiewicz Sławomir, *Polski rynek obligacji i innych papierów wartościowych*, Gdańsk 2011

Camara Boubacar, Lepetit Laetitia, Tarazi Amine, *Ex ante capital position, changes in the different components of regulatory capital and bank risk*, „Applied Economics” 2013/45(34), s. 4831–4856

Douglas Darrell Evanoff, Larry D. Wall, *Subordinated Debt and Bank Capital Reform*, „FRB Atlanta Working Paper” 2000, <https://econpapers.repec.org/paper/fipfedawp/2000-24.htm>

- Dyl Marcin** (w:): *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, M. Dyl, K. Ernt, Warszawa 2015
- Frydrych Sylwia**, *Emisja obligacji podporządkowanych przez polski sektor bankowy w latach 2010–2019*, „Bezpieczny Bank” 2020/3(80)
- Pawłowicz Leszek**, *Optymalizacja alokacji kapitału w budowaniu wartości banku dla akcjonariuszy*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” 2011/170
- Raport Dom maklerski Nwai 2017, www.nwai.pl
- Sójka Tomasz**, *Obligacje* (w:): *System Prawa Handlowego*, Tom. 4, *Prawo instrumentów finansowych*, red. M. Stec, Warszawa 2016
- Stokłosa Angelina, Syp Szymon**, *Komentarz do Ustawy o obligacjach*, Warszawa 2020
- Trewicz Tadeusz**, *Obligacje podporządkowane w świetle nowelizacji ustawy o obligacjach*, <https://obligacje24.com>
- Węgrzyn Paweł**, *Determinanty finansowania obligacjami banków w Polsce*, „Bank i Kredyt” 2022/53(4)
- Węgrzyn Paweł**, *Wzrost wartości nominalnej obligacji podporządkowanej – zasadność i konsekwencje*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” 2019/51(2), Warszawa 2022.
- Wierzbowski Marek**, *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, Warszawa 2019
- Wiśniewski Marcin**, *Obligacje podporządkowane, wieczyste i przychodowe w Polsce – próba oceny ekonomicznych skutków nowelizacji ustawy o obligacjach*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2016/1
- Witosz Aleksander**, *Prawo upadłościowe. Komentarz*, Warszawa 2021