

Tomasz Sójka,
Uprawnienia organizacyjne obligatariuszy. Studium
cywilnoprawne ze szczególnym uwzględnieniem
pozasądowej restrukturyzacji zobowiązań z obligacji,
Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2018, ss. 282

Monografia napisana przez prof. Tomasza Sójkę, poświęcona zagadnieniu uprawnień organizacyjnych obligatariuszy, stanowi pierwsze tego typu opracowanie w literaturze polskiej. Ukazała się w serii monografii prawniczych prestiżowego wydawnictwa naukowego C.H. BECK, jej recenzentem naukowym jest zaś dr hab. Krzysztof Oplustil, profesor Uniwersytetu Jagiellońskiego. Publikacja omawia w sposób wyczerpujący tytułowe zagadnienie w ramach studium cywilnoprawnego (ze szczególnym uwzględnieniem pozasądowej restrukturyzacji zobowiązań z obligacji). Duże znaczenie ma ponadto fakt, że łączy rozważania zarówno teoretyczne, jak i praktyczne. Książka posiada ogromny walor dla teorii, zwłaszcza polskiego prawa cywilnego i prawa o obligacjach, oraz praktyki (prawników i ekonomistów zajmujących się obligacjami na bieżąco – czy to w ramach obsługi przedsiębiorców, czy pracy dla różnego rodzaju instytucji finansowych).

Tytułem wstępu warto poczynić kilka uwag. Po pierwsze, na uwagę zasługują dwa twierdzenia sformułowane przez prof. T. Sójkę: 1) uprawnienia obligatariuszy związane z funkcjonowaniem zgromadzenia obligatariuszy są tylko wycinkiem szerszego systemu praw organizacyjnych obligatariuszy; oraz 2) uprawnienia organizacyjne obligatariuszy mają znaczenie nie tylko w kontekście restrukturyzacji zobowiązań emitenta wynikających z obligacji, lecz także pełnią funkcję prewencyjną w zakresie koordynacji działań obligatariuszy, w ramach nadzoru nad sytuacją finansową emitenta (por. s. XXVIII).

We wstępie prof. T. Sójka jasno wskazuje na temat monografii, jakim są uprawnienia organizacyjne obligatariuszy, które, jak wyjaśnia, mają dodatkowy i zabezpieczający charakter względem podstawowego prawa obligatariusza, czyli wierzytelności (najczęściej: świadczenie odpowiadające wartości nominalnej obligacji oraz odsetki). Nadto, Autor przybliży rolę organizacyjnych uprawnień obligatariuszy, którą jest koordynacja zbiorowych działań obligatariuszy w celu ochrony ich podstawowych, czysto majątkowych uprawnień. Wreszcie, Autor wskazuje, że organizacyjne stosunki prawne obligatariuszy są wspólną i jednocześnie najbardziej kontrowersyjną cechą nowoczesnego prawa o obligacjach (s. XXV).

Monografia składa się ze wstępu, siedmiu rozdziałów oraz podsumowania najważniejszych wniosków.

Rozdziały I–II mają charakter ogólny (s. XXVII). Rozdział I zawiera zagadnienia wprowadzające, jak również dotyka kluczowych zagadnień prawa o obligacjach takich m.in., jak: pojęcie „obligacji”, funkcja obligacji korporacyjnych, prawa majątkowe obligatariuszy, definicję obligacji jako papieru wartościowego, szczególne typy normatywne obligacji (obligacje partycypacyjne, obligacje zamienne, obligacje z prawem pierwszeństwa oraz obligacje podporządkowane) czy też zagadnienie emisji obligacji. Rozdział II dotyka natomiast zagadnienia warunków emisji

i świadczenia emitenta. W sposób dogłębny Autor analizuje w ramach przedmiotowego rozdziału: funkcję i charakter prawny warunków emisji, formę warunków emisji, obowiązek ich udostępnienia obligatariuszom oraz treść warunków emisji. Z kolei świadczenie emitenta zostało omówione z uwzględnieniem zasad przeliczania świadczenia niepieniężnego na pieniężne oraz jednostronną zmianą sposobu świadczenia przez emitenta. *Novum* w literaturze polskiej stanowi osadzenie w ramach wywodów prawnych tzw. kowenantów obligacyjnych. Autor w sposób dość szczegółowy analizuje pojęcie „kowenantów”, wskazuje kolejno na ich funkcje oraz typologię, a także omawia zagadnienia odpowiedzialności za naruszenie kowenantów. Rozdział II zawiera również wzmianki o prawie obligatariusza do informacji czy kwestię zabezpieczeń obligacji. Nadto, w rozdziale II Autor zawarł wyjaśnienie zasady przejrzystości warunków emisji i omówił zasady ich wykładni.

W ramach rozdziału III, stanowiącego początek głównego nurtu wywodów w monografii, Autor omówił koordynację zbiorowych działań obligatariuszy, odnosząc się przy tym obszernie do literatury zagranicznej, w tym ekonomicznej. Autor w tym miejscu wykazał m.in., że organizacyjne stosunki prawne stanowią próbę mitygowania nieefektywności działań zbiorowych obligatariuszy poprzez koordynację działań obligatariuszy w zakresie nadzoru nad sytuacją finansową emitenta oraz restrukturyzacji zobowiązań emitenta. W rozdziale tym Autor poruszył również kwestie zasady zbiorowego związania warunkami emisji oraz zasady równego traktowania obligatariuszy. Rozwinął ponadto zagadnienie obowiązku lojalności między obligatariuszami.

Rozdział IV poświęcony jest instytucji wspólnego przedstawiciela obligatariuszy – tzw. banku-reprezentanta jako metody na koordynację działań obligatariuszy w zakresie nadzoru nad sytuacją emitenta. Co istotne, w rozdziale tym zawarto rys prawno-porównawczy oraz omówiono alternatywne sposoby ustanowienia wspólnego reprezentanta. Kluczowe kwestie tutaj poruszone dotyczą kompleksowego omówienia instytucji prawnej banku-reprezentanta na gruncie obowiązujących przepisów prawa (tj. ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach).

Rozdziały V–VII wydają się najbardziej wartościowe¹ i dotyczą kolejno: ogólnej problematyki pozasądowej restrukturyzacji zobowiązań emitenta wynikających z obligacji, analizy unormowań dotyczących zgromadzenia obligatariuszy jako centralnej *de lege lata* instytucji umożliwiającej efektywną zmianę treści podstawowych praw z obligacji oraz uprawnień obligatariuszy w zakresie obrotu i wykupu obligacji (w szczególności organizacyjnych ograniczeń kompetencji obligatariuszy do przedterminowego wykupu obligacji) (s. XXVII–XXVIII). W Rozdziale V, zatytułowanym: *Pozasądowa restrukturyzacja zobowiązań z obligacji*, przedstawiono takie zagadnienia jak: zmiana warunków emisji (w tym w ramach kontraktu oraz na podstawie uchwały obligatariuszy), restrukturyzacja w drodze zamiany obligacji oraz problem tzw. zasady tożsamości emitenta.

Rozdział VI stanowi przybliżenie (pierwsze tego typu na gruncie ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach) instytucji prawnej zgromadzenia obligatariuszy, w tym w ujęciu prawno-porównawczym. W szczególności przybliżono następujące kwestie: pojęcie i charakter prawny zgromadzenia obligatariuszy, przedmiot jego uchwał, zasady zwoływania i przebieg zgromadzenia obligatariuszy, prawo obligatariusza do informacji podczas zgromadzenia, a także zgodę emitenta na zmianę warunków emisji obligacji. Trzon rozdziału stanowi omówienie zagadnienia zaskarżenia uchwał zgromadzenia obligatariuszy.

¹ Z wyjątkiem rozdziału III.

Ostatni, rozdział VII dotyczy uprawnień organizacyjnych obligatariuszy w zakresie obrotu i wykupu obligacji. W ramach tego rozdziału omówiono: obrót obligacjami, definicję wykupu i umorzenia obligacji, kwestię przedterminowego wykupu obligacji (w tym na żądanie obligatariusza) oraz nabywanie obligacji własnych.

Zwieńczeniem monografii prof. T. Sójki jest kilkunastostronicowe podsumowanie stanowiące syntetyczne zebranie zaprezentowanych wywodów. Wydaje nam się, że publikacja pt. *Uprawnienia organizacyjne obligatariuszy. Studium cywilnoprawne ze szczególnym uwzględnieniem pozasądowej restrukturyzacji zobowiązań z obligacji* będzie obowiązkową pozycją literatury z zakresu prawa o obligacjach dla teoretyków i praktyków zajmujących się tą dziedziną prawa. Poza kompleksowym ujęciem problemu badawczego, twórczym podejściem do zagadnienia uprawnień organizacyjnych obligatariuszy oraz szeroko zakrojonymi elementami prawno-porównawczymi docenić należy jasny, precyzyjny i syntetyczny styl Autora.

Angelina Stokłosa

Szymon Syp