

## Jakub Znamirowski\*

# Wybrane aspekty obligacji przedsiębiorstw w Polsce oraz w Czechach

### Wstęp

Zarówno polscy, jak i czescy przedsiębiorcy, by zebrać środki na utrzymanie płynności finansowej swoich biznesowych przedsięwzięć, mają do dyspozycji różne możliwości prawne, umożliwiające uzyskanie dodatkowych funduszy niezbędnych do prowadzenia swojego interesu. Przykładami takich możliwości są: zaciągnięcie kredytu w banku, uzyskanie pożyczki, zwiększenie kapitału zakładowego poprzez emisje nowych udziałów czy emisja obligacji korporacyjnych. Jakie wybrane obowiązki prawne oraz podatkowe występują w obu krajach Grupy Wyszehradzkiej w przypadku emisji obligacji oraz ich wykupu od inwestorów lub jej sprzedaży?

### Obligacja korporacyjna w Polsce

Tak zwana obligacja korporacyjna jest dłużnym papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia, które zazwyczaj jest pieniężne<sup>1</sup>. Taka praktyka została unormowana w ustawie o obligacjach<sup>2</sup>. Zgodnie z nią emitentami obligacji korporacyjnych mogą być między innymi spółki kapitałowe. Spółka musi przed emisją obligacji sporządzić, najlepiej w jednolitym

---

\* Uniwersytet w Białymstoku, Wydział Prawa, jakub.znamirowski@onet.eu

1 M. Wierzbowski i inni, *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, Warszawa 2019, art. 4, tezy 1–6, <https://prima.uwb.edu.pl:2056/documentview.seam?documentId=mjxw62z0g3damrsg2tsna&tocid=mjxw62z0g3damrsg2tsna&rowIndex=-1> (dostęp: 11.04.2020).

2 Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz.U. z 2018 r., poz. 483 z późn. zm.).

dokumentacie, warunki emisji dla tej konkretnej emisji<sup>3</sup>. W takim dokumentacie muszą być określone: rodzaj obligacji (np. z prawem pierwszeństwa, partycypacyjne, zamienne), wartość nominalna i maksymalna liczba obligacji proponowanych do nabycia, w przypadku, gdy będzie przewidywane oprocentowanie obligacji, to należy podać wysokość lub metodę jego obliczenia. Istnieją dwa tryby emisji obligacji: publiczny oraz prywatny. Emitent, dokonując wyboru, w jakim trybie chciałby wyemitować swoje obligacje, powinien wziąć pod uwagę następujące kwestie: wielkość środków, które zamierza pozyskać, oraz jak szerokiemu gronu chciałby zaproponować zakup swoich papierów dłużnych. W przypadku oferty publicznej zazwyczaj istnieje zwiększony popyt na obligacje, a co za tym idzie, wybór oferty publicznej umożliwia pozyskanie większych środków z emisji, jednak sama emisja jest bardziej czasochłonna, kosztowniejsza oraz wymaga spełnienia bardziej formalnych i rygorystycznych obowiązków prawnych niż te, jakie mają zastosowanie do emisji prywatnych. Sama emisja prywatna wymaga udostępnienia przez emitenta propozycji nabycia obligacji. Taka propozycja nie może zostać udostępniona w sposób pozwalający na zapoznanie się z nią każdemu hipotetycznemu inwestorowi, gdyż musi być przedstawiona tylko wybranym przez emitenta inwestorom w liczbie nie większej niż 149 osób, ponieważ w innym przypadku stanowiłaby wówczas ofertę publiczną<sup>4</sup>. Od 1 lipca 2019 roku wyemitowane obligacje mogą być emitowane tylko w formie obligacji zdematerializowanych<sup>5</sup>.

Jeżeli emisja obligacji doszła do skutku oraz spółka w warunkach emisji przewidywała utworzenie zgromadzenie obligatariuszy (posiadaczy obligacji), podmiot jest zobowiązany do jego utworzenia dla ogółu uprawnionych z obligacji danej serii. Inicjatywa zwołania zgromadzenia obligatariuszy przysługuje co do zasady w nieograniczonym zakresie emitentowi<sup>6</sup>.

## Obligacja emitowana przez przedsiębiorców w Republice Czeskiej

W Republice Czeskiej za obligacje, zgodnie z czeskim zakonem o dluhopisach<sup>7</sup>, uważa się papier wartościowy w formie dokumentu, mający formę zdematerializowaną. Emitent obligacji zobowiązuje się do spłaty określonej kwoty inwestorowi oraz do ewentualnych innych praw wynikających z warunków emisji

3 M. Wierzbowski i inni, *Ustawa...*, art. 5, tezy 1–4, <https://prima.uwb.edu.pl:2056/documentview.seam?documentId=mjxw62zogi3damrsge2tsnboobqalruge4toobqgeza> (dostęp: 11.04.2020).

4 Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz.U. z 2018 r., poz. 483 z późn. zm.).

5 Ustawa z dnia 9 listopada 2018 r. o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku (Dz.U. z 2018 r., poz. 2243).

6 Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz.U. z 2018 r., poz. 483 z późn. zm.).

7 Zákonze dne 1. dubna 2004 o dluhopisech (Zákon č. 190/2004 Sb.).

lub obowiązującego prawa. Od 1 sierpnia 2012 roku<sup>8</sup> nie ma już znaczenia, kto dokonuje emisji obligacji, co oznacza, że może tego dokonać w praktyce każdy przedsiębiorca. Może być to ułatwieniem finansowania swojej działalności dla mniejszych przedsiębiorców. Same obligacje mogą być tylko imienne, co najprawdopodobniej przyczynia się do tego, że bardzo łatwo jest określić krąg wierzycieli z tego rodzaju papierów wartościowych. Emitent zobowiązuje się do sporządzenia warunków emisji, w których będą określone prawa i obowiązki emitenta oraz obligatariuszy, informacje o emisji obligacji, jak również pozostałe wymagane przez prawo informacje, np. czy są to obligacje z prawem pierwszeństwa czy zamienne, data wykupu obligacji i ich rentowność. W Czechach można również zaobserwować dwa tryby emisji obligacji. Tak zwaną ofertę prywatną, skierowaną do ograniczonej grupy osób (nie więcej niż 150 osób), w której nie trzeba sporządzać prospektu emisyjnego, oraz ofertę publiczną, wymagającą zazwyczaj większego przygotowania pod względem formalnym emisji<sup>9</sup>.

Warunki emisji zawierają informacje na temat warunków zgromadzenia właścicieli obligacji, co jest istotną różnicą, gdyż w Polsce powołanie zgromadzenia obligatariuszy nie jest obowiązkowe. Zadanie zgromadzenia posiadaczy obligacji to przede wszystkim ochrona interesów i pozycji posiadaczy obligacji. Dzieje się tak, aby ich prawa wynikające z własności obligacji nie zostały znacząco naruszone. Co do zasady zgromadzenie jest zwoływane przez emitenta obligacji na jego wniosek lub na wniosek obligatariusza.

## Opodatkowanie obligatariuszy będącymi osobami fizycznymi w Polsce

Zyski osiągnięte z tytułu posiadania dłużnego papieru wartościowego, jakim jest obligacja wyemitowana przez uprawnioną do tego spółkę, w przypadku osób fizycznych nazywa się zyskiem kapitałowym<sup>10</sup>. Standardowymi zyskami, osiąganymi przez inwestorów posiadających obligację, są odsetki, dyskonto oraz – w przypadku obligacji sprzedawanych na rynku wtórnym – wartość rynkowa takiej obligacji.

W przypadku podatnika PIT odsetki oraz zyski z dyskonta obligacji wykupionej przez emitenta będą opodatkowane na podstawie art. 30a PIT stawką 19%, podatek zostanie wyliczony, pobrany oraz wpłacony do odpowiedniego urzędu

---

8 Zákon ze dne 26. dubna 2012, kterým semění zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, veznění pozdějších předpisů, zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, veznění pozdějších předpisů, zákon č. 634/2004 Sb., o správních poplatcích, veznění pozdějších předpisů, a zákon č. 97/1963 Sb., o mezinárodním právu soukromém a procesním, veznění pozdějších předpisů (Zákon č. 172/2012 Sb.).

9 Zákonze dne 14. dubna 2004 o podnikání na kapitálovémtrhu (Zákon 256/2004 Sb.).

10 Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. z 2019 r., poz. 1387 z późn. zm.).

skarbowego przez płatnika, którym będzie spółka emitująca obligację. W przypadku, gdy taki podatnik sprzeda posiadany papier wartościowy na rynku wtórnym, np. na rynku Catalyst, zostanie zastosowany art. 30b PIT, co oznacza, iż podatnik będzie zobowiązany samodzielnego obliczenia podatku, zgodnie z 19% stawką i do jego wpłacenia razem z podatkowym zeznaniem rocznym, składanym do 30 kwietnia następnego roku.

## **Opodatkowanie obligatariuszy będącymi osobami fizycznymi w Czechach**

W Republice Czeskiej same przychody odsetkowe oraz dyskonta są traktowane jako przychód kapitałowy, natomiast w przypadku odsprzedaży na rynku wtórnym posiadanej obligacji zysk między ceną sprzedaży a ceną zakupu papieru wartościowego jest uznawany za dochód z innych źródeł. Zgodnie z § 36 (2)ITA<sup>11</sup> odsetki i inne przychody otrzymywane z tytułu posiadania obligacji są opodatkowane stawką 15%. Do pobrania podatku zobowiązany jest płatnik, co oznacza, iż podatnik otrzyma swój zysk już po potrąceniu podatku oraz nie musi takiego zysku uwzględniać w swoim rocznym zeznaniu podatkowym. W wypadku obligacji z dyskontem, w razie wcześniejszego wykupu obligacji przez emitenta, różnicę między wartością wykupu a ceną emisyjną uważa się za dochód z kapitałowego majątku i jest on opodatkowany na tych samych zasadach, co w przypadku przychodu odsetkowego z obligacji.

Dochody ze sprzedaży obligacji, co do zasady są dochodami z innych źródeł (§ 10 ITA), stawka podatkowa w tym wypadku również wynosi 15%. Tego rodzaju dochody z obligacji wylicza się na podstawie uzyskanej kwoty z jej sprzedaży, od której odejmuje się zapłaconą cenę przy zakupie obligacji oraz inne opłaty związane z transakcjami zakupu czy sprzedaży, np. opłatę manipulacyjną. Ponadto zysk ze sprzedaży obligacji może być równoważony stratami, jakie podatnik osiągnął w danym roku przy sprzedaży innych papierów wartościowych. Należy zaznaczyć, iż w Republice Czeskiej występuje możliwość zwolnienia od opodatkowania zysków ze sprzedaży papierów wartościowych. Dzieje się tak na przykład wtedy, gdy ich łączna kwota w roku podatkowym nie przekroczy 100 tys. koron czeskich.

## **Podsumowanie**

W obu krajach obligacje emitowane przez przedsiębiorców różnią się w niewielkim stopniu. Może to wynikać z faktu, iż oba kraje należą do Unii Europejskiej i muszą spełniać takie same wymagania co do wspólnotowych rynków kapitałowych.

---

<sup>11</sup> Zákonze dne 20. listopadu 1992 o daných z příjmů (Zákon č. 586/1992 Sb.).

Należy zaznaczyć fakt, że ma znacznie szerszy katalog podmiotów mogących emitować tego typu dłużne papiery wartościowe. Z jednej strony jest to zaletą, gdyż mniejsi przedsiębiorcy mają ułatwiony dostęp do uzyskania finansowania w ten sposób, jednakże z perspektywy inwestora zakupującego takie obligacje należy zwrócić znacznie większą uwagę na analizę samego emitenta oraz jego otoczenia biznesowego. Dodatkowo autor uważa, iż korzyścią zarówno dla rynku kapitałowego, jak i dla samych inwestorów, w aspekcie podatkowym, jest fakt, że stawka podatku od zysków osiągniętych z obligacji w Czeskiej Republice jest niższa. Co więcej, istnieje możliwość, by takie zyski były zwolnione z opodatkowania, natomiast inwestorzy preferujący polski rynek kapitałowy nie mają takich zachęt do wspierania przedsiębiorstw działających w Polsce. W ocenie autora należałoby się zastanowić, czy rozszerzenie kręgu podmiotów mogących dokonać emisji obligacji lub wprowadzenie zachęt podatkowych dla obligatariuszy nie poprawiłoby kondycji polskiego rynku kapitałowego oraz nie byłoby dobrym wsparciem dla polskiej gospodarki.

## Wykaz skrótów

- PIT – ustawa o podatku dochodowym od osób fizycznych  
ITA – Zákonze dne 20. listopadu 1992 o daných z příjmů (Zákon č. 586/1992 Sb.)

---

## Bibliografia

- Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. z 2019 r., poz. 1387 z późn. zm.).  
Ustawa z dnia 9 listopada 2018 r. o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku (Dz.U. z 2018 r. poz. 2243).  
Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz.U. z 2018 r., poz. 483 z późn. zm.).  
Wierzbowski M., Brzezińska K., Dyl M., Ernt-Staniulis K. i inni, *Ustawa o obligacjach. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2019, <https://prima.uwb.edu.pl:2056/documentview.seam?documentId=mjxw62zogi3damrsg2tsna&tocid=mjxw62zogi3damrsg2tsna&rowIndex=-1> (dostęp: 11.04.2020).  
Zákon ze dne 20. listopadu 1992 o daných z příjmů (Zákon č. 586/1992 Sb.).  
Zákon ze dne 1. dubna 2004 o dluhopisech (Zákon č. 190/2004 Sb.).  
Zákon ze dne 14. dubna 2004 o podnikání na kapitálovém trhu (Zákon č. 256/2004 Sb.).

Zákon ze dne 26. dubna 2012, kterým semění zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, veznění pozdějších předpisů, zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, veznění pozdějších předpisů, zákon č. 634/2004 Sb., o správních poplatcích, veznění pozdějších předpisů, a zákon č. 97/1963 Sb., o mezinárodním právu sokromém a procesním, veznění pozdějších předpisů (Zákon č. 172/2012 Sb.).

## *Abstrakt*

Autor porusza wybrane aspekty prawne oraz podatkowe emisji takiego papieru wartościowego, jakim jest obligacja emitowana przez przedsiębiorców Polsce oraz w Republice Czeskiej. Porównuje aspekt podmiotowy tego, kto może dokonać emisji obligacji oraz metod jej dokonania, jak również aspektów opodatkowania zysków osiągniętych z tego tytułu.

**Słowa kluczowe:** obligacje, przedsiębiorcy, podatki, finansowanie przedsiębiorstwa