

Obligacje

Obligacja stanowi formę długu, jest „dokumentem zawierającym zobowiązanie dłużnika-emitenta w stosunku do każdego kolejnego właściciela tego dokumentu” [W. Januszkiewicz (red.), Giełdy w gospodarce światowej; op. cit., s. 132.]. Obligacja jest dokumentem, w którym „wystawca potwierdza zaciągnięcie określonej kwoty pożyczki i zobowiązuje się do jej zwrotu właścicielowi obligacji w ustalonym z góry terminie oraz do zapłaty odsetek” [W. Bień; Rynek papierów wartościowych; op. cit., s. 31.].

Najważniejszą zaletą obligacji jest przewidywalność dochodu, jaki osiągnie nabywający je inwestor. Ryzyko inwestycji jest ograniczone przede wszystkim do wahań przyszłych rynkowych stóp zwrotu, inflacji oraz zdolności kredytowej emitenta.

Z kolei dla emitenta, obligacja jest wygodnym narzędziem zdobycia środków pieniężnych na warunkach korzystniejszych niż kredyt bankowy, nie tylko ze względu na niższe oprocentowanie ale także okres uregulowania zobowiązania wynikającego z obligacji, który może wielokrotnie przekraczać ten możliwy do osiągnięcia w banku (np. w przypadku długoterminowych obligacji rządowych USA wynosi on nawet 30 lat). Kolejną zaletą obligacji jest to, iż w przeciwieństwie do akcji, obligatariusze nie mają prawa do zarządzania przedsiębiorstwem. Poza tym, koszty odsetek wypłacanych z tytułu zobowiązań związanych z obligacjami zaliczane są do kosztów uzyskania przychodów, co zmniejsza zysk brutto a tym samym podstawę opodatkowania.

Obligacje są dłużnymi instrumentami finansowymi emitowanymi przez różne podmioty, takie jak rządy, samorządy, korporacje, a także instytucje finansowe. Emitent obligacji zobowiązuje się do zwrotu pożyczonego kapitału wraz z ustalonymi wcześniej odsetkami po określonym czasie. W praktyce obligacje działają jak pożyczka udzielona emitentowi przez nabywcę obligacji,

który staje się jej wierzycielem.

Podstawowym elementem obligacji jest jej wartość nominalna, czyli kwota, którą emitent jest zobowiązany zwrócić po terminie wykupu. Dodatkowo obligacje mogą być oprocentowane, co oznacza, że emitent regularnie wypłaca posiadaczowi obligacji odsetki, które nazywane są kuponem. Wysokość kuponu zależy od ustaleń dokonanych w momencie emisji obligacji, a także od warunków rynkowych, w tym od poziomu stóp procentowych oraz ryzyka związanego z danym emitentem. Obligacje o stałym oprocentowaniu zapewniają stałe, regularne dochody, natomiast obligacje o zmiennym oprocentowaniu dostosowują wysokość odsetek do zmieniających się warunków na rynku finansowym.

Zazwyczaj obligacje mają określony termin wykupu, czyli moment, w którym emitent jest zobowiązany do zwrotu wartości nominalnej posiadaczowi obligacji. Terminy wykupu mogą być bardzo różne, od kilku miesięcy do kilkudziesięciu lat. Obligacje krótkoterminowe są zazwyczaj mniej ryzykowne, ale oferują niższe oprocentowanie, natomiast obligacje długoterminowe mogą przynosić wyższe zyski, lecz niosą ze sobą większe ryzyko związane z niepewnością co do przyszłych warunków ekonomicznych i finansowych emitenta.

Obligacje są również przedmiotem obrotu na rynkach wtórnych, co oznacza, że ich nabywcy mogą je sprzedać innym inwestorom przed upływem terminu wykupu. Wartość obligacji na rynku wtórnym zależy od wielu czynników, w tym od poziomu stóp procentowych, oceny kredytowej emitenta oraz ogólnej sytuacji gospodarczej. Wzrost stóp procentowych na rynku zazwyczaj obniża wartość obligacji o stałym oprocentowaniu, ponieważ nowe obligacje oferują wyższe kupony. Odwrotnie, spadek stóp procentowych podnosi wartość starszych obligacji, które mają wyższe oprocentowanie niż nowe emisje. W związku z tym obligacje nie tylko generują stałe przychody z tytułu kuponów, ale mogą również przynosić zyski lub straty w wyniku zmian ich ceny rynkowej.

Emitent obligacji może mieć różny profil ryzyka, co bezpośrednio wpływa na oprocentowanie oraz atrakcyjność obligacji. Obligacje emitowane przez rządy, zwłaszcza państw o stabilnych gospodarkach, takie jak Stany Zjednoczone czy Niemcy, są zazwyczaj uważane za bezpieczne inwestycje, ponieważ ryzyko niewypłacalności tych rządów jest minimalne. Z kolei obligacje korporacyjne, szczególnie emitowane przez firmy o niższej ocenie kredytowej, mogą oferować wyższe oprocentowanie, ale jednocześnie wiążą się z większym ryzykiem, że emitent nie będzie w stanie spłacić swojego długu. Dlatego inwestorzy często analizują ratingi kredytowe nadawane przez agencje ratingowe, takie jak Standard & Poor's czy Moody's, które oceniają zdolność emitenta do spłaty obligacji.

Obligacje pełnią ważną rolę w portfelach inwestorów, szczególnie tych, którzy szukają stabilnych i przewidywalnych dochodów. Inwestorzy, zwłaszcza instytucjonalni, tacy jak fundusze emerytalne, często preferują obligacje jako element strategii minimalizującej ryzyko. Obligacje oferują możliwość dywersyfikacji portfela inwestycyjnego i mogą być szczególnie atrakcyjne w okresach niestabilności gospodarczej, kiedy rynki akcji są bardziej zmienne. Warto także podkreślić, że obligacje są kluczowym instrumentem dla rządów i firm do pozyskiwania kapitału na finansowanie swoich działań. Rządy emitują obligacje w celu sfinansowania deficytów budżetowych, realizacji programów inwestycyjnych lub obsługi istniejącego długu. Firmy z kolei mogą korzystać z emisji obligacji jako alternatywy wobec kredytów bankowych na finansowanie inwestycji, ekspansji lub refinansowanie zadłużenia.

Na rynku obligacji istnieją także specjalne kategorie obligacji, które mają dodatkowe funkcje lub specyficzne cechy. Przykładem są obligacje zerokuponowe, które nie wypłacają odsetek w trakcie trwania inwestycji, ale sprzedawane są po cenie niższej niż ich wartość nominalna, a zysk inwestora polega na różnicy pomiędzy ceną zakupu a wartością wykupu.

Innym przykładem są obligacje zamienne, które dają posiadaczowi możliwość zamiany obligacji na akcje emitenta po określonym kursie. Obligacje te mogą być szczególnie atrakcyjne dla inwestorów, którzy chcą łączyć stabilność inwestycji w obligacje z potencjalnymi korzyściami wynikającymi ze wzrostu wartości akcji.

Podsumowując, obligacje są kluczowym elementem rynku finansowego, służącym zarówno inwestorom, jak i emitentom do realizacji różnych celów finansowych. Dla inwestorów obligacje oferują stabilne i przewidywalne dochody oraz możliwość dywersyfikacji ryzyka. Dla emitentów stanowią one sposób na pozyskanie kapitału w sposób mniej kosztowny i bardziej elastyczny niż tradycyjne formy finansowania, takie jak kredyty bankowe. Jednakże inwestowanie w obligacje, jak każda forma inwestycji, wiąże się z pewnym poziomem ryzyka, które powinno być starannie analizowane i monitorowane przez inwestorów.

Warunki emisji obligacji na polskim rynku kapitałowym zostały uregulowane w Ustawie o obligacjach z 29. czerwca 1995 roku [Ustawa o obligacjach z dn. 29. czerwca 1995 r. (Dz. U. z 1995 r., Nr 83, poz. 420)]. Banki emitują obligacje na podstawie ustawy z dn. 29. sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, a jedynie w kwestiach nie uregulowanych przez nie stosuje się zapisy Ustawy o obligacjach.

Najważniejsze cechy obligacji to [W. Tarczyński; Rynki kapitałowe. Metody ilościowe; tom 1-2; op. cit., s. 21.]:

- termin wykupu – określa dzień, od którego obligacja podlega wykupowi
- wartość nominalna – określa kwotę, która zostanie wypłacona posiadaczowi obligacji przy wykupie

Ustawa o obligacjach określa następujące wymagane cechy obligacji:

a) powołanie podstawy prawnej obligacji

- b) nazwę obligacji i cel jej wyemitowania
- c) wartość nominalną obligacji
- d) ewentualny zakaz lub ograniczenia zbywania obligacji
- e) datę, do której nalicza się oprocentowanie, wysokość oprocentowania, terminy jego wypłaty oraz miejsce płatności
- f) warunki wykupu obligacji
- g) wysokość i zasady udzielania gwarancji, a także wskazanie gwaranta
- h) zakres i formy zabezpieczenia bądź informacje o jego braku

W. Tarczyński proponuje następujące kryteria klasyfikacji obligacji [Tamże, s. 21.]:

- **źródła regulacji prawnej** – wyróżnia się obligacje regulowane przepisami prawa o obligacjach oraz unormowane innymi przepisami
- **przedmiot zobowiązania emitenta** – wyróżnia się obligacje zawierające wyłącznie zobowiązania pieniężne oraz takie, które obejmują świadczenia dodatkowe
- **legitymacja prawna i sposób przenoszenia tytułu własności do praw majątkowych** – wyróżnia się obligacje na okaziciela i imienne
- **podmiot emitujący** – obligacje emitować może Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, banki, gminy (obligacje komunalne / samorządowe), fundacje prowadzące działalność gospodarczą, organizacje społeczne posiadające osobowość prawną i prowadzące działalność gospodarczą oraz podmioty gospodarcze posiadające osobowość prawną
- **materialna forma obligacji** – wyróżnia się obligacje w postaci materialnej i zdematerializowane

- **sposób oprocentowania** – wyróżnia się obligacje o stałym (ang. *straight bonds*) i zmiennym oprocentowaniu (ang. *floating rate notes*), obligacje indeksowane oraz obligacje o kuponie zerowym (ang. *zero coupons bonds*)
- **gwarancje udzielone nabywcom** – wyróżnia się obligacje zabezpieczone i niezabezpieczone
- **połączenie z akcjami** – obligacje zamienne (ang. *convertible bonds*), które na określonych przez emitenta zasadach mogą zostać zamienione na akcje danej spółki; obligacje z warrantami, które zawierają prawo zakupu akcji nowej emisji na określonych z góry warunkach

Na podstawie oceny wiarygodności kredytowej emitenta obligacji, agencje ratingowe przyznają obligacjom oceny odzwierciedlające ryzyko inwestycyjne z nimi związane.

Zabezpieczenie obligacji może być realizowane w postaci [W. Bień; Rynek papierów wartościowych; op. cit., s. 59.]:

- ustanowienia zastawu na majątku emitenta (głównie zapisu na hipotece nieruchomości)
- gwarancji udzielonej przez NBP albo inny bank (krajowy lub zagraniczny), posiadający własny kapitał w wysokości co najmniej 10 mln Euro
- udzielenie gwarancji przez Skarb Państwa

W przypadku publicznej emisji obligacji o okresie wykupu powyżej jednego roku, emitent jest zobowiązany do zawarcia z bankiem umowy o reprezentację. Minimalny kapitał banku-reprezentanta powinien wynosić 10 mln Euro. Umowa o reprezentację ma zobowiązywać emitenta do przekazywania bankowi-reprezentantowi bieżących i okresowych informacji o działalności, przygotowywanych zgodnie z przepisami ustawy o publicznym obrocie papierami wartościowymi oraz zawiadamianiu banku o zmianach w ustanowionych przez emitenta

zabezpieczeniach. Do obowiązków banku-reprezentanta należy między innymi [K. Nowak; Polski rynek kapitałowy. Instrumenty, uczestnicy, inwestycje; op. cit., s. 64.]:

- okresowa analiza sytuacji finansowej emitenta
- udzielanie odpowiedzi obligatariuszom, tj. właścicielom obligacji
- niezwłoczne powiadamianie obligatariuszy o sytuacji finansowej emitenta, w tym informowanie o wystąpieniu sytuacji stwarzającej realne zagrożenie dla zdolności do wywiązywania się przez emitenta z obowiązków nałożonych w warunkach emisji obligacji
- stosowanie niezbędnych środków zmierzających do ochrony praw obligatariuszy oraz informowania tych ostatnich o podjętych przez bank działaniach, na przykład:
 - podjęciu działań mających na celu ustanowienie przez emitenta dodatkowych zabezpieczeń
 - wystąpieniu z właściwym powództwem przeciwko emitentowi
 - zgłoszeniu wniosku o ogłoszenie upadłości emitenta

W Polsce, pod koniec lat dziewięćdziesiątych, najbardziej popularne były obligacje emitowane przez Skarb Państwa. W 1999 roku można było wyróżnić trzy ich typy:

- obligacje o oprocentowaniu zależnym od inflacji
- obligacje o oprocentowaniu zależnym od rentowności bonów skarbowych
- obligacje o stałej stopie procentowej

Na popularności zyskiwały także obligacje emitowane przez miasta (m.in. Gdańsk, Gdynię, Kraków, Łódź czy Lublin) oraz przedsiębiorstwa. Były one jednak rozprowadzane w emisjach zamkniętych, przeznaczonych głównie dla banków.

Ze względu na termin wykupu, obligacje notowane na polskiej giełdzie papierów wartościowych można podzielić na jednoroczne, dwuletnie, trzyletnie, pięcioletnie i dziesięcioletnie.

Odsetki od obligacji jednorocznych wypłacane są z upływem terminu wykupu i są one wyliczane w odniesieniu do inflacji za 12 miesięcy licząc od dwóch miesięcy przed rozpoczęciem sprzedaży danej serii. Dla obligacji trzyletnich, odsetki wypłacane są kwartalnie i wyliczane w stosunku do średniej rentowności 13-tygodniowych bonów skarbowych, plus 5%. Odsetki od obligacji dziesięcioletnich wypłacane są w cyklu rocznym i wyliczane w stosunku do średniej stopy rentowności 52-tygodniowych bonów skarbowych, plus 1%. Wartość nominalna obligacji jednorocznych wynosi – 100 zł (seria IR) i 1000 zł (seria RP), obligacji trzyletnich 100 zł, natomiast obligacji dziesięcioletnich – 1000 zł.

Dnia 4. maja 1994 roku, na warszawskiej giełdzie zadebiutowały obligacje o oprocentowaniu stałym. Notowane są dwa rodzaje tych papierów – dwuletnie i pięcioletnie. Stopa procentowa tych obligacji, w zależności od terminu wykupu, wynosi od 12% do 16% w stosunku rocznym a odsetki wypłacane są co roku. Wartość nominalna każdej obligacji wynosi 1000 zł.

W czerwcu 1995 roku, Skarb Państwa wyemitował euroobligacje nominowane w dolarach. Emisję o wartości 250 milionów USD zorganizowało konsorcjum złożone z 13 banków zachodnich, w których wiodącą rolę odgrywał J.P. Morgan.

Jeśli szukają Państwo pomocy w napisaniu własnej pracy - potrzebują Państwo fachowych konsultacji to polecamy stronę [pisanie prac](#) - profesjonalna pomoc w pisaniu prac w granicach prawa.