



Warszawa, 23 grudnia 2016 r.

Stanowisko Izby Domów Maklerskich w sprawie zmiany ustawy kodeks karny oraz niektórych innych ustaw zmieniającej m.in. ustawę kodeks cywilny

Izba Domów Maklerskich (dalej „Izba”) po dokonaniu analizy projektu ustawy o zmianie ustawy kodeks karny oraz niektórych innych ustaw zwróciła przede wszystkim uwagę na zmiany do kodeksu cywilnego, które w naszej ocenie mogą po ich wprowadzeniu mieć poważne negatywne konsekwencje dla funkcjonowania rynku obligacji korporacyjnych. Tym samym w ocenie Izby niezbędne jest wyłączenie obligacji korporacyjnych spod reżimu projektowanych zmian w ustawie kodeks cywilny.

Jako uzasadnienie powyższego wskazać należy fakt, iż zgodnie z uzasadnieniem do projektowanej ustawy jej celem jest ochrona osób fizycznych zawierających umowy o świadczenie pieniężne niepozostające w bezpośrednim związku z prowadzoną przez nie działalnością przed nadmiernymi pozaodsetkowymi kosztami finansowania. W ocenie Izby należałoby zatem uznać, iż celem ustawodawcy nie było wprowadzenie jakichkolwiek ograniczeń w stosunkach profesjonalnych.

Niezależnie jednak od treści uzasadnienia projektu ustawy zmieniającej, literalne brzmienie wprowadzanego przepisu art. 387¹ k.c. jest takie, iż znajdzie on zastosowanie we wszystkich stosunkach prawnych polegających na udzieleniu świadczenia pieniężnego, w tym także na rzecz osób prawnych czy innych podmiotów profesjonalnie występujących w obrocie, chyba że przepis szczególny zawiera regulacje odmienne co miałyby ogromne niekorzystne konsekwencje dla całości krajowego rynku finansowego oraz bezpośrednio podważałoby możliwość rynkowego kształtowania stosunków prawnych, a także pewność obrotu gospodarczego pomiędzy podmiotami profesjonalnymi.

W tym miejscu należy się odnieść do ustawy o obligacjach, która w art. 12 wprowadza wyłączenie stosowania przepisów o odsetkach maksymalnych z k.c. w stosunku do oprocentowania obligacji. W konsekwencji, przepis ten pozwala emitentom na dowolne kształtowanie wysokości odsetek od obligacji. Takie rozwiązanie zostało przyjęte z uwagi na fakt, iż zwiększona ochrona przed nadmiernymi odsetkami nie jest konieczna, skoro nabywca obligacji (który może być również konsumentem) jest wierzycielem, a dłużnikiem z tytułu obligacji jest podmiot profesjonalny.

Mając na uwadze powyższe wyłączenie określone w przepisach ustawy o obligacjach oraz cel przyświecający projektowanej ustawie, który został jasno sprecyzowany w uzasadnieniu do projektu ustawy, w ocenie Izby jest to wystarczający argument dla uznania, że projektowane przepisy k.c. nie powinny mieć zastosowania do emisji obligacji korporacyjnych i jako takie powinny określać w jakich sytuacjach nie mają zastosowania (tutaj obligacje korporacyjne).

Jednocześnie należy zwrócić uwagę, że ustawa o obligacjach nie zawiera szczególnych postanowień dotyczących wysokości:

- pozaodsetkowych kosztów obligacji, takich jak opłaty (w tym opłaty przygotowawcze, restrukturyzacyjne, windykacyjne), marże i prowizje (w tym premia za wcześniejszy wykup);
- zabezpieczeń obligacji.

W konsekwencji w powyższym zakresie ustawa o obligacjach nie będzie stanowiła przepisu szczególnego dla proponowanego art. 387¹ k.c. co w kontekście wyłączenia od odsetek maksymalnych wynikającego z art. 12 ustawy o obligacjach może budzić poważne wątpliwości

interpretacyjne i wątpliwości co do ogólnego zakresu tego wyłączenia. Wzajemna relacja pomiędzy ustawą zmieniającą, a ustawą o obligacjach jest niedookreślona.

Kolejną kwestią na którą warto zwrócić uwagę jest brzmienie § 3 art. 387¹ k.c. projektowanej ustawy, który ogranicza sumę zabezpieczenia roszczeń. Zmiana ta może mieć w ocenie Izby katastrofalny wpływ na cały rynek finansowania dłużnego, w tym na rynek obligacji. Zarówno na rynku obligacji, jak i na rynku bankowym, praktyką jest ustanawianie zabezpieczeń do sumy wynoszącej 150% wartości kwoty nominalnej. Kwota ta często bywa wyższa, nawet do 200% wartości nominalnej, w zależności od stopnia ryzyka danej transakcji. W przypadku wejścia w życie planowanych zmian, ustanawianie zabezpieczeń do kwoty 150% wartości nominalnej lub kwot wyższych może okazać się niemożliwe.

Mając na uwadze powyższe argumenty, w opinii Izby, przedstawiona ustawa zmieniająca w obecnie proponowanym brzmieniu budzi poważne wątpliwości interpretacyjne, jak również wątpliwości odnośnie racjonalności zaproponowanych rozwiązań interpretowanych zgodnie z zasadami wykładni językowej, która ma pierwszeństwo w zakresie analizy aktów prawnych. Pomimo, iż być może intencją ustawodawcy było odniesienie nowych regulacji jedynie do osób fizycznych (co jednoznacznie wynika z treści uzasadnienia do projektu) to wykładnia językowa nakazuje czytać dodany przepis w sposób, który swoim zakresem obejmuje również podmioty profesjonalne. Taka wykładnia, tak jak zostało to wskazane powyżej mija się całkowicie z celem projektowanej ustawy oraz pozostaje w sprzeczności z regulacjami zawartymi w ustawie o obligacjach. Tym samym aby uniknąć negatywnych konsekwencji dla całego rynku obligacji związanych z wprowadzeniem ww. regulacji tj.:

- ograniczeniem maksymalnej wysokości zabezpieczeń obligacji;
- ograniczeniem maksymalnej wysokości opłat, prowizji, marż i innych kosztów pozaodsetkowych obligacji.

W ocenie Izby niezbędne jest wyłączenie obligacji korporacyjnych spod reżimu projektowanych zmian w ustawie kodeks cywilny.