



**Rzecznik
Finansowy**

www.rf.gov.pl

Poradnik Rzecznika Finansowego

Inwestycje w obligacje nie zawsze bezpieczne

Wrzesień 2023



Wstęp

Do Rzecznika Finansowego wpływają skargi osób, które straciły pieniądze zainwestowane w obligacje korporacyjne. Problem dotyczy nie tylko wytrawnych inwestorów, ale też osób nieposiadających doświadczenia inwestycyjnego, w tym osób starszych. Dlatego eksperci Rzecznika opracowali analizę opisującą m.in. ryzyka związane z tego typu inwestycją.

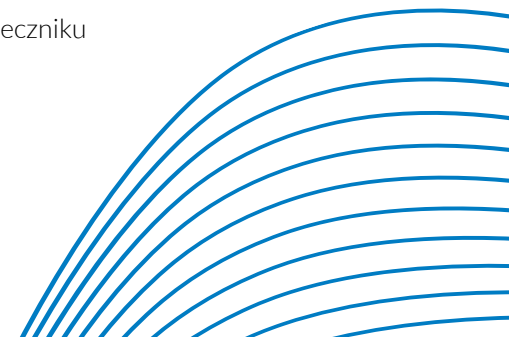
W związku ze zmianą niektórych przepisów, w tym ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz. U. z 2022 r., poz. 2244)¹ oraz obserwacji bieżących zmian na rynku przekazujemy wznowioną i zaktualizowaną wersję poradnika opublikowanego w 2017 r.

Do Rzecznika Finansowego trafiają zapytania telefoniczne, mailowe oraz wnioski o oficjalną interwencję w sporach dotyczących produktów inwestycyjnych opartych na obligacjach korporacyjnych lub bezpośredniej inwestycji w takie instrumenty finansowe. Zgłaszające się osoby czują się wprowadzone w błąd w zakresie rodzaju i cech danej inwestycji, a także w zakresie stopnia ryzyka jakie się z tym wiązało oraz objęcia ochroną przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny (dalej: BFG). W 2021 roku do Rzecznika Finansowego wpłynęło 37 wniosków o interwencję oraz zapytań mailowych, dotyczących obligacji korporacyjnych. W roku 2022 r. takich spraw było 292.

Możliwości działania Rzecznika Finansowego zależą od rodzaju inwestycji oraz podmiotu, za pośrednictwem którego nabycie jest dokonywane. Innymi słowy, aby Rzecznik Finansowy mógł podjąć działania, dany podmiot musi być podmiotem rynku finansowego w rozumieniu ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o rozpatrywaniu reklamacji przez podmioty rynku finansowego, o Rzeczniku Finansowym i o Funduszu Edukacji Finansowej². Podmiotami rynku finansowego są m.in. towarzystwa funduszy inwestycyjnych, domy maklerskie i banki prowadzące działalność maklerską (dalej: bank), co umożliwia podjęcie ewentualnych działań przez Rzecznika Finansowego. Często jednak emitent obligacji korporacyjnych nie jest podmiotem rynku finansowego, co uniemożliwia podjęcie działań przez Rzecznika Finansowego.

¹ zmianie uległy przepisy w zakresie m.in. definicji oferty publicznej, dematerializacji obligacji, obowiązków rejestracyjnych, udziału agenta emisji oraz sankcji.

² tekst jedn. Dz. U. z 2023 r., poz. 1809 ze zm. (dalej jako: „ustawa o Rzeczniku Finansowym”).



Obligacje a lokata – podstawowe różnice

Zagadnieniem, które bardzo często stwarza problemy jest rozróżnienie pomiędzy obligacjami a lokatą i niejednokrotnie towarzyszący temu brak świadomości różnic pomiędzy nimi. Problem dotyka nierzadko osób starszych, którym proponuje się inwestowanie w obligacje jako alternatywę dla lokaty. Często sprzedawcy lub pośrednicy zapewniają, że wyższe zyski niż lokata ma przynosić np. inwestycja w obligacje lub fundusze inwestycyjne, lokujące środki m.in. w obligacje korporacyjne.


Obligacja to papier wartościowy, emitowany w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem obligatariusza (właściciela obligacji) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia polegającego na przykład na wykupie obligacji i wypłacie odsetek na zasadach określonych w warunkach emisji obligacji (tzw. WEO).

W przypadku obligacji brak jest gwarancji, że zainwestowane środki przyniosą zysk a nawet, że „wrócą” do obligatariusza, ponieważ nie są one gwarantowane w taki sposób jak lokata np. przez BFG. Inwestycja w obligacje może więc być szansą na większy zysk, ale wiąże się też z większym ryzykiem, w tym utraty zainwestowanych pieniędzy³

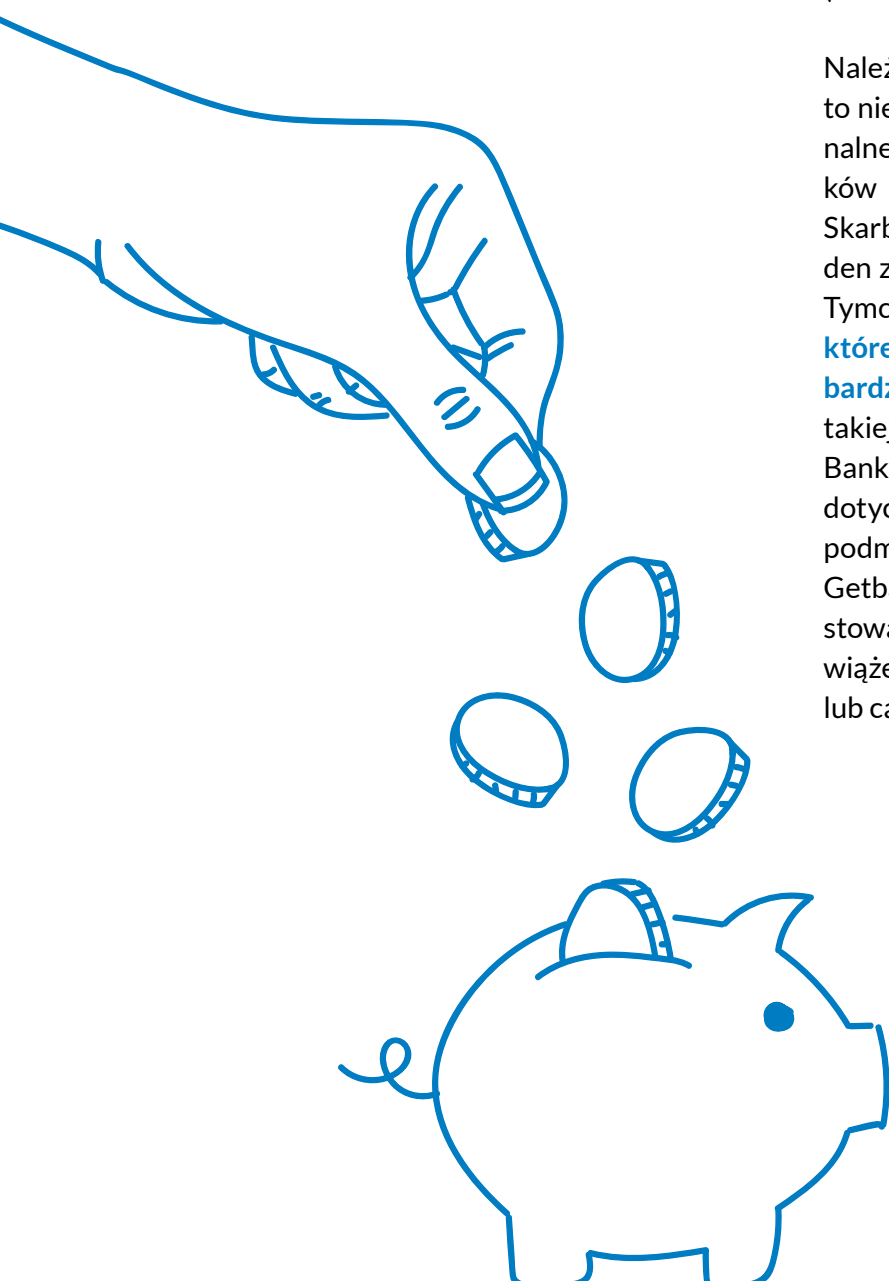


Należy pamiętać, że obligacje korporacyjne to nie jest forma oszczędzania, ale inwestycja.

³ Komisja Nadzoru Finansowego w komunikacie z dnia 29 maja 2018 r. wskazała m.in., że inwestorzy, którym w miejsce depozytów oferuje się obligacje powinni być informowani o charakterze i konstrukcji obligacji jako instrumentu nie stanowiącego lokaty bankowej i nie objętego żadnym systemem gwarantowania świadczeń, jak i o konieczności zachowania dywersyfikacji inwestycji i ryzyku związanym z inwestowaniem wszystkich środków w obligacje jednego podmiotu. Ponadto, zdaniem KNF, nie jest odpowiednie proaktywne oferowanie obligacji korporacyjnych przez banki i oddziały zagranicznych instytucji kredytowych inwestorom indywidualnym posiadającym w danej instytucji środki o wartości nie wyższej niż podlegające ochronie z tytułu gwarantowania depozytów, które w przekonaniu klientów objęte są systemem gwarantowania (obecnie to równowartość w złotych 100 tys. euro).



W przypadku lokaty do wysokości równoważności w złotych kwoty 100 000 EUR, nawet gdy bank popadnie w kłopoty, zwrot pieniędzy gwarantowany jest przez BFG. Ma to taką zaletę, że w praktyce BFG nie może upaść, może korzystać z pożyczek od Narodowego Banku Polskiego (NBP) i z innych narzędzi wsparcia.



Należy też pamiętać, że obligacje korporacyjne to nie to samo co obligacje skarbowe czy komunalne. Większość nieprofesjonalnych uczestników rynku przez „obligacje” rozumie obligacje Skarbu Państwa, które były i są uznawane za jeden z najbezpieczniejszych rodzajów inwestycji. Tymczasem inwestują w **obligacje korporacyjne, które nie dają gwarancji zwrotu kapitału, a tym bardziej nie są gwarancją zysku**. Przykładem takiej inwestycji mogą być obligacje Getin Noble Bank S.A., które zostały umorzone decyzją BFG dotyczącą przymusowej restrukturyzacji tego podmiotu⁴, czy też obligacje emitowane przez Getback. W efekcie inwestorzy stracili zainwestowane środki. Z obligacjami korporacyjnymi wiąże się zatem ryzyko finansowe, utraty części lub całości zainwestowanych pieniędzy.

⁴ <https://www.bfg.pl/bfg-rozpoczal-przymusowa-restrukturyzacje-getin-noble-bank-s-a-ktorego-dzialalnosc-zostanie-przeniesiona-do-wspolnego-banku-bfg-i-systemu-ochrony-bankow-komercyjnych-utworzonego-przez-osiem-bankow/>. Podstawą do wydania decyzji przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny z dnia 29 września 2022 r., nr DPR.720.6.2021.256, były notowane nieprzerwanie od 2016 r. straty roczne przez Getin Noble Bank S.A. oraz informacja banku z dnia 29 kwietnia 2022 r. o wystąpieniu przesłanki o zagrożenia upadłością.

Inwestycje w obligacje korporacyjne

Na co warto uważać?

01

Inwestując w obligacje korporacyjne, należy mieć świadomość, iż z możliwością osiągnięcia zysku z tego rodzaju inwestycji nieodłącznie związane jest ryzyko poniesienia straty – utraty części lub całości zainwestowanych pieniędzy. Dodatkowo w przypadku inwestycji w obligacje korporacyjne inwestor może być narażony, między innymi, na ryzyka: kredytowe, zmiany stopy procentowej, inflacji, a także kursowe. Jak wskazano wyżej, obligacje korporacyjne to nie lokata, ale forma inwestycji.

02

Obligacji korporacyjnych nie należy utożsamiać z obligacjami skarbowymi (emitowanymi przez Skarb Państwa) czy też komunalnymi (emitowanymi przez jednostki samorządu terytorialnego, np. gminę) – są to zarówno pod względem prawnym, jak i poziomu ryzyka inwestycyjnego zupełnie odrębne produkty.

03

Dla inwestorów kluczowa powinna być ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa emitującego obligacje oraz kwestia, czy i w jaki sposób zostały one lub zostaną zabezpieczone. Potencjalny inwestor powinien zawsze pytać o dane dotyczące kondycji finansowej emitenta, a także ewentualnych procesów i postępowań, których jest stroną. Klient ma prawo uzyskać od firmy inwestycyjnej informację czy emitent został sprawdzony i czy jego kondycja finansowa jest dobra.

04

Istnieją różne sposoby i inwestycji w obligacje korporacyjne: można nabyć obligacje w emisji pierwotnej lub na rynku wtórnym; niekiedy obligacje oferowane są w ramach tzw. produktów strukturyzowanych, a więc w połączeniu z innymi produktami. Alternatywą dla bezpośredniego (pierwotnego lub wtórnego) nabycia obligacji – czy będą to obligacje skarbowe, czy też obligacje korporacyjne – może okazać się inwestycja dokonana w omawiane aktywa za pośrednictwem funduszu inwestycyjnego⁵. Warto więc zwrócić uwagę na koszty transakcji, jakie mogą się wiązać z daną formą inwestycji.

⁵ Fundusze inwestycyjne działają w oparciu o przepisy ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (tekst jedn. Dz.U. z 2023 r., poz. 681 z późn. zm., dalej jako: ustawa o funduszach inwestycyjnych). W portfelach funduszy inwestycyjnych mogą znajdować się obligacje. Ze względu na zupełnie inny rodzaj produktu, jakim są jednostki uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym, dokładne zasady inwestowania za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych, ani ich wewnętrzna struktura nie są przedmiotem niniejszego poradnika.

05

Przy analizie rentowności inwestycji w obligacje korporacyjne należy brać pod uwagę wszelkie koszty, tj. (i) ponoszone przez inwestorów w sposób bezpośredni np. opłaty manipulacyjne, (ii) ponoszone w sposób pośredni, np. w postaci opłaty za zarządzanie aktywami, które łącznie mają istotny wpływ na ostateczną rentowność inwestycji, a także (iii) koszty wynikające z danin publicznych (podatków), jak również sposób zabezpieczenia zainwestowanych środków (np. hipoteka, zastaw rejestrowy, oświadczenie o poddaniu się egzekucji).

06

W przypadku podmiotów mających siedzibę poza granicami RP inwestor powinien zwrócić szczególną uwagę na to, gdzie i według jakiego prawa rozstrzygany będzie ewentualny spór z emitentem obligacji.

07

W emisję i dystrybucję obligacji mogą być zaangażowane trzy odrębne podmioty, których zakres odpowiedzialności jest odmienny: emitent, firma inwestycyjna i agent.

08

Inwestorzy powinni mieć świadomość, że emitent obligacji korporacyjnych zasadniczo nie jest podmiotem rynku finansowego w rozumieniu ustawy o Rzeczniku Finansowym. Emitentem może być przedsiębiorca działający w jakiegokolwiek branży np. deweloper, producent żywności lub części samochodowych itp. W rezultacie nabywca takich obligacji może nie otrzymać wsparcia ze strony Rzecznika Finansowego.

09

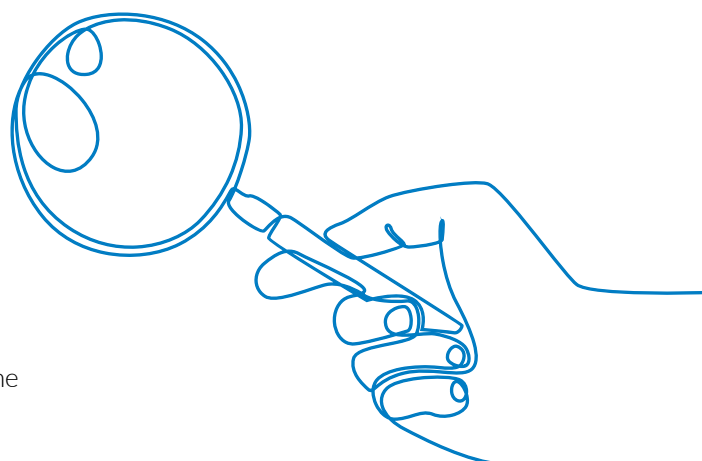
Decydując się na nabycie obligacji korporacyjnych za pośrednictwem banku lub domu maklerskiego inwestor staje się klientem tych instytucji i ma powody, by oczekiwać, że to one dokonają dla niego oceny adekwatności i odpowiedności obligacji korporacyjnych do jego cech, celów i potrzeb.

10

Należy zwrócić szczególną uwagę na specyficzne techniki sprzedaży jak np. zapewnianie o ekskluzywności danej oferty czy jej ograniczonym czasie dostępności, które mogą wskazywać na działania nakierowane na wywarcie presji na potencjalnego nabywcę obligacji, co może być związane z nieuczciwymi intencjami sprzedawcy. To inwestor (nabywca obligacji korporacyjnych) jest stroną, która podejmuje ryzyko inwestując pieniądze w obligacje i zawsze powinien mieć możliwość wcześniejszego sprawdzenia takiej inwestycji, z czym powinien liczyć się emitent lub sprzedawca.

11

Przed podjęciem decyzji dot. zainwestowania w obligacje korporacyjne warto sprawdzić, czy podmiot (emitent, agent lub fundusz inwestycyjny) nie znajduje się na liście ostrzeżeń publicznych KNF⁶. Znajdują się na niej podmioty rynku finansowego, których działalność budzi wątpliwości i zostały wobec nich złożone zawiadomienia o podejrzeniu popełnienia przestępstwa.



⁶ https://www.knf.gov.pl/dla_konsumenta/ostrezenia_publiczne

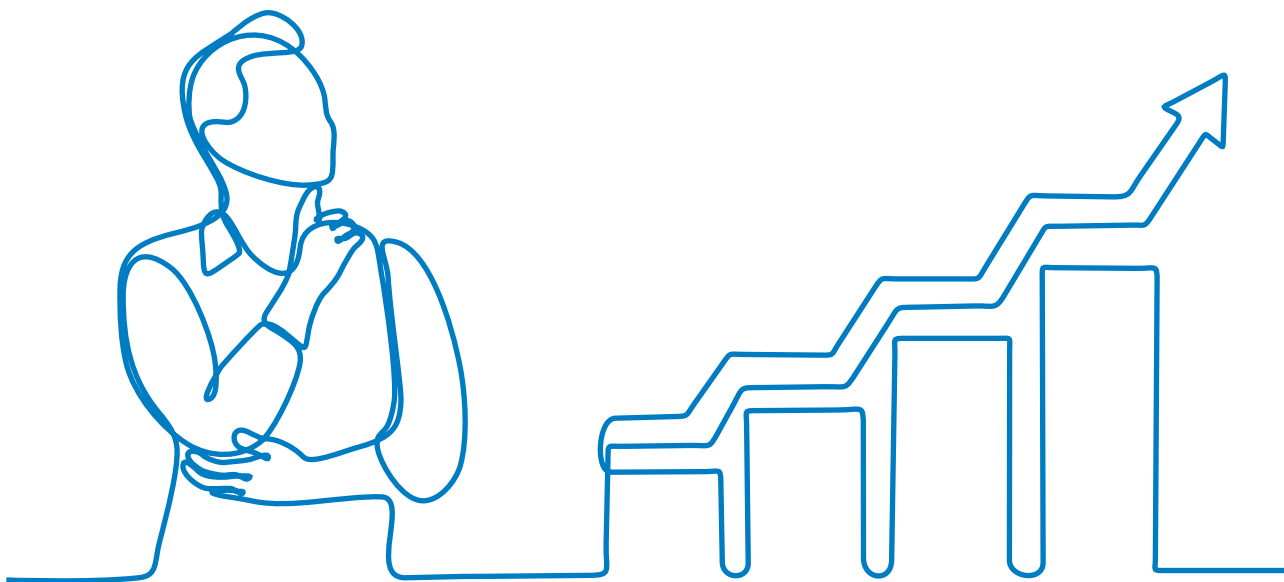
Czym jest obligacja korporacyjna?

Obligacje korporacyjne to emitowany przez przedsiębiorstwa⁷ na podstawie ustawy o obligacjach⁸ rodzaj dłużnych papierów wartościowych. Obligacja stwierdza istnienie zadłużenia emitenta (przedsiębiorcy) wobec nabywcy obligacji (inwestora – obligatariusza). Przedsiębiorstwa emitują obligacje w celu pozyskania kapitału niezbędnego do prowadzenia działalności, jej rozwoju lub nowych inwestycji. Nabywcy obligacji uprawnieni są z kolei do otrzymywania odsetek lub wynagrodzenia ustalonego w inny sposób i zwrotu kapitału w terminie wykupu obligacji (w terminie ich zapadalności).

Co istotne, w przeciwieństwie do akcji, obligacje zasadniczo nie nadają ich nabywcy żadnych innych uprawnień względem emitenta. Obligacja korporacyjna nie inkorporuje zwykle prawa do dywidendy czy też prawa do uczestnictwa i głosu na walnym zgromadzeniu. Nabywca obligacji nie staje się też zazwyczaj współwłaścicielem spółki (emitenta).

Warto jednak dodać, że z pewnymi rodzajami obligacji korporacyjnych mogą się wiązać szczególne uprawnienia (np. obligacje zamienne uprawniają do objęcia akcji emitowanych przez spółkę w zamian za te obligacje), w tym o charakterze majątkowym (np. obligacje partycypacyjne przyznają prawo do udziału w zysku emitenta), a także o charakterze korporacyjnym (w przypadku gdy warunki emisji przewidują zgromadzenie obligatariuszy, które uprawnione jest do podejmowania uchwał istotnych z punktu widzenia interesów obligatariuszy).

Obligacje emituje się w seriach, podzielonych na określoną liczbę równych jednostek reprezentujących takie same prawa majątkowe (np. spółka X emituje 50 obligacji serii A o wartości nominalnej 10 000 zł każda, pozyskując w ten sposób 500 000 zł, oraz 70 obligacji serii B o wartości nominalnej 20 000 zł każda, pozyskując w ten sposób 1 400 000 zł).



⁷ Emitentem może być wyłącznie podmiot posiadający osobowość prawną – będzie więc nim odpowiednio spółka z ograniczoną odpowiedzialnością oraz spółka akcyjna, a także – jako wyjątek dopuszczony ustawą – spółka komandytowo-akcyjna.

⁸ Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (tj. Dz. U. z 2022 r., poz. 2244 z późn. zm.).

Ryzyka związane z inwestowaniem w obligacje korporacyjne

Inwestując w obligacje korporacyjne, należy mieć świadomość, iż z możliwością osiągnięcia zysku nieodłącznie związane jest ryzyko poniesienia straty (utraty części lub całości zainwestowanych pieniędzy), warunkowane występowaniem w szczególności następujących ryzyk:



Ryzyko kredytowe

Nabywca obligacji (inwestor) ponosi ryzyko niewypłacania (lub opóźnienia się w wypłacie) przez emitenta odsetek lub niewykupienia obligacji. Mimo, iż za zobowiązania wynikające z obligacji emitent odpowiada całym majątkiem, w przypadku upadłości przedsiębiorcy nabywcy obligacji mogą ponieść straty. Dlatego warto, aby obligacje były zabezpieczone w całości lub choćby w części.



Ryzyko inflacji

Inwestor ponosi ryzyko obniżenia realnej stopy zwrotu z przychodów (inwestycji) spowodowanego inflacją.



Ryzyko kursowe

W przypadku obligacji wyrażonych w walutach obcych nabywcy ponoszą ponadto ryzyko kursowe, a więc ryzyko niekorzystnej z ich punktu widzenia zmiany kursu waluty.



Ryzyko zmiany stopy procentowej

W przypadku obligacji z oprocentowaniem zmiennym nabywcy ponoszą ryzyko zmiany stopy procentowej będącej podstawą ustalenia należności przysługującej inwestorowi. W zależności od koniunktury wskaźniki, które stanowią będą punkt odniesienia dla wysokości oprocentowania obligacji, mogą wzrosnąć lub się obniżyć.



Ryzyko związane z ogłoszeniem upadłości lub przymusową restrukturyzacją

Inwestor ponosi ryzyko w przypadku ogłoszenia upadłości emitenta (dochodzenie należności może być znacznie utrudnione lub ograniczone) lub jego przymusowej restrukturyzacji (obligacje mogą zostać umorzone).



Inwestor powinien pamiętać, że wymienione powyżej ryzyka mają charakter przykładowy. W praktyce w zależności od rodzaju obligacji, okoliczności ich emisji itp. mogą występować również inne ryzyka.

Rodzaje obligacji korporacyjnych

Warto pamiętać, że na rynku występują różne rodzaje obligacji korporacyjnych, które można klasyfikować według rozmaitych kryteriów, np. podmiotu emitującego, sposobu oprocentowania, rodzaju praw przysługujących obligatariuszowi czy też terminu wykupu. Z punktu widzenia inwestora najważniejszy jest sposób oprocentowania obligacji. Od tego zależy stopa zwrotu z zainwestowanego w obligacje kapitału, a więc ich rentowność.

Wyróżnia się obligacje o oprocentowaniu stałym, zmiennym, indeksowanym, a także zero-kuponowe. Oczywiście w praktyce można się również spotkać z bardziej skomplikowanymi obligacjami, które inkorporują dodatkowe prawa, np. opcję dającą nabywcom prawo przedstawienia obligacji do wcześniejszego wykupu, z czym co do zasady wiąże się jednak niższe oprocentowanie obligacji lub niższa od wartości nominalnej cena wykupu. Podobnie emitent może posiadać prawo wcześniejszego wykupu obligacji, co z kolei zwykle powoduje, iż oprocentowanie obligacji będzie wyższe.

Obligacje mogą też przewidywać kapitalizację odsetek. W takim wypadku następować będzie doliczanie odsetek należnych od obligacji z danego okresu odsetkowego do wartości nominalnej obligacji i traktowanie sumy wartości nominalnej oraz narosłych odsetek jako podstawy do naliczenia zysku w kolejnym okresie odsetkowym. W przeciwnym razie każdorazowe odsetki naliczane będą od wartości nominalnej obligacji.

W zakresie formy rozróżnia się obligacje mające postać dokumentu i obligacje zdematerializowane. Obligacje mające charakter zdematerializowany (a więc nieposiadające formy papierowego dokumentu) zapisane są w ewidencji prowadzonej przez uprawniony podmiot (np. Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (dalej: KDPW), firmę inwestycyjną, bank czy instytucję kredytową) – prawa z nich przysługują osobie wskazanej w ewidencji jako posiadacz.

Obligacje mogą mieć również charakter tradycyjnego dokumentu, co w praktyce staje się jednak coraz rzadsze. Obecnie wszystkie wyemitowane obligacje są zdematerializowane – nie mogą mieć formy dokumentu i podlegają obowiązkowej rejestracji w KDPW.



Przykłady najczęściej spotykanych rodzajów obligacji



Obligacje o stałym oprocentowaniu

Oprocentowanie obligacji jest niezienne aż do wykupu.



Obligacje o zmiennym oprocentowaniu

Oprocentowanie obligacji ma charakter zmienny i najczęściej jest oparte na określonej stawce referencyjnej. Sposób ustalenia oprocentowania oraz zasady jego zmiany powinny być ściśle i precyzyjnie określone oraz weryfikowalne dla nabywcy obligacji.



Obligacje indeksowane

Oprocentowanie obligacji ma charakter zmienny i zależy od wartości określonego indeksu. Z reguły indeksem jest wysokość inflacji powiększona o określoną wartość premii.



Obligacje zerokuponowe

Są to obligacje o z góry ustalonym dyskoncie. Oznacza to, że nabywane są za cenę niższą od ich wartości nominalnej. W momencie wykupu nabywca otrzymuje kwotę równą ich wartości nominalnej. Nie następuje więc wypłata odsetek po każdym okresie kapitalizacji, zaś zyskiem nabywcy obligacji jest jedynie różnica pomiędzy ceną zakupu a ceną nominalną obligacji.



Obligacje imienne lub na okaziciela

Obligacje mogą wskazywać w swej treści obligatariusza (obligacje imienne) bądź też nie zawierać takiego wskazania (obligacje na okaziciela). W przypadku obligacji imiennych warunki emisji mogą wprowadzić zakaz lub ograniczenie zbywania takich obligacji.



Obligacje partycypacyjne

Obligacje, które przyznają obligatariuszom prawo do udziału w zysku emitenta.



Obligacje zamienne

Obligacje uprawniające do objęcia akcji emitowanych przez spółkę w zamian za te obligacje



Obligacje z prawem pierwszeństwa

Obligacje uprawniające obligatariusza – oprócz innych świadczeń – do subskrybowania akcji spółki z pierwszeństwem przed jej akcjonariuszami.



Obligacje wieczyste

Obligacje co do zasady niepodlegające wykupowi, uprawniające obligatariusza do otrzymywania odsetek przez czas nieoznaczony. Wymagalność takich obligacji następuje jednak w przypadku ogłoszenia upadłości lub otwarcia likwidacji emitenta, bądź też w sytuacji zwłoki emitenta w wypłacie świadczeń wynikających z obligacji. Ponadto emitent w warunkach emisji może wskazać inne przypadki, gdy obligacje stają się wymagalne, lub zastrzec prawo ich wykupu – nie może to jednak nastąpić wcześniej niż po upływie 5 lat od dnia emisji.



Obligacje przychodowe

Obligacje uprawniające obligatariusza do zaspokojenia roszczeń z pierwszeństwem przed innymi wierzycielami emitenta. Emitentem takich obligacji mogą być tylko i wyłącznie podmioty wskazane w ustawie o obligacjach.



Obligacje podporządkowane

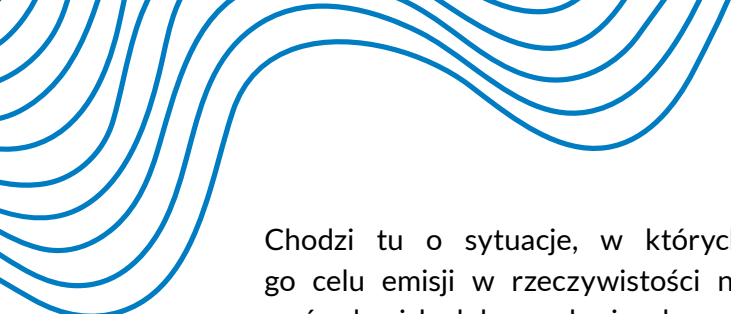
W razie upadłości lub likwidacji emitenta wierzytelności wynikające z obligacji podporządkowanych są zaspokajane po wszystkich innych wierzytelnościach wobec emitenta.



Zielone obligacje

Podstawową cechą zielonych obligacji, która odróżnia je od „standardowych” obligacji korporacyjnych jest cel ich emisji, czyli pozyskanie środków na tzw. zielone projekty związane z ekologią i ochroną środowiska (takie jak na przykład: energetyka odnawialna, czysty transport, czy zielone budynki). Cel emisji powinien zostać wskazany w publikowanych przez emitenta Ramach Zielonych Obligacji.

Kluczowym elementem zielonych obligacji powinna być ich wiarygodność oraz transparentność w zakresie monitorowania wykorzystania środków na określony – ekologiczny cel. Emitenci dbają o to poddając się audytowi lub certyfikacji przez wykwalifikowane podmioty zewnętrzne. Takie działania mają za zadanie maksymalnie zminimalizować, a najlepiej wyeliminować, ryzyko tzw. greenwashingu, czyli prezentowanie proekologicznego podejścia, podczas gdy w rzeczywistości za postawą taką nie idzie realizacja celów zrównoważonego rozwoju.



Chodzi tu o sytuacje, w których mimo deklarowania proekologicznego celu emisji w rzeczywistości nie ma on aż tak korzystnego wpływu na środowisko lub – w skrajnych przypadkach – w ogóle nie ma nic wspólnego z ochroną środowiska.

Decydując się na zakup zielonych obligacji warto sprawdzić, czy emitent poza Ramami Zielonych Obligacji, opublikował także ocenę tego dokumentu przez wykwalifikowany i niezależny podmiot (np. CICERO, Sustanalitics, S&P). Taki dokument nazywany jest drugą opinią zewnętrzną i znajdziemy w nim ocenę tego, jak bardzo proekologiczny jest cel emisji. Upewnimy się także, w jaki sposób emitent będzie nas informował o realizacji projektów i prawidłowości wykorzystania środków na zielone cele, a także czy takie raporty będą weryfikowane przez niezależne podmioty.

Poza drugą opinią zewnętrzną, emitent może potwierdzić proekologiczny cel emisji certyfikacją, weryfikacją, czy scoringiem/ratingiem uzyskanym od wykwalifikowanych i niezależnych podmiotów.



Obligacje korporacyjne a obligacje skarbowe i komunalne

Obligacje skarbowe⁹ są papierami wartościowymi oferowanymi do sprzedaży w kraju lub za granicą, których emitentem jest Minister Finansów. Z uwagi na fakt, iż za zobowiązania wynikające z tytułu emisji skarbowych papierów wartościowych Skarb Państwa odpowiada całym swoim majątkiem, przyjmuje się, że obligacje skarbowe należą do jednych z najbezpieczniejszych papierów wartościowych tego rodzaju (przy zastrzeżeniu iż pewne ryzyko towarzyszy każdej inwestycji).

Obligacje komunalne to obligacje emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego, np. gminy.

Obligacje korporacyjne to obligacje emitowane przez przedsiębiorstwa w ramach i w związku z prowadzoną przez nich działalnością gospodarczą. W porównaniu z obligacjami skarbowymi, obligacje korporacyjne są znacznie bardziej ryzykownym instrumentem, mogącym gene-

rować ryzyko straty części lub całości zainwestowanego kapitału, na przykład w przypadku niewypłacalności emitenta. Gwarancją wykupu obligacji skarbowych wraz z należnymi odsetkami jest bowiem majątek Skarbu Państwa, a w przypadku obligacji korporacyjnych możliwość osiągnięcia spodziewanego zysku jest uzależniona od wiarygodności kredytowej przedsiębiorcy-emitenta, a zatem od tego, czy dana firma (emitent) będzie zdolna zrealizować wynik finansowy pozwalający na płynną obsługę długu zaciągniętego w postaci wyemitowanych przez nią obligacji korporacyjnych.

Nabycie obligacji korporacyjnych nie jest tożsame ani pod względem prawnym, ani pod względem poziomu ryzyka inwestycyjnego z inwestycją w obligacje skarbowe czy komunalne. Zapoznając się z ofertą nabycia obligacji, należy więc w pierwszej kolejności zweryfikować, kto jest ich emitentem i jaki rodzaj obligacji jest oferowany.

Kto może emitować obligacje korporacyjne?

Obligacje korporacyjne mogą być emitowane przez podmioty ściśle określone w ustawie o obligacjach, w szczególności osoby prawne prowadzące działalność gospodarczą lub utworzone wyłącznie w celu przeprowadzenia emisji obligacji, a także – co ważne – przez osoby prawne mające siedzibę poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (dalej: RP)¹⁰.

⁹ art. 100 ust. 1 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (tekst jedn. Dz.U. z 2023 r., poz. 1270 z późn. zm.).

¹⁰ Zgodnie z art. 2 ustawy o obligacjach emitentami mogą być również: spółki komandytowo-akcyjne, spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe, Krajowa Spółdzielcza Kasa Oszczędnościowo-Kredytowa, gminy, powiaty oraz województwa i instytucje finansowe.

Sposoby emisji obligacji korporacyjnych (oferta pierwotna)



W trybie oferty publicznej

W 2019 r. zmieniła się definicja oferty publicznej w ten sposób, że ofertą publiczną jest komunikat skierowany do odbiorców w dowolnej formie i za pomocą dowolnych środków, przedstawiający wystarczające informacje na temat warunków oferty i oferowanych papierów wartościowych, w celu umożliwienia inwestorowi podjęcia decyzji o nabyciu lub subskrypcji tych papierów wartościowych. Publiczna emisja obligacji będzie miała zatem miejsce w przypadku skierowania odpowiedniego komunikatu do co najmniej dwóch adresatów



Niepubliczna emisja obligacji

Niepubliczny tryb emisji ma miejsce, gdy komunikat dotyczący obligacji skierowany jest do jednej osoby.

W przypadku oferty publicznej co do zasady wymagane jest sporządzenie publicznego dokumentu informacyjnego – prospektu emisyjnego lub memorandum informacyjnego, który musi zostać zatwierdzony przez KNF i udostępniony do publicznej wiadomości.

Emisja dokonywana w trybie emisji niepublicznej wymaga udostępnienia propozycji nabycia. Nie ma znaczenia liczba osób, która ostatecznie przyjęła propozycję nabycia obligacji. Istotna jest liczba osób, jaka mogła zapoznać się z komunikatem emitenta. Jeżeli propozycja nabycia zostanie rozdystrybuowana do co najmniej dwóch osób albo zostanie udostępniona nieoznaczonemu adresatowi, wówczas będzie stanowić ofertę publiczną papierów wartościowych.

W warunkach emisji emitent może zdecydować o ustanowieniu zgromadzenia obligatariuszy. W takim przypadku warunki emisji określają również zasady zwoływania i organizacji zgromadzenia obligatariuszy, w tym miejsce odbycia oraz zasady podejmowania uchwał przez to zgromadzenie. Zgromadzenie obligatariuszy stanowi reprezentację ogółu obligatariuszy uprawnionych z obligacji danej serii i może podejmować uchwały w sprawach określonych w ustawie o obligacjach¹¹.

Każda obligacja daje prawo do jednego głosu na zgromadzeniu obligatariuszy.

¹¹ Zgodnie z art. 49 ustawy o obligacjach.

Obligacje korporacyjne na rynku wtórnym

Zarówno emisja obligacji w ofercie publicznej, jak i niepublicznej mają charakter oferty pierwotnej, co oznacza, że inwestorzy są pierwszymi nabywcami takich obligacji. Obligacje korporacyjne co do zasady mogą być również przedmiotem obrotu na rynku wtórnym.

Obligacje korporacyjne są zbywalnymi papierami wartościowymi, mogą być zatem przedmiotem obrotu cywilnoprawnego na zasadach przewidzianych przepisami prawa. Należy przy tym pamiętać, iż obrót obligacjami zdematerializowanymi¹² wymaga posiadania rachunku papierów wartościowych. Zainteresowany inwestor powinien zatem wcześniej dokładnie przeanalizować koszty prowadzenia takiego rachunku, jak również koszty (prowizje) pobierane z tytułu zawartych transakcji oraz ewentualne inne koszty lub opłaty z tym związane.

Wtórny obrót obligacjami korporacyjnymi odbywa się na rynku publicznym jak i niepublicznym. Dostęp do rynku mają zarówno inwestorzy instytucjonalni, jak i detaliczni (nieprofesjonalni). Zorganizowany obrót obligacjami odbywa się na rynku Catalyst¹³, który jest prowadzony przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.¹⁴ i BondSpot S.A.¹⁵ Stanowi on funkcjonalnie wyodrębniony system obrotu obejmujący cztery platformy obrotu¹⁶.

Możliwe jest także nabywanie i zbywanie obligacji korporacyjnych korzystając z usług inwestycyjnych świadczonych przez banki i domy maklerskie – przyjmowania przekazywania zleceń, doradztwa inwestycyjnego i pośrednio zarządzania portfelem inwestycyjnym. Firmy inwestycyjne w ramach prowadzonej działalności umożliwiają klientom znalezienie drugiej strony transakcji lub same mogą stać się jej stroną.

¹² W rozumieniu art. 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jedn. Dz.U. z 2023 r., poz. 646).

¹³ <https://gpwcatalyst.pl/>

¹⁴ <https://www.gpw.pl/>

¹⁵ <https://www.bondspot.pl/>

¹⁶ Dwie platformy – przeznaczone dla klientów detalicznych – prowadzone są przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w formule rynku regulowanego i alternatywnego systemu obrotu; dwa rynki – przeznaczone dla klientów hurtowych – prowadzone są natomiast przez BondSpot ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jedn. Dz.U. z 2023 r., poz. 646). podobnie, tj. w formule regulowanego rynku pozagiełdowego oraz alternatywnego systemu obrotu.

Emitent a podmiot oferujący obligacje

Należy odróżnić **emitenta obligacji korporacyjnych** (przedsiębiorca) od podmiotu, który oferuje obligacje (firma inwestycyjna lub agent).

Emitent to podmiot, który „wypuszcza” na rynek papiery wartościowe (w tym obligacje), po czym ogłasza ich sprzedaż we własnym imieniu. Celem emisji obligacji przez dany podmiot pozyskanie środków finansowych poprzez ich sprzedaż. Przez **oferowanie instrumentów finansowych**¹⁷ (w tym obligacji) rozumie się podejmowanie na rzecz emitenta papierów wartościowych, wystawcy instrumentu finansowego lub oferującego instrument finansowy czynności prowadzących do nabycia przez inne podmioty instrumentów finansowych, przez:

1. prezentowanie, w dowolnej formie i w dowolny sposób, udostępnianych przez emitenta, wystawcę lub oferującego, informacji o instrumentach finansowych i warunkach ich nabycia, stanowiących wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o nabyciu tych instrumentów lub
2. pośredniczenie w zbywaniu instrumentów finansowych nabywanych przez podmioty w wyniku prezentowania informacji, o których mowa w pkt 1, lub
3. prezentowanie indywidualnie oznaczonym adresatom, w dowolnej formie i w dowolny sposób, udostępnianych przez emitenta, wystawcę lub oferującego informacji w celu:

- promowania, bezpośrednio lub pośrednio, nabycia instrumentów finansowych lub
- zachęcania, bezpośrednio lub pośrednio, do nabycia instrumentów finansowych.

Oferowanie obligacji więc jest możliwe albo przez emitenta, albo przez firmę inwestycyjną świadczącą usługę maklerską¹⁸. Firma inwestycyjna ma obowiązek działać w sposób rzetelny i profesjonalny, zgodnie z zasadami uczciwego obrotu oraz zgodnie z najlepiej pojętymi interesami jej klientów¹⁹.

W przypadku obligacji, które nie są emitowane w drodze oferty publicznej i w odniesieniu do których emitent nie zamierza ubiegać się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzenie do ASO (alternatywny system obrotu), przed zawarciem umowy, której przedmiotem jest rejestracja w depozycie papierów wartościowych, emitent zobowiązany jest zawrzeć umowę o wykonywanie funkcji **agenta emisji**. Umowa z agentem powinna być zawarta jeszcze przed rozpoczęciem proponowania nabycia obligacji²⁰.

Innymi słowy w emisję i dystrybucję obligacji mogą być zaangażowane trzy odrębne podmioty, których zakres odpowiedzialności jest różny: emitent, firma inwestycyjna i agent.

¹⁷ Zgodnie z art. 72 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi

¹⁸ Na warunkach określonych w art. 72 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi

¹⁹ Zgodnie z art. 83c ustawy o obrocie instrumentami finansowymi

²⁰ Zgodnie z art. 7a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi

Odnosząc się do **odpowiedzialności** dotyczącej oferowania obligacji to emitent odpowiada za zobowiązania wynikające z obligacji całym swoim majątkiem²¹.

Natomiast za **szkodę wyrządzoną przez agenta firmy inwestycyjnej** (może nim być osoba fizyczna - po uzyskaniu wpisu do rejestru agentów firm inwestycyjnych, osoba prawna bądź jednostka organizacyjna nie posiadająca osobowości prawnej) w związku z wykonywaniem czynności w imieniu i na rachunek firmy inwestycyjnej odpowiada solidarnie z tą firmą inwestycyjną także agent, który wyrządził szkodę. Odpowiedzialność wyłączona jest w przypadku, gdy szkoda nastąpiła wskutek działania siły wyższej lub wyłącznie z winy osoby trzeciej²². Uwzględnia się w tym przypadku szkody wyrządzone przez agenta osobom trzecim – potencjalnym klientom firmy inwestycyjnej, klientom nastręczonym (doprowadzonym do firmy inwestycyjnej), klientom związanym z firmą inwestycyjną działaniem agenta (w wyniku złożenia albo przyjęcia oświadczenia woli w imieniu firmy inwestycyjnej) oraz klientom byłym, po rozwiązaniu stosunku z firmą inwestycyjną (w wyniku wykonania zobowiązania, upływu czasu, wypowiedzenia, odstąpienia, potrącenia, utraty osobowości prawnej itp.).

Agent firmy inwestycyjnej nie jest podmiotem rynku finansowego. Dlatego jeżeli doszło do nabycia obligacji korporacyjnych z jego udziałem, to możliwość uzyskania wsparcia Rzecznika Finansowego w sporach z agentem firmy inwestycyjnej (która odpowiada solidarnie z agentem) może być ograniczona (z wyjątkiem spraw

w postępowaniu grupowym, w którym Rzecznik Finansowy może działać w charakterze reprezentanta grupy w zakresie roszczeń wynikających z umowy o świadczenie usług lub wykonywania czynności na rzecz osoby fizycznej przez instytucję finansową²³). Warto jednak mieć na względzie, że czynności agencyjne agenta firmy inwestycyjnej, odbywają się pod nadzorem firmy inwestycyjnej.

Firma inwestycyjna (dom maklerski, bank prowadzący działalność maklerską, zagraniczna firma inwestycyjna prowadząca działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej oraz zagraniczna osoba prawna z siedzibą na terytorium państwa innego niż państwo członkowskie, prowadzącą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej działalność maklerską) przy oferowaniu obligacji powierza wykonywanie określonych czynności osobie trzeciej. W przypadku wyrządzenia przez tę osobę szkody klientowi firmy inwestycyjnej odpowiada ona na zasadach ogólnych (art. 415 lub 471 k.c.²⁴). Firma inwestycyjna odpowiada wobec klienta na zasadach określonych w art. 429 i 430 k.c. (odpowiedzialność za działanie osób, którym powierzono wykonanie czynności) lub art. 474 k.c. (odpowiedzialność za działania i zaniechania osób, z których pomocą zobowiązanie jest wykonywane). Jednocześnie przedsiębiorca albo przedsiębiorca zagraniczny, który wyrządził szkodę klientowi firmy inwestycyjnej, odpowiada wobec tej firmy za niewykonanie lub nienależyte wykonanie tzw. umowy outsourcingowej (art. 471 k.c. – odpowiedzialność kontraktowa za niewykonanie lub nienależyte wykonanie umowy). Szkodą po

²¹ Zgodnie z art. 13 ustawy o obligacjach

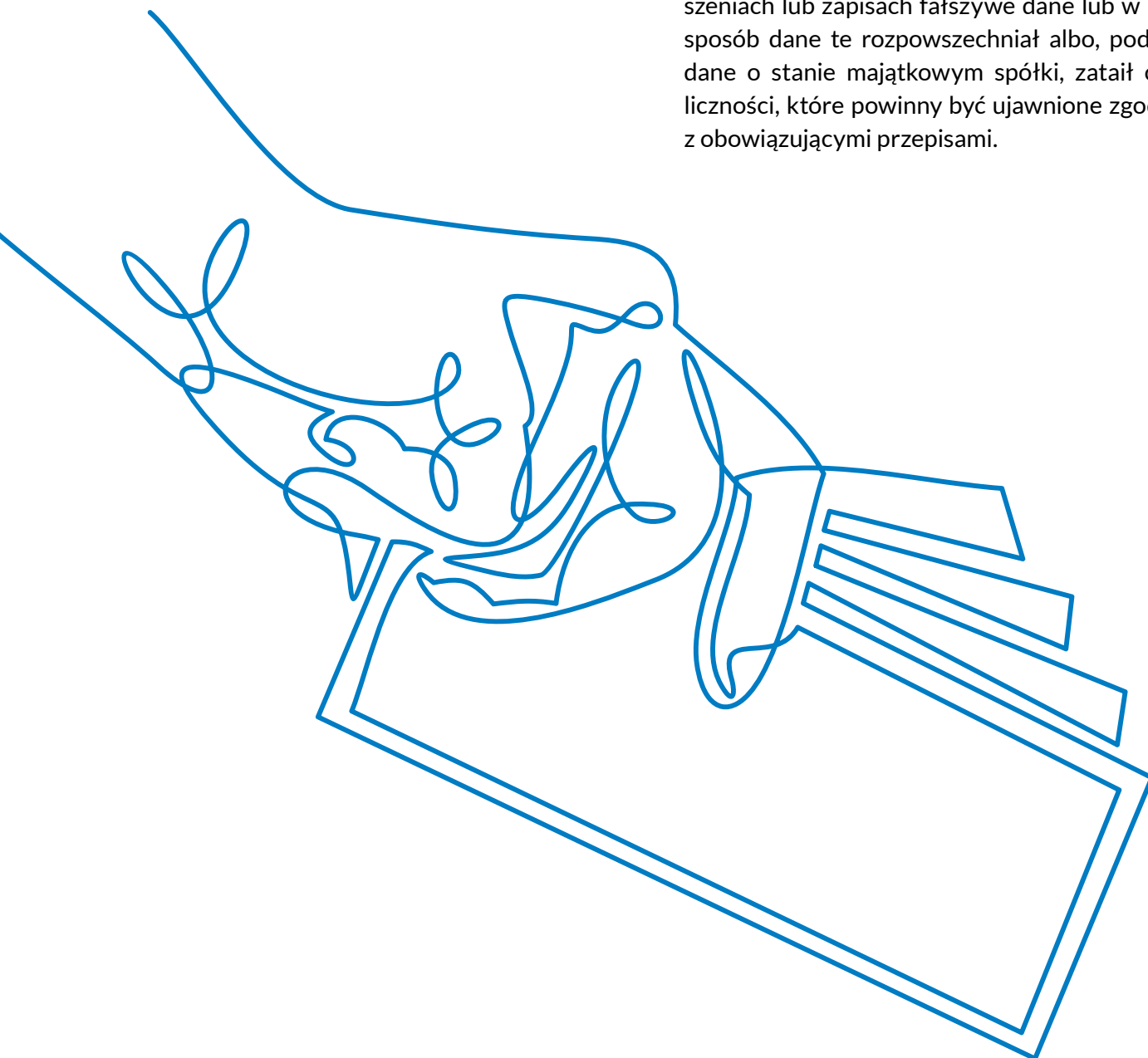
²² Zgodnie z art. 79 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi

²³ Instytucja oraz inny podmiot objęty nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego, o którym mowa w ustawie o nadzorze nad rynkiem finansowym

²⁴ Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (tekst jedn. Dz.U. z 2023 r. poz. 1610)

stronie firmy inwestycyjnej jest w takim przypadku uszczerbek poniesiony wskutek spełnienia obowiązku naprawienia szkody wyrządzonej przez osobę, której powierzyła ona wykonanie zobowiązania (art. 474 k.c.).

Ponadto podstawą żądania odszkodowania przez obligatariuszy może być²⁵ przepis art. 484 k.s.h²⁶. Na tej zasadzie kto współdziałał w przyznawaniu przez spółkę bezpośrednio lub za pośrednictwem osób trzecich akcji, obligacji lub innych tytułów uczestnictwa w zyskach albo podziale majątku, jest obowiązany do naprawienia wyrządzonej szkody, jeżeli zamieścił w ogłoszeniach lub zapisach fałszywe dane lub w inny sposób dane te rozpowszechniał albo, podając dane o stanie majątkowym spółki, zataił okoliczności, które powinny być ujawnione zgodnie z obowiązującymi przepisami.



²⁵ Zob. wyrok Sądu Najwyższego z dnia 23 czerwca 2022 r., sygn. akt: II CSKP 85/22

²⁶ Ustawa z dnia 15 września 2000 r. kodeks spółek handlowych (tekst jedn. Dz. U. z 2022 r. poz. 1467)

Zabezpieczenie obligacji korporacyjnych

Dla inwestorów kluczowa powinna być ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa emitującego obligacje oraz kwestia, czy i w jaki sposób obligacje zostały lub zostaną zabezpieczone. Brak zabezpieczenia zwiększa ryzyko poniesienia przez inwestora straty w przypadku niewypłacalności emitenta. Najczęściej zabezpieczenie występuje w formie: hipoteki, zastawu rejestrowego, poręczenia przez osobę trzecią, gwarancji lub też poddania się egzekucji przez emitenta. W przypadku poręczenia lub gwarancji przez osobę trzecią warto sprawdzić, czy i w jakim zakresie podmioty te powiązane są prawnie lub ekonomicznie z emitentem. Tego rodzaju powiązania zwiększają bowiem, opisane wyżej, ryzyko kredytowe. Z kolei zabezpieczenie w postaci poddania się przez emitenta dobrowolnej egzekucji stanowi znaczne uproszczenie

w dochodzeniu ewentualnych roszczeń przez inwestora. W takim przypadku konieczne jest bowiem jedynie uzyskanie klauzuli wykonalności, bez konieczności przechodzenia przez często długotrwały proces sądowy o zapłatę. Nawet jednak taki sposób zabezpieczenia nie chroni przed niewypłacalnością emitenta. Z tej perspektywy wydaje się, że hipoteka czy też zastaw rejestrowy lepiej zabezpieczają roszczenia nabywcy obligacji.

Nabywając obligacje danego podmiotu, warto przeanalizować rodzaj prowadzonej przez niego działalności, jego aktualną sytuację finansową, w tym wartość zaciągniętych zobowiązań (a zwłaszcza wysokość zobowiązań przeterminowanych), a także perspektywy kształtowania zobowiązań emitenta w przyszłości.

Sądy właściwe dla sporów związane z emisją obligacji korporacyjnych i przedawnienie roszczeń

W przypadku podmiotów mających siedzibę poza granicami RP inwestor powinien zwrócić szczególną uwagę na to, gdzie i według jakiego prawa rozstrzygany będzie ewentualny spór z emitentem. Ustawa o obligacjach jako zasadę przewiduje sąd właściwy dla dzielnicy Śródmieście miasta stołecznego Warszawy, określa w tym zakresie jednak wyjątki mogące wynikać z prawa unijnego²⁷. Roszczenia wynikające z obligacji, w tym roszczenia o świadczenia okresowe, przedawniają się z upływem 10 lat.

²⁷ Zgodnie z art. 15 ustawy o obligacjach: „Sprawy wynikające z obligacji emitowanych przez podmioty mające siedzibę poza terytorium państw członkowskich Unii Europejskiej, z zastrzeżeniem przepisów rozporządzenia Rady (WE) nr 44/2001 z dnia 22 grudnia 2000 r. w sprawie jurysdykcji i uznawania orzeczeń sądowych oraz ich wykonywania w sprawach cywilnych i handlowych (Dz. Urz. UE L 12 z 16.01.2001, str. 1, z późn. zm.), rozstrzyga sąd właściwy dla dzielnicy Śródmieście miasta stołecznego Warszawy”. Warto też pamiętać, że wskazane rozporządzenie zostało uchylone przez tzw. rozporządzenie Bruksela I bis, tj. rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1215/2012 z dnia 12 grudnia 2012 r. w sprawie jurysdykcji i uznawania orzeczeń sądowych oraz ich wykonywania w sprawach cywilnych i handlowych (Dz. Urz. UE L 351 z 20.12.2012, s. 1 z późn. zm.), które weszło w życie dnia 10 stycznia 2015 r.

Gdzie uzyskać pomoc?

Rzecznik Finansowy jest uprawniony do podjęcia działań przewidzianych ustawą o Rzeczniku Finansowym w sytuacji, gdy sprawa dotyczy relacji między podmiotem rynku finansowego a jego klientem w rozumieniu przepisów ustawy o Rzeczniku Finansowym. Ocena istnienia przesłanek w tym względzie dokonywana jest indywidualnie, w oparciu o okoliczności danej sprawy.

Od 1 stycznia 2023 r. Rzecznik Finansowy w związku z realizacją swoich zadań może żądać wszczęcia postępowania w sprawach cywilnych na rzecz klientów podmiotów rynku finansowego, jak również wziąć udział w toczącym się postępowaniu cywilnym, jeżeli według jego oceny wymaga tego ochrona praw klientów podmiotów rynku finansowego. W takim przypadku do Rzecznika stosuje się odpowiednio przepisy o prokuratorze²⁸.

Natomiast od 16 marca 2023 r. Rzecznik Finansowy działając w charakterze reprezentanta grupy, o którym mowa w art. 4 ust. 2a²⁹ ustawy z dnia 17 grudnia 2009 r. o dochodzeniu roszczeń w postępowaniu grupowym, może wytoczyć powództwo w postępowaniu grupowym na rzecz:

1. klientów podmiotów rynku finansowego;
2. osób fizycznych, których roszczenia wynikają z umów o świadczenie usług lub wykonywania czynności przez instytucję finansową w rozumieniu art. 4 pkt 4³⁰ ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym (Dz.U. z 2022 r. poz. 2536).

²⁸ Przepisu ust. 1 nie stosuje się do postępowań przed Sądem Okręgowym w Warszawie - Sądem Ochrony Konkurencji i Konsumentów.

²⁹ Reprezentantem grupy w zakresie roszczeń:

1) klientów podmiotu rynku finansowego w rozumieniu art. 2 pkt 1 ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o rozpatrzeniu reklamacji przez podmioty rynku finansowego, o Rzeczniku Finansowym i o Funduszu Edukacji Finansowej (Dz.U. z 2022 r. poz. 187, 1488 i 2640),

2) wynikających z umowy o świadczenie usług lub wykonywania czynności na rzecz osoby fizycznej przez instytucję finansową w rozumieniu art. 4 pkt 4 ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym (Dz.U. z 2022 r. poz. 2536) - może być Rzecznik Finansowy.

³⁰ Instytucji finansowej - rozumie się przez to instytucję oraz inny podmiot objęty nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego, o którym mowa w ustawie z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2022 r. poz. 660, 872, 1488 i 1692);

W sprawach indywidualnych bezpłatną pomoc prawną konsumenci mogą uzyskać u miejskiego lub powiatowego rzecznika konsumentów³¹ lub w jednej z instytucji pomagających konsumentom. Od początku 2016 r. na terenie Polski funkcjonuje również system darmowej pomocy prawnej³². Zakłada on, że darmową pomoc prawną i nieodpłatne poradnictwo obywatelskie otrzymują: osoby uprawnione, które nie mają możliwości opłacenia kosztów usługi prawnika. Przysługuje także przedsiębiorcom prowadzącym jednoosobową działalność gospodarczą³³.

INFOLINIA KONSUMENCKA

801 440 220
222 66 76 76

pon.-pt. 8:00-18:00,
opłata wg taryfy operatora

porady@dlakonsumentow.pl

Proste porady, bez konieczności
analizy dokumentów

PORADY EKSPERTÓW BIURA FINANSOWEGO

22 333 73 25

pon.-pt. 8:00-16:00,
opłata wg taryfy operatora

porady@rf.gov.pl

Porady nie obejmują analizy dokumentów,
w sprawach bardziej skomplikowanych można
zwrócić się z wnioskiem o podjęcie interwencji

Więcej informacji dostępnych jest w zakładce „*Jak pomagamy?*” na stronie www.rf.gov.pl/jak-pomaga-rzecznik-finansowy

Jeżeli dany podmiot **nadzorowany jest przez Komisję Nadzoru Finansowego** (dalej: KNF), istnieje możliwość przestania zgłoszenia dot. nieprawidłowości do KNF³⁴.

³¹ <https://uokik.gov.pl/rzecznicy.php>

³² Ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nieodpłatnej pomocy prawnej, nieodpłatnym poradnictwie obywatelskim oraz edukacji prawnej (Dz. U. z 2021 r., poz. 945)

³³ <https://darmowapomocprawna.ms.gov.pl/pl/aktualnosci-glowne/news,7457,darmowa-pomoc-prawna.html>

³⁴ https://www.knf.gov.pl/dla_konsumenta/Ochrona_klienta_na_rynku_uslug_finansowych/KNF

Podstawy prawne:

1. Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz. U. z 2022 r., poz. 2244).
2. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2023 r., poz. 646)
3. Ustawa z ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (tekst jedn. Dz.U. z 2023 r., poz. 1270 z późn. zm.).
4. Ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 r. o rozpatrywaniu reklamacji przez podmioty rynku finansowego, o Rzeczniku Finansowym i Funduszu Edukacji Finansowej (tekst jedn. Dz. U. z 2023 r., poz. 1809 z późn. zm.).
5. Rozporządzenie Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej z dnia 3 października 2019 r. w sprawie postępowania podmiotów prowadzących działalność w zakresie pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa oraz tytułów uczestnictwa, a także doradztwa inwestycyjnego w odniesieniu do takich instrumentów (tekst jedn. Dz. U. z 2021 r., poz. 1266).
6. Rozporządzenie Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej z dnia 18 listopada 2020 r. w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z 2020 r., poz. 2103).
7. Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (tekst jedn. Dz.U. z 2023 r. poz. 1610).
8. Ustawa z dnia 15 września 2000 r. kodeks spółek handlowych (tekst jedn. Dz. U. z 2022 r. poz. 1467).



**Rzecznik
Finansowy**

www.rf.gov.pl