

Potencjalne korzyści oraz negatywne konsekwencje emisji obligacji podporządkowanych

Sylwia Frydrych*

Streszczenie: *Cel* – Celem artykułu jest ocena potencjalnych korzyści oraz negatywnych konsekwencji emisji obligacji podporządkowanych dla emitentów oraz dla obligatariuszy. Zakres przedmiotowy artykułu obejmuje również analizę zmian na rynku obligacji korporacyjnych w Polsce spowodowanych wprowadzeniem obligacji podporządkowanych wraz z nową ustawą o obligacjach, która obowiązuje od 1 lipca 2015 roku.

Metodologia badania – Najważniejszą zastosowaną metodą badawczą jest krytyczny przegląd literatury oraz aktów prawnych dotyczących obligacji. Posłużono się także metodą obserwacji oraz wnioskowania logicznego.

Wynik – W artykule wykazano, że potencjalne korzyści dla emitentów oraz obligatariuszy przewyższają negatywne konsekwencje emisji obligacji podporządkowanych.

Oryginalność/wartość – Artykuł jest publikacją poświęconą obligacjom podporządkowanym, a jego wartość dodaną stanowi identyfikacja korzyści oraz czynników ryzyka tego rodzaju instrumentów dłużnych.

Słowa kluczowe: obligacje podporządkowane, emitenci dłużnych obligacji podporządkowanych w Polsce, rynek obligacji podporządkowanych

Wprowadzenie

Zasady emisji, nabywania oraz wykupu obligacji reguluje w Polsce ustawa o obligacjach (Ustawa, 2015). Zgodnie z art. 4 ustawy „obligacja jest emitowanym w serii papierem wartościowym, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji (obligatariusza) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia”.

W literaturze przedmiotu można znaleźć podobne znaczenie pojęcia obligacja. Jest to dłużny papier wartościowy, który wyraża stosunek prawny, będący zobowiązaniem, między emitentem a właścicielem obligacji, czyli obligatariuszem (Gruszczynska-Brozbar, 2002, s. 97). Emitent zobowiązuje się wobec obligatariusza do zwrotu środków wraz z wypłatą oprocentowania w ustalonych terminach (Dębski, 2014, s. 237). Obligacja to forma pożyczki, do której zwrotu w warunkach emisji zobowiązuje się jej emitent (Sławiński, 2006, s. 30). Struktura emitowanego zobowiązania może jednak różnić się zakresem praw i obowiązków stron stosunku prawnego. Oprócz zwykłych obligacji w ustawie została przewidziana możliwość emisji dłużnych papierów wartościowych, które uprawniają obligatariuszy

* dr Sylwia Frydrych, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Katedra Skarbowości, e-mail: sfrydr@sggwaw.pl.

do określonych świadczeń. Dodatkowo ustawodawca wprowadził konstrukcję obligacji podporządkowanej.

W niniejszym artykule rozważania nie dotyczą obligacji emitowanych przez Skarb Państwa oraz Narodowy Bank Polski, gdyż emisja instrumentów dłużnych przez te podmioty jest regulowana odrębnymi przepisami, lecz emisji obligacji podporządkowanych emitowanych przez podmioty finansowe w Polsce.

1. Charakterystyka obligacji podporządkowanych

Wprowadzenie nowego rodzaju obligacji wynika z brzmienia art. 22 nowej ustawy: „Emitent w warunkach emisji może postanowić, że wierzytelności wynikające z emitowanych przez niego obligacji, jeżeli nie zostały zabezpieczone, w przypadku upadłości lub likwidacji, będą zaspokojone po zaspokojeniu wszystkich innych wierzytelności przysługujących wierzycielom wobec tego emitenta” (Ustawa, 2015, art. 22). Obligacje podporządkowane (*subordinated bonds*) to niezabezpieczone instrumenty dłużne, z których zobowiązania w przypadku upadłości lub likwidacji emitenta podlegają zaspokojeniu w kolejności wskazanej w warunkach emisji. Zobowiązanie podporządkowane w przypadku upadłości zostanie spłacone dopiero po uregulowaniu w całości zadłużenia uprzywilejowanego (Resti, 2016, s. 7). Obligacje uprzywilejowane (senioralne, dług nadrzędny), będąc najczęściej emitowanymi papierami dłużnymi, znajdują się w tej samej grupie, co pozostali wierzyciele emitenta, którzy nie są zabezpieczeni, ustawowo uprzywilejowani lub podporządkowani (Liberadzki, 2014, s. 22).

Brak zabezpieczenia podporządkowanych papierów dłużnych oznacza wyższe ryzyko niewypłacalności emitenta (Choudhry, 2004, s. 134). Nie oznacza to, że została wyłączona odpowiedzialność emitenta w zaspokojeniu roszczeń obligatariuszy (Czekaj, 2017, s. 265). Dotychczas obligacje podporządkowane mogły być emitowane tylko przez banki. Po wprowadzeniu nowych regulacji dług podporządkowany może być emitowany również przez przedsiębiorstwa. Konstrukcja tego rodzaju instrumentów umożliwia przedłużenie, a nawet zawieszenie wypłat odsetek oraz wykupu obligacji, natomiast w razie likwidacji lub upadłości emitenta roszczenia obligatariuszy są realizowane jako ostatnie. Pomimo że podporządkowanie obligacji nie jest tożsame z wyłączeniem odpowiedzialności emitenta w zaspokojeniu roszczeń obligatariuszy, zostaną one wypłacone dopiero po zaspokojeniu pozostałych wierzytelności wobec spółki. Z tego też powodu cechą charakterystyczną obligacji tego rodzaju jest podporządkowanie wynikających z nich roszczeń (Grimsey, Lewis, 2005, s. 268).

Ideą tego rodzaju instrumentów dłużnych jest wykluczenie istnienia innych zabezpieczeń. W sytuacji upadłości lub likwidacji spółki dochodzenie roszczeń odbywa się na zasadach ogólnych z zachowaniem kolejności wynikającej z warunków emisji. W związku z powyższym krąg podmiotów wykazujących zdolność emisyjną w zakresie obligacji podporządkowanych jest ograniczony do tych podmiotów, w przypadku których dopuszczalne jest ogłoszenie upadłości lub otwarcie likwidacji. Wyższe ryzyko związane z inwestowaniem w ten rodzaj obligacji jest rekompensowane wyższym oprocentowaniem w porównaniu do

długu senioralnego (Nevitt, Fabozzi, 2000, s. 149). Emisja długu podporządkowanego nie ogranicza odpowiedzialności emitenta. Jedynie w sytuacji upadłości lub likwidacji emitenta dochodzenie roszczeń odbywa się według zasad ogólnych z zachowaniem kolejności wynikającej z warunków emisji. Ograniczenie możliwości zaspokojenia obligatariuszy wpływa na wzrost poziomu ich ryzyka w przypadku upadłości emitenta, a obligatariusze mają pierwszeństwo spłaty tylko przed osobami, które są uprawnione z instrumentów udziałowych.

2. Geneza obligacji podporządkowanych w polskim ustawodawstwie

Głównym założeniem ustawy o obligacjach z dnia 29 czerwca 1995 roku była ochrona obligatariuszy. Cel ten był realizowany poprzez ograniczenie korzystania przez emitentów z wielu rodzajów obligacji, które były dostępne na rozwiniętych rynkach finansowych, m.in. obligacji śmieciowych (*junk bonds*), obligacji przychodowych (*industry development revenue bonds*), obligacji podporządkowanych (*subordinated bonds*) oraz obligacji wieczystych (*perpetual bonds*). W rezultacie na rynku niepublicznych nieskarbowych papierów dłużnych funkcjonowały instrumenty o mniejszym zakresie regulacji. W dniu 27 sierpnia 2000 roku weszła w życie nowelizacja ustawy o obligacjach, w której dokonano zmiany prawie wszystkich regulacji. Nowe regulacje zliberalizowały zasady emisji, zbywania, nabywania i wykupu obligacji. Ponadto pojawiły się możliwości emisji obligacji przychodowych oraz obligacji śmieciowych w następstwie zniesienia obowiązku ustanawiania zabezpieczeń. Rezultatem wprowadzonych zmian był wzrost segmentu nieskarbowych papierów dłużnych. Wartość rynku obligacji wyemitowanych przez przedsiębiorstwa w sierpniu 2000 roku opiewała na kwotę 1983,90 mln zł, w 2001 roku osiągnęła wartość 3041,20 mln zł oraz po upływie pięciu lat odnotowała ponad trzykrotny wzrost (8371,27 mln zł) (Antkiewicz, 2006, s. 64). Na koniec 2014 roku na rynku Catalyst notowane były instrumenty dłużne o wartości 544,6 mld zł, które zostały wyemitowane przez 193 podmioty. Pomimo wzrostu liczby emisji o 19%, a ich wartości o 8,7% w stosunku do roku 2013, zdaniem Ministerstwa Finansów (2011) rozwój rynku obligacji nieskarbowych w Polsce był zbyt niski.

Wartość emisji obligacji przeprowadzonych przez przedsiębiorstwa w Polsce 2014 roku w porównaniu do roku poprzedniego w stosunku do PKB wynosiła ok. 2,5%. Natomiast ta sama relacja w krajach strefy euro w tym samym czasie wynosiła 10% PKB krajów należących do strefy euro (UE-17). Przedstawione dane przyczyniły się do dostosowania regulacji krajowych do przepisów obowiązujących na rozwiniętych rynkach finansowych. Do najważniejszych zmian należy wprowadzenie przez ustawodawcę obligacji wieczystych oraz podporządkowanych. Obligacje wieczyste to rodzaj instrumentów dłużnych, które nie podlegają wykupowi, a świadczenie emitenta wobec obligatariuszy polega na płatności odsetek w formie renty wieczystej.

Począwszy od 2015 roku można zauważyć trend wzrostowy wolumenu emisji obligacji podporządkowanych. W pierwszym roku obowiązywania nowych regulacji pięć instytucji finansowych dokonało emisji obligacji podporządkowanych o wartości nominalnej

1,289 mld zł. Natomiast od stycznia do końca października 2017 roku polskie instytucje finansowe wyemitowały obligacje podporządkowane na łączną kwotę 6,218 mld zł, co oznacza blisko pięciokrotny wzrost wartości emisji w okresie dwóch lat. W 2017 roku obligacje podporządkowane wyemitowało siedem instytucji finansowych, których decyzje o emisji wynikały z różnych uwarunkowań i celów operacyjnych. Często decyzja o emisji długu podporządkowanego jest związana z możliwością poprawy współczynników kapitałowych. W tabeli 1 przedstawiono emitentów oraz wartość obligacji podporządkowanych w okresie od lipca 2015 do października 2017 roku.

Tabela 1

Wartość przeprowadzonych emisji obligacji podporządkowanych w okresie od lipca 2015 do października 2017 r.

Emitent	2015	2016	2017
Wartość emisji obligacji podporządkowanych (w mln zł)			
Alior Bank	778	220	600
Bank Ochrony Środowiska	183	0	34
Bank Pekao	0	0	1 250
Bank Pocztowy	0	50	50
Bank Polskiej Spółdzielczości	88	84	0
Getin Noble Bank	32	340	334
Idea Bank	209	0	0
PKO BP	0	0	1 700
PZU	0	0	2 250

Źródło: rynek obligacji Catalyst.

Celem większości emisji obligacji podporządkowanych jest wzrost kapitałów własnych. Ideą emisji obligacji PZU jest złagodzenie za pomocą długu podporządkowanego spadku wskaźnika wypłacalności po transakcji zakupu Pekao SA. PKO BP dokonał refinansowania starego zadłużenia poprzez skorzystanie z opcji call, zmniejszając jednocześnie koszt długu. Bank Ochrony Środowiska dokonał emisji obligacji podporządkowanych w celu zwiększenia współczynników kapitałowych. Również Bank Pekao środki pozyskane z emisji przeznaczył na podwyższenie funduszy uzupełniających banku. Pomimo możliwości emisji podporządkowanych instrumentów dłużnych przez przedsiębiorstwa z innych sektorów niż bankowy jak dotąd, oprócz PZU, żadne przedsiębiorstwo nie dokonało tego rodzaju emisji.

3. Negatywne konsekwencje emisji obligacji podporządkowanych

Jedną z podstawowych cech długu podporządkowanego jest zaspokajanie roszczeń obligatariuszy jako ostatnich w razie upadłości lub likwidacji emitenta. Ponadto negatywnym atrybutem jest konstrukcja obligacji, która pozwala na odraczanie wypłat odsetek obligatariuszom, lecz nie dłużej niż do okresu wykupu instrumentów dłużnych. Ponadto wśród

negatywnych konsekwencji emisji długu podporządkowanego należy wymienić konieczność oferowania przez emitentów wyższej premii za ponoszone przez inwestorów ryzyko. Ze względu na zagrożenie niewypłacalnością emitenta oraz pierwszeństwo spłaty przez emitenta długu senioralnego inwestorzy oczekują wyższego wynagrodzenia. Można zastanawiać się, czym spowodowane jest zainteresowanie inwestorów papierami dłużnymi o konstrukcji niosącej wysokie prawdopodobieństwo negatywnych konsekwencji. Oferowanie obligacji podporządkowanych klientom detalicznym jest obecnie regulowane przez Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2004/39/WE z dnia 21 kwietnia 2004 roku, (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID), która stawia bankom i firmom inwestycyjnym wymogi dotyczące informacji dla klientów. Natomiast z uwagi na klasyfikację większości obligacji podporządkowanych jako nieskomplikowanych instrumentów finansowych przy sprzedaży zainicjowanej przez klienta nie jest wymagany test odpowiedniości. Ponadto inwestorzy detaliczni, którzy nie spełniają kryteriów adekwatności, muszą zostać jedynie ostrzeżeni przez instytucję finansową, lecz mimo to mogą zdecydować o podjęciu inwestycji. Przepisy dotyczące ochrony inwestorów w odniesieniu do obligacji podporządkowanych zostaną zastrzeżone w ramach nowej dyrektywy MiFID II.

Warto również zwrócić uwagę, czy przedsiębiorstwo powinno emitować ten rodzaj instrumentów dłużnych oraz ponosić wyższe koszty niż w przypadku długu senioralnego. W tabeli 2 przedstawiono marże ponad WIBOR oferowane przez emitentów korporacyjnych na przestrzeni lat. Można zaobserwować coraz niższe poziomy premii za ryzyko plasowanych przez emitentów papierów dłużnych. Wraz ze spadkiem marży oferowanej na rynku pierwotnym obniża się koszt pozyskania kapitału. Wazona wartością nominalną średnia marża proponowana w ofertach publicznych w 2017 roku wynosiła 193 bps., natomiast w 2015 roku 323 bps.

Tabela 2

Marże oferowane w emisjach publicznych obligacji podporządkowanych

	2015	2016	2017
Getin Noble Bank	4,00	5,00	4,00
PKO BP			1,55
Alior Bank	3,14	3,00	2,70
Bank Pocztowy		2,80	2,50
Bank Pekao			1,52
PZU			1,80

Źródło: rynek obligacji Catalyst.

Pomimo negatywnych konsekwencji, które mogą dotknąć inwestorów, spadek oferowanych marż jest związany z coraz większym popytem na ten typ instrumentów dłużnych. Wynika to z wyższego oprocentowania, jakie oferują banki emitujące te instrumenty dłużne w stosunku do oferowanego oprocentowania lokat oraz obligacji senioralnych.

Zwiększone zainteresowanie inwestorów indywidualnych nabywaniem obligacji podporządkowanych oferowanych przez banki zostało również zaobserwowane przez Komisję Nadzoru Finansowego. Nadzorca wydał komunikat w sprawie rekomendacji podwyższenia wartości nominalnej obligacji podporządkowanej do kwoty co najmniej 400 000 zł (Komisja Nadzoru Finansowego, 2017). Treść rekomendacji wynika z tego, że obligacje podporządkowane, ze względu na towarzyszące im ryzyko związane z możliwością ich wykorzystania w procesie restrukturyzacji i likwidacji, nie powinny być nabywane przez inwestorów indywidualnych. W celu ochrony potencjalnych obligatariuszy, którzy dysponują niewielkimi środkami, Komisja Nadzoru Finansowego dąży do zmniejszenia zaangażowania inwestorów indywidualnych w obligacje podporządkowane, rekomendując, aby wartość nominalna pojedynczej emitowanej obligacji podporządkowanej wynosiła co najmniej 400 000 zł.

4. Korzyści emisji obligacji podporządkowanych

Pomimo że obligacje podporządkowane wiążą się z większym ryzykiem niż obligacje uprzywilejowane, posiadają kilka pożądanych cech zarówno przez emitentów, jak również przez inwestorów. Obligacje podporządkowane zapewniają inwestorom połączenie, pod względem ryzyka i zwrotu, akcji oraz zwykłych instrumentów dłużnych. Umożliwia to inwestorom uzyskanie wyższych kuponów niż oferowane posiadaczom zwykłych obligacji, przy zachowaniu niższego ryzyka niż przy inwestowaniu w akcje. Natomiast emitentom obligacje podporządkowane umożliwiają dywersyfikację źródeł kapitału, gdyż są mniej zależne od rynku akcji, oraz dostęp do szerszego grona potencjalnych inwestorów (Evanoff, Wall, 2001).

Należy dodać, że większość dłużnych papierów podporządkowanych emitowanych przez instytucje w ramach oferty publicznej notowana jest na rynku zorganizowanym. Pomimo wielu negatywnych konsekwencji, rynek wtórny dla obligacji podporządkowanych oraz ich płynność mogą być rozpatrywane w kategoriach korzyści dla obligatariuszy.

Emisja obligacji podporządkowanych jest korzystna również dla banków. Każdy z nich jest zobowiązany do wypełniania wymogów kapitałowych będących sumą kapitałów Tier I oraz Tier II (Dyrektywa, 2013). Zaletą emisji tego rodzaju obligacji jest możliwość zakwalifikowania przez Komisję Nadzoru Finansowego długu podporządkowanego jako kapitału dodatkowego w Tier II, o którym mowa w art. 63 Rozporządzenia CRR (Rozporządzenie, 2013). Z tego względu emisja papierów podporządkowanych umożliwia w dogodny sposób zwiększenie kapitałów własnych. Dług podporządkowany jest często emitowany przez podmioty, które cieszą się zaufaniem inwestorów. Emitent tego rodzaju obligacji, w celu powodzenia emisji, oferuje zazwyczaj wyższą premię za ryzyko niż przy porównywalnych instrumentach senioralnych.

Celem emisji tego rodzaju papierów dłużnych jest również podniesienie wiarygodności spółki. Emisja podporządkowanego długu często poprzedza kolejną emisję obligacji zwykłych z niższym oprocentowaniem. Emitenci często przydzielają także papiery wartościowe osobom, które wchodzi w skład organów spółki. Efektem takich działań jest przekaz skie-

rowany do inwestorów, że osoby związane ze spółką nie unikają inwestowania własnego kapitału w jej rozwój. Z uwagi na charakter obligacji podporządkowanych najprawdopodobniej będą one emitowane przez podmioty o dużej wiarygodności. Sukces emisji długu podporządkowanego jest tożsamy ze wzrostem zaufania wśród inwestorów w przypadku kolejnych emisji niepodporządkowanych.

Uwagi końcowe

Nowelizacja ustawy o obligacjach z 2015 roku, której ideą był rozwój rynku obligacji nieskarbowych w Polsce, wprowadziła m.in. obligacje podporządkowane. Należy wskazać, że wprowadzenie podporządkowanych instrumentów dłużnych generuje dla obligatariuszy wyższy poziom ryzyka niż w przypadku zwykłych obligacji niezabezpieczonych oraz długu zabezpieczonego. Jednakże wielu inwestorów jest gotowych ponieść wyższe ryzyko w zamian za osiągnięcie wyższego zysku. Z perspektywy emitenta, pomimo wyższego kuponu tego rodzaju instrumentów dłużnych, można dostrzec wiele korzyści. Oprócz podniesienia własnej wiarygodności podmiot dokonujący z sukcesem emisji dłużnych papierów podporządkowanych ma możliwość obniżenia oprocentowania długu przy kolejnych emisjach, szczególnie niepodporządkowanych. Ponadto banki mogą zaliczyć dług podporządkowany do kapitałów własnych, spełniając wymagania regulacyjne. Prawdopodobnie dlatego emisje obligacji podporządkowanych są popularne głównie w sektorze bankowym. Przedsiębiorstwa z pozostałych branż emitują obligacje niepodporządkowane oferujące niższą premię za ryzyko, co wpływa na niższe koszty związane z emisją długu. Można przypuszczać, że dalszy rozwój rynku długu podporządkowanego emitowanego przez polskie podmioty będzie kontynuowany na rynkach zagranicznych. Prawdopodobnie będzie to konsekwencją wprowadzenia przez Komisję Nadzoru Finansowego rekomendacji podwyższenia wartości nominalnej jednej obligacji podporządkowanej do kwoty co najmniej 400 000 zł. Dostosowanie się do wymagań nadzorca jest związane z ograniczaniem ponoszonego ryzyka przez indywidualnych inwestorów detalicznych. Korzyści związanych z emisją podporządkowanych instrumentów dłużnych jest więcej niż negatywnych konsekwencji, co sprzyja rozwojowi rynku obligacji podporządkowanych w Polsce.

Literatura

- Antkiewicz, S. (2006). *Rynek dłużnych papierów wartościowych w Polsce*. Gdańsk: Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego.
- Choudhry, M. (2004). *Corporate Bonds and Structured Financial Products*. Oxford–Burlington: Elsevier Butterworth-Heinemann.
- Czekaj, J. (2017). *Rynki, instrumenty i instytucje finansowe*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Dębski, W. (2014). *Rynek finansowy i jego mechanizmy*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.

- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2004/39/WE z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych. Dz. Urz. UE L 145/1.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi. Dz. Urz. UE L 176/336.
- Evanoff, D. Wall, L. (2000). Reforming Bank Capital Regulation: Using Subordinated Debt to Enhance Market and Supervisory Discipline. *Contemporary Economic Policy*, 19, 444–453. DOI: 10.1093/cep/19.4.444.
- Grimsey, D., Lewis, M. (2005). *The Economics of Public Private Partnerships*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Gruszczyńska-Brożbar, E. (2002). Obligacje instrumentami rynku długoterminowych kapitałów pieniężnych. W: *Rynek Papierów Wartościowych w Polsce. Wybrane problemy*, red. W. Przybylska-Kapuścińska (s. 97–147). Poznań: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.
- Komisja Nadzoru Finansowego (2017). Komunikat KNF w sprawie rekomendacji podwyższenia wartości nominalnej obligacji podporządkowanej do kwoty co najmniej 400 000 zł. Pobrano z https://www.knf.gov.pl/o_nas/komunikaty (10.11.2017).
- Liberadzki, K. (2014). *Dłużne papiery wartościowe*. Warszawa: Difin.
- Ministerstwo Finansów (2011). Projekt założeń projektu ustawy o zmianie ustawy o obligacjach oraz ustawy o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne z dnia 15 czerwca 2011 roku.
- Nevitt, P., Fabozzi, F. (2000). *Equipment Leasing*. Hoboken: John Wiley & Sons.
- Resti, A. (2016). *Should the Marketing of Subordinated Debt Be Restricted/Different in One Way or the Other? What to do in the case of mis-selling?* European Union: Economic Governance Support Unit.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych.
- Sławiński, A. (2006). *Rynki finansowe*. Warszawa: PWE.
- Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach. Dz.U. 1995 nr 83, poz. 420.
- Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach. Dz.U. 2015, poz. 238, 1089, 1199.

POTENTIAL BENEFITS AND NEGATIVE CONSEQUENCES OF ISSUING SUBORDINATED BONDS

Summary: *Purpose* – The aim of the article is to assess the potential benefits and negative consequences of issuing subordinated bonds for issuers and for bondholders. The scope of the article also includes an analysis of changes in the corporate bond market in Poland caused by the introduction of subordinated bonds together with the new Act on bonds, which has been effective since 1 July 2015.

Design/methodology/approach – The most important research method used to achieve the purpose of the article is a critical review of the literature and legal acts regarding bonds. The method of observation and logical reasoning was also used.

Findings – The article demonstrated that the potential benefits for issuers and bondholders outweigh the negative consequences of issuing subordinated bonds.

Originality/value – This article is a publication devoted to subordinated bonds, the added value of which is identification of benefits and risk factors of this type of debt instruments.

Keywords: subordinated bonds, issuers of subordinated debt securities in Poland, the subordinated bond market

Cytowanie

Frydrych, S. (2018). Potencjalne korzyści oraz negatywne konsekwencje emisji obligacji podporządkowanych. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 4 (94/1), 345–352. DOI: 10.18276/frfu.2018.94/1-30.