

Łukasz Szydelko

Politechnika Rzeszowska
e-mail: lukaszsz@prz.edu.pl

EMISJA OBLIGACJI ZAMIENNYCH NA AKCJE – WYBRANE ASPEKTY PRAWNE, FINANSOWE I RACHUNKOWE

THE ISSUE OF CONVERTIBLE BONDS INTO SHARES – SELECTED LEGAL, FINANCIAL AND ACCOUNTING ASPECTS

DOI: 10.15611/pn.2017.484.18

JEL Classification: M49, G12

Streszczenie: W Polsce mogą być emitowane obligacje zamienne na akcje. Cena tych obligacji jest kształtowana przez trzy parametry: wartość inwestycyjną, wartość konwersji oraz wartość opcji zamiany. Obligacje zamienne na akcje są złożonym instrumentem finansowym. Przy początkowym ujęciu w księgach emitenta należy ustalić część bieżącą nominału i odsetek od tych obligacji – odzwierciedlenie w zobowiązaniach finansowych oraz część kapitałową (powstaje poprzez odjęcie kwoty zobowiązania finansowego od wartości obligacji zamiennych na akcje w cenie emisyjnej). Wycena bilansowa obligacji zamiennych na akcje powinna odbywać się przede wszystkim w zamortyzowanym koszcie. Różnice z wyceny są rozliczane wynikowo. Celem artykułu jest przedstawienie wybranych problemów prawnych, finansowych i rachunkowych związanych z emisją obligacji zamiennych na akcje. W opracowaniu wykorzystano krytyczny przegląd literatury oraz przepisów prawnych i metodę rozumowania przez analogię.

Słowa kluczowe: obligacje zamienne na akcje, instrumenty finansowe, wycena bilansowa, zamortyzowany koszt, efektywna stopa procentowa.

Summary: Bonds with non-cash benefits could be issued in Poland (for example convertible bonds into shares). The price of these bonds is connected with three parameters: investment value, conversion value and conversion option. At the same time the investment value corresponds to the issuer financial liabilities, while the other two parameters should be reflected in the equity capital. Bonds convertible into shares are submitted financial instruments. The balance sheet valuation of convertible bonds into shares should be primarily at amortized cost. The valuation differences are accounted for as a result. The purpose of this article is to present the problems in law, finance and bookkeeping convertible bonds area. This aim determined the choice of the research methods such as: critical review of literature and provisions of law and an analogical reasoning.

Keywords: convertible bonds into shares, financial instruments, balance sheet valuation, amortised cost, effective interest rate.

1. Wstęp

Przedsiębiorstwa realizują różne strategie działania. Rozwijają się organicznie lub dochodzi do przejęć i fuzji z innymi podmiotami. Projekty rozwojowe i odtworzeniowe powinny mieć zapewnione źródła finansowania. Poszukuje się w tym zakresie takich rozwiązań, które z jednej strony charakteryzują się niskim kosztem kapitału, a z drugiej dają pełną elastyczność działania. Na popularności zyskują w tym zakresie hybrydowe papiery wartościowe [Liberadzki, Liberadzki 2016].

W przypadku spółek akcyjnych i komandytowo-akcyjnych można wprowadzić finansowanie przy wykorzystaniu złożonych instrumentów finansowych. Pewnym rozwiązaniem w tym zakresie jest wykorzystanie obligacji zamiennych na akcje [Kaźmierczak 2016, Marszałek 2011]. Mogą one stanowić istotne narzędzie w kształtowaniu kosztu kapitału jednostki. Często emisja obligacji zamiennych na akcje powoduje powstanie różnych problemów na płaszczyźnie prawnej, finansowej oraz rachunkowej. Z punktu widzenia rachunkowości istotne jest właściwe ujęcie obligacji zamiennych na akcje w księgach rachunkowych, ich wycena bilansowa oraz prawidłowa prezentacja w sprawozdaniu finansowym.

Celem artykułu jest przedstawienie wybranych problemów prawnych, finansowych i rachunkowych związanych z emisją obligacji zamiennych na akcje.

Przyjęty cel zdeterminował wybór metod badawczych. W opracowaniu wykorzystano krytyczny przegląd literatury i przepisów prawnych oraz metodę rozumowania przez analogie.

2. Obligacje zamienne na akcje – istota, rodzaje i cele emisji

W polskim prawie obligacje zostały zdefiniowane ustawowo. Zgodnie z art. 4 ustawy o obligacjach obligacja jest papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji (obligatariusza) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia [Ustawa z 15 stycznia 2015]. Z przytoczonej definicji wynika, że te papiery wartościowe mają charakter dłużny. Natomiast samo świadczenie może mieć charakter pieniężny lub niepieniężny i jest określone w tzw. warunkach emisji.

Realizacja świadczenia pieniężnego przez emitenta obligacji dotyczy w szczególności ich wykupu oraz zapłaty naliczonych odsetek. Należy w tym momencie zaznaczyć, że w praktyce mogą powstać w tym obszarze następujące rodzaje obligacji:

- wyłącznie z kuponami odsetkowymi,
- wyłącznie z dyskontem,
- z dyskontem i kuponami odsetkowymi,
- z premią i kuponami odsetkowymi.

Z punktu widzenia inwestorów (obligatariuszy) kluczowa jest cena emisyjna. W wielu przypadkach jest równa wartości nominalnej obligacji. Oznacza to, że po-

tencjalny zarobek występuje tylko na kuponach odsetkowych. W praktyce te odsetki mogą być stałe lub zmienne.

Jeżeli cena emisyjna jest niższa od wartości nominalnej, to w takiej sytuacji występuje dyskonto. Może ono stanowić jedyne źródło zarobku inwestorów (obligatariuszy), gdy punktem odniesienia są obligacje tylko z dyskontem, lub być uzupełnieniem do otrzymywanych odsetek w przypadku obligacji z dyskontem i kuponami odsetkowymi.

Na rynku finansowym często można znaleźć emisje obligacji z premią i kuponami odsetkowymi. Premia powstaje w sytuacji, gdy cena emisyjna jest wyższa od wartości nominalnej. To „przeplacenie” nominału powinno być w odpowiedni sposób zrekompensowane. Odbywa się to najczęściej poprzez zwiększone oprocentowanie kuponów odsetkowych („straty” z premii są neutralizowane wyższymi odsetkami).

W Polsce mogą być emitowane obligacje ze świadczeniami niepieniężnymi. Przykładem są obligacje zamienne na akcje. Umożliwiają one konwersję długu na akcje jednostki (spółki akcyjne i komandytowo-akcyjne).

Zgodnie z art. 19 ustawy o obligacjach spółki mogą, o ile tak stanowi ich statut, emitować obligacje uprawniające do objęcia akcji emitowanych przez spółkę w zamian za te obligacje [Ustawa z 15 stycznia 2015]. Przy czym nie można emitować obligacji zamiennych na akcje poniżej wartości nominalnej ani wydawać ich przed pełną wpłatą. Warto w tym obszarze odnieść się do podstawowych rodzajów obligacji. Można stwierdzić, że obligacje zamienne na akcje w tej sytuacji mogą być emitowane wyłącznie z kuponami odsetkowymi lub premią i kuponami odsetkowymi.

Należy także zwrócić uwagę na fakt, że emisja obligacji zamiennych na akcje powinna być podjęta stosowną uchwałą walnego zgromadzenia akcjonariuszy większością $\frac{3}{4}$ głosów, którą jednocześnie należy zgłosić do Krajowego Rejestru Sądowego. W uchwale tej powinny znaleźć się takie elementy, jak:

1. Zakres przyznawanego prawa oraz warunki jego realizacji, w tym rodzaj akcji wydawanych w zamian za obligacje.
2. Sposób przeliczenia obligacji na akcje, z tym że na każdy 1 zł wartości nominalnej obligacji może przypadać najwyżej 1 zł wartości nominalnej akcji.
3. Maksymalna wysokość podwyższenia kapitału akcyjnego w drodze zamiany obligacji na akcje.

Obligatariusz ma prawo do zamiany obligacji na akcje. Jeżeli korzysta ze swojego uprawnienia, to powinien zgodnie z art. 19 ust. 7 ustawy o obligacjach złożyć odpowiednie pisemne oświadczenie emitentowi. W przypadku niezłożenia takiego oświadczenia następuje wykup obligacji zamiennych na akcje (związane jest to najczęściej w tym zakresie ze zwrotem nominału).

Z punktu widzenia nabycia akcji (w sytuacji skorzystania przez obligatariuszy ze swojego prawa do zamiany obligacji na akcje) we wskazanych jednostkach powinno nastąpić warunkowe podwyższenie kapitału akcyjnego. Oznacza to, że oprócz uchwały o obligacjach zamiennych na akcje, walne zgromadzenie akcjonariuszy

powinno również podjąć uchwałę o warunkowym podwyższeniu kapitału akcyjnego. Zgodnie z art. 445 par. 1, 448 par. 4 i 449 par. 1 Kodeksu spółek handlowych [Ustawa z 15 września 2000] uchwała powinna być przegłosowana większością $\frac{3}{4}$ głosów i obejmować:

1. Wartość nominalną warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego.
2. Cel warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego.
3. Termin wykonania prawa objęcia akcji.
4. Określenie grona osób (podmiotów) uprawnionych do objęcia akcji.

Szczególną rolę w tym zakresie powinien odgrywać zarząd jednostki. Na podstawie oświadczenia obligatariusza wydaje dokumenty akcji. Materializuje się w tym momencie konwersja zobowiązań finansowych na kapitał akcyjny (zmiana struktury pasywów). Z punktu widzenia finansowego przy emisji obligacji zamiennych na akcje kluczowe są takie elementy, jak:

1. Cele emisji.
2. Koszt kapitału związanego z emisją.
3. Relacja pomiędzy ceną rynkową akcji a rentownością obligacji zamiennych na akcje.
4. Wycena obligacji zamiennych na akcje.

Cele emisji obligacji zamiennych na akcje powinny być określone w warunkach emisji. Jednostki mogą w tym zakresie wskazać różne rodzaje inwestycji, które będą sfinansowane środkami pozyskanymi z emisji obligacji zamiennych na akcje. W praktyce najczęściej wprowadza się cele związane z inwestycjami odtworzeniowymi lub rozwojowymi. Przy czym pozyskanie kapitału obcego dotyczy w tym zakresie rozwoju organicznego lub działań związanych z fuzjami i przejęciami. Należy także zaznaczyć, że środki pozyskane z emisji obligacji zamiennych muszą być wydane zgodnie z celami zapisanymi w warunkach emisji.

Przy realizacji inwestycji w jednostkach zawsze pojawia się problem wyboru właściwego wariantu, jeśli chodzi o źródła finansowania. Są z pewnością zalety i wady finansowania własnego oraz finansowania obcego. Dopuszcza się przy tym łączenie tych źródeł finansowania. Zawsze jednak pewnym punktem odniesienia w tym zakresie jest koszt kapitału. Poszukuje się takich schematów finansowania, gdzie ten koszt kapitału będzie na najniższym poziomie. Przekłada się to bezpośrednio na wartość jednostek (wartość w takiej sytuacji jest maksymalizowana).

Idealnym rozwiązaniem, jeśli chodzi o finansowanie łączne, jest wykorzystanie obligacji zamiennych na akcje. Posiadają one zarówno pewne cechy zobowiązań (długu), jak i kapitału własnego [Mamcarz 2013]. W wielu przypadkach z punktu widzenia emitentów takich obligacji istnieje możliwość wykorzystania w tym zakresie niskiego kosztu kapitału (oprocentowane efektywne niższe w porównaniu do innych obcych źródeł finansowania, np. kredytów, wykorzystanie tarczy podatkowej). Spowodowane jest to tym, że oczekiwania inwestorów odnośnie do stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału są zdecydowanie niższe (oczekiwania odnośnie do niskiej rentowności), gdy posiadają opcję wymiany obligacji na akcje. Szczególnie

jest to atrakcyjne, gdy zakup obligacji zamiennych na akcje odbywa się w sytuacji niskich wycen rynkowych akcji (przy założeniu, że akcje jednostki są notowane na giełdzie) [Rybka 2013]. Inwestorzy w cenie płaconej za obligacje zamienne na akcje uwzględniają fakt, że ceny akcji jednostki mogą w przyszłości wzrosnąć, a oni mogą w takiej sytuacji skorzystać ze swojego prawa konwersji (zamiany) obligacji na akcje (po bardzo atrakcyjnych przelicznikach w porównaniu z cenami rynkowymi akcji).

Z punktu widzenia finansowego obligacje zamienne na akcje powinny zostać w odpowiedni sposób wycenione przy emisji. Jest wiele czynników, które będą wpływać bezpośrednio lub pośrednio na cenę. W praktyce można wykorzystać następującą zależność [Mamcarz 2013]:

$$\text{COZNA} = \text{WI} + \text{WK} + \text{WOZ},$$

gdzie: COZNA – cena obligacji zamiennej na akcje, WI – wartość inwestycyjna, WK – wartość konwersji, WOZ – wartość opcji zamiany.

Wartość inwestycyjna przy obligacjach zamiennych na akcje określana jest na podstawie zdyskontowanej wartości obligacji prostej (tradycyjnej obligacji bez opcji zamiany na akcje). Kluczowe przy jej ustaleniu są takie parametry, jak:

- wartość nominalna,
- sposób oraz częstotliwość naliczania i wypłaty odsetek,
- zmienność poziomu odsetek,
- przepływy pieniężne związane z obligacją,
- występująca opcjonalnie premia (cena emisyjna obligacji jest wyższa od wartości nominalnej obligacji).

Drugim składnikiem ceny jest wartość konwersji. Jest to parametr, za pomocą którego określa się wartość obligacji zamiennej na akcje w sytuacji natychmiastowej wymiany na akcje po aktualnym kursie rynkowym (estymowanej aktualnej wartości godziwej akcji w przypadku spółek, które nie są notowane na giełdzie). Przy ustaleniu wartości konwersji bierze się pod uwagę tzw. współczynnik konwersji (określa parytet wymiany obligacji na akcje) oraz cenę rynkową akcji.

Jeżeli analizie poddawana jest wartość opcji zamiany, to należy stwierdzić, że powinna być ona ustalona na podstawie odpowiedniego tradycyjnego modelu wyceny opcji. Wykorzystywane są w tym zakresie zaawansowane metody statystyczno-ekonometryczne.

Warto również w tym aspekcie spojrzeć na obligację zamienną na akcję z punktu widzenia zobowiązań finansowych i kapitału własnego. Część dłużna będzie powiązana z wartością inwestycyjną, natomiast suma wartości konwersji i wartości opcji zamiany powinna zostać odzwierciedlona w kapitale własnym.

3. Obligacje zamienne na akcje jako instrumenty finansowe

Instrumenty finansowe w polskim prawie zostały zdefiniowane w ustawie o rachunkowości i uszczegółowione w rozporządzeniu [Ustawa z 29 września 1994]. Zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt. 23 ustawy przez instrument finansowy rozumie się kontrakt, który powoduje powstanie aktywów finansowych u jednej ze stron i zobowiązania finansowego albo instrumentu kapitałowego u drugiej ze stron pod warunkiem, że z kontraktu zawartego między dwiema lub więcej stronami jednoznacznie wynikają skutki gospodarcze, bez względu na to, czy wykonanie praw lub zobowiązań wynikających z kontraktu ma charakter bezwarunkowy czy warunkowy [Ustawa z 29 września 1994].

Instrumenty finansowe zostały określone również w Międzynarodowych Standardach Rachunkowości (MSR). Zgodnie z par. 11 MSR 32 [MSR 2007] instrument finansowy jest kontraktem, który skutkuje powstaniem składnika aktywów finansowych u jednej jednostki i zobowiązania finansowego lub instrumentu kapitałowego u drugiej jednostki. Uwzględniając zapisy par. 13 MSR 32, należy zauważyć, że z zawartego kontraktu wynika, iż dochodzi do porozumienia pomiędzy stronami, które godzą się ponieść określone konsekwencje ekonomiczne, a uniknięcie skutków gospodarczych przez uczestników kontraktu nie jest możliwe lub jest mocno ograniczone [MSR 2007].

Dokonując porównania definicyjnego instrumentów finansowych według polskiego prawa bilansowego i rozwiązań międzynarodowych, można stwierdzić, że są one określone w zbliżony sposób. Natomiast niewielkie rozbieżności pojawiają się w zakresach wyłączeń. Należy zauważyć, że MSR nie są tak restrykcyjne w tym obszarze, jak polska ustawa o rachunkowości.

Jednostki będące stronami w instrumencie finansowym mogą mieć do czynienia z operacjami gospodarczymi odzwierciedlonymi w ich aktywach lub pasywach. W praktyce oznacza to powstanie w tym zakresie trzech konfiguracji:

1. Aktywa finansowe – zobowiązania finansowe.
2. Aktywa finansowe – instrumenty kapitałowe (kapitał własny).
3. Aktywa finansowe – zobowiązania finansowe i instrumenty kapitałowe (kapitał własny).

W pierwszym ujęciu u jednej jednostki pojawiają się aktywa finansowe, a u drugiej zobowiązania finansowe. Drugi przypadek to powstanie instrumentów kapitałowych (odzwierciedlonych w kapitale własnym) zamiast zobowiązań finansowych. Ostatni wariant to złożenie dwóch pierwszych. Powstaje w pewnym zakresie hybryda i złożony instrument finansowy. W ramach tej konfiguracji u jednej ze stron powstają aktywa finansowe, a u drugiej jednostki jednocześnie zobowiązania finansowe i instrumenty kapitałowe odzwierciedlone w kapitale własnym.

Obligacje zamienne na akcje jako hybrydowe papiery wartościowe są jednocześnie instrumentami finansowymi (instrumentami finansowymi złożonymi).

Z punktu widzenia dalszych rozważań tylko ten przypadek będzie szczegółowo analizowany i rozpatrywany.

Emitent obligacji zamiennych na akcje po właściwym rozpoznaniu instrumentu finansowego może go prawidłowo ująć w księgach rachunkowych, wycenić na dzień bilansowy, rozliczyć różnice z wyceny oraz rzetelnie i wiarygodnie zaprezentować w sprawozdaniu finansowym.

4. Wybrane aspekty ujęcia księgowego i wyceny bilansowej u emitenta obligacji zamiennych na akcje

Obligacje zamienne na akcje dla emitenta zgodnie z definicją instrumentu finansowego stanowią zobowiązanie finansowe i są jednocześnie instrumentem kapitałowym. Oznacza to, że przy początkowym ujęciu w księgach rachunkowych, jak również przy wycenie bilansowej konieczna będzie wycena tych dwóch elementów.

Emisja obligacji następuje po cenie emisyjnej. Można przyjąć, że wartość złożonego instrumentu finansowego, jakim są obligacje zamienne na akcje, jest ustalana na podstawie tej ceny i liczby wyemitowanych papierów wartościowych. Z kolei przy ustalaniu początkowej wartości poziomu zobowiązań finansowych należy uwzględnić wartość obecną (zdyskontowaną) nominału i odsetek z obligacji zamiennej na akcje (jeżeli obligacja zamienna notowana jest na giełdzie, to wartość bieżąca zobowiązania finansowego zostanie ustalona na podstawie tych kwotowań). Przy czym stopa procentowa wykorzystana do tego dyskontowania powinna pochodzić z podobnych obligacji, lecz bez prawa do zamiany na akcje (obligacji prostych). Gdy zostanie określona wartość obligacji zamiennych na akcje wyemitowanych w cenie emisyjnej oraz wartość bieżąca zobowiązania finansowego, możliwe jest ustalenie wartości początkowej instrumentu kapitałowego. Odbywa się to zgodnie z następującym równaniem:

$$PWIK = WOZNAWWCE - WBZF,$$

gdzie: PWIK – początkowa wartość instrumentu kapitałowego, WOZNAWWCE – wartość obligacji zamiennych na akcje wyemitowane w cenie emisyjnej, WBZF – wartość bieżąca zobowiązania finansowego.

Z punktu widzenia ewidencyjnego emisja obligacji zamiennych na akcje wymaga wykorzystania kont: rachunek bankowy (wpływ środków z emisji obligacji zamiennych na akcje), zobowiązania finansowe (wartość bieżąca zobowiązania finansowego), kapitał rezerwy (początkowa wartość instrumentu kapitałowego). Wycena bilansowa wyemitowanych obligacji zamiennych na akcje odbywa się zasadniczo na poziomie zamortyzowanego kosztu. Dotyczy to zobowiązań finansowych. Kapitał rezerwy nie podlega aktualizacji (przy założeniu, że nie ma zmiany w warunkach emisji obligacji zamiennej na akcje). Zamortyzowany koszt jest ustalany za pomocą efektywnej stopy procentowej. Oblicza się ją na podstawie przepływów pieniężnych związanych z wyemitowaną obligacją zamienną na akcje.

Należy zwrócić uwagę na fakt, że w praktyce mogą występować pewne problemy związane z kalkulacją efektywnej stopy procentowej i zamortyzowanego kosztu. Kluczowe w tym obszarze są premie czy czas, na jaki zostały wyemitowane obligacje zmienne na akcje. Istotne są także opłaty i prowizje brokerskie (pośrednictwo przy emisji, obsługa emisji) oraz zmienność kuponów odsetkowych, w najbardziej skomplikowanych przypadkach prowadząca do korekty efektywnej stopy procentowej i poziomu zamortyzowanego kosztu. Przy wycenie bilansowej obligacji zamiennej na akcje w części dotyczącej zobowiązania finansowego należy również uwzględnić dodatkowe prawa przysługujące właścicielom lub/i emitentom tych instrumentów finansowych.

Oprócz wyceny bilansowej obligacji zamiennych na akcje istotną kwestią jest również ustalenie i rozliczenie powstałych różnic z wyceny (w tym przypadku różnice są rozliczane wynikowo).

5. Zakończenie

Emisja obligacji zamiennych na akcje powinna być rozpatrywana na płaszczyźnie prawnej, finansowej i rachunkowej.

Z punktu widzenia prawnego obligacje zamienne na akcje umożliwiają konwersję długu na akcje jednostki (dotyczy spółek akcyjnych i komandytowo-akcyjnych). Ich emisja wiąże się z przygotowaniem i przegłosowaniem określonych uchwał walnego zgromadzenia akcjonariuszy, zawierających w szczególności warunki emisji oraz kwestie dotyczące warunkowego podwyższenia kapitału akcyjnego. Analizując aspekt finansowy emisji obligacji zamiennych na akcje, kluczowe są z pewnością cele emisji oraz koszt kapitału. Istotne są także relacje pomiędzy ceną rynkową akcji a rentownością obligacji zamiennych na akcje. Bardzo ważna jest również kwestia wyceny obligacji zamiennych na akcje.

Cena opisywanych obligacji jest kształtowana przez trzy parametry: wartość inwestycyjną, wartość konwersji oraz wartość opcji zamiany. Przy czym określona wartość inwestycyjna odpowiada zobowiązaniom finansowym emitenta, natomiast pozostałe dwa parametry łącznie powinny być odzwierciedlone w kapitale własnym.

Obligacje zamienne na akcje mogą zostać uznane za złożone instrumenty finansowe. Przy początkowym ujęciu w księgach emitenta należy ustalić część bieżącą nominału i odsetek od tych obligacji (obligacje tego rodzaju mogą być również notowane na giełdzie; w takiej sytuacji wartość ta jest pozyskiwana bezpośrednio z rynku) – odzwierciedlone w zobowiązaniach finansowych – oraz część kapitałową (powstaje poprzez odjęcie kwoty zobowiązania finansowego od wartości obligacji zamiennych na akcje w cenie emisyjnej). Wycena bilansowa obligacji zamiennych na akcje powinna odbywać się przede wszystkim w zamortyzowanym koszcie. Jest on ustalany za pomocą efektywnej stopy procentowej. Natomiast różnice z wyceny bilansowej powinny być rozliczane wynikowo.

Literatura

- Kaźmierczak D., 2016, *Obligacje zamienne w finansowaniu przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź, s. 53-86.
- Liberadzki M., Liberadzki K., 2016, *Konstrukcja, zasady emisji i wycena hybrydowych papierów wartościowych na eurorynku*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa, s. 13-28.
- Mamcarz H., 2013, *Obligacje zamienne – hybrydowy instrument inwestowania kapitału*, Annales Universitatis Marie Curie Skłodowska Lublin – Polonia Sectio H, vol. XLVII (1), s. 85, 90-91.
- Marszałek J., 2011, *Charakterystyka zadłużenia emitentów obligacji zamiennych w ujęciu sektorowym*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse. Rynki Finansowe. Ubezpieczenia, nr 37 (639), s. 484-486.
- MSR, 2007, *Międzynarodowe Standardy Rachunkowości*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z 12 grudnia 2001 w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych, Dz.U. 2016, poz. 277.
- Rybka A., 2013, *Zastosowanie obligacji zamiennych do obniżania kosztu kapitału w przedsiębiorstwie na podstawie analizy wybranych instrumentów notowanych na rynku Catalyst*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Finanse, nr 913, s. 80.
- Ustawa z 15 stycznia 2015 o obligacjach, Dz.U. 2015, poz. 238.
- Ustawa z 15 września 2000 Kodeks spółek handlowych, Dz.U. 2013, poz. 1030 ze zm.
- Ustawa z 29 września 1994 o rachunkowości, Dz.U. 2016, poz. 1047.