

# SUBORDINĒTĀS OBLIGĀCIJAS – JĒDZIENS UN BŪTĪBA

## SUBORDINATED BONDS – CONCEPT AND NATURE

**Pauls Zeņķis, *Mg. iur.***

Latvijas Universitātes Juridiskās fakultātes  
Civiltiesisko zinātņu katedras lektors, doktors

### Summary

A bond is a debt security, under which its issuer undertakes to repay to the bondholder the principal of the bond and the interest (the coupon) at a specified point in time, that is to be considered as the extinguishing of bonds. Bonds have several types: bonds issued by the public sector, bonds issued by capital companies, publicly available bonds, private bonds, convertible bonds, subordinated bonds, etc. In economic circulation, subordinated bonds are widespread securities. The subordinated obligation in the subordinated bond distinguishes the subordinated bond from other bonds. At the same time, the underlying relationship entails significant risks for the performance of the obligations arising from the bond, which is outweighed by higher profitability of such bonds.

**Atslēgvārdi:** subordinētas obligācijas, vērtspapīri, pakārtota saistība

**Keywords:** subordinated bonds, securities, subordinate obligation

### Ievads

Pēc Vērtspapīru nozares un finanšu tirgus asociācijas (*Securities Industry and Financial Markets Association – SIFMA*) datiem, 2020. gadā obligāciju tirgus apjoms pasaulē veidoja 123,5 triljonus ASV dolāru.<sup>1</sup> Atbilstoši Finanšu instrumentu tirgus likuma<sup>2</sup> 1. panta pirmās daļas 43. punktam obligācija ir “parāda vērtspapīrs” jeb “pārvedams vērtspapīrizēts parāds”. Latvijas finanšu literatūrā obligācija definēta kā parāda vērtspapīrs, kas apliecina tā īpašnieka līdzekļu ieguldījumu un apstiprina emitenta saistības izmaksāt regulāro fiksēto ienākumu un atlīdzināt šī vērtspapīra nominālvērtību noteiktā dzēšanas termiņā.<sup>3</sup>

Obligācijas kā parāda vērtspapīri ir sastopamas ne tikai uzņēmējdarbībā – komercietiskajā aprītē – privātajā sektorā, bet arī publiskajā sektorā. Pasaulslavenais ekonomikas žurnāls *Forbes*, skaidrojot jēdzienu “obligācija”, norāda, ka “obligācijas

<sup>1</sup> Capital Markets Fact Book, 2021. Pieejams: <https://www.sifma.org/resources/research/fact-book/> [aplūkots 26.03.2022.].

<sup>2</sup> Finanšu instrumentu tirgus likums: LV likums. Pieņemts 20.11.2003. [26.03.2022. red.].

<sup>3</sup> Sk.: Praude V. Finanšu instrumenti 1. Rīga: Burtene, 2009, 217. lpp.

ir ieguldījumu vērtspapīri, ar kuru ieguldītājs aizdod naudu komercsabiedrībai vai valdībai uz noteiktu laika posmu apmaiņā pret regulāriem procentu maksājumiem”.<sup>4</sup>

Vienlaikus obligācijām ir vairāki veidi – publiskā apgrozībā esošas obligācijas, privātā apgrozībā esošas obligācijas, nodrošinātas un nenodrošinātas obligācijas, konvertējamās obligācijas un subordinētās obligācijas. *Nasdaq Riga* korporatīvo parāda vērtspapīru sarakstā subordinētās obligācijas veido ceturto daļu no visām Baltijā tirgotajām obligācijām.<sup>5</sup> Tātad civiltiesiskajā apgrozībā subordinētās obligācijas ir izplatīts obligāciju veids.

Šā raksta mērķis ir sniegt ieskatu subordinēto obligāciju izcelsmē, tajās ietvertoto pakārtoto saistību jēdzienā un būtībā, kā arī no šādām obligācijām izrietošo saistību izpildes kārtībā, atklājot būtiskākās subordinēto obligāciju atšķirības salīdzinājumā ar citu veidu obligācijām.

## 1. Subordinēto obligāciju izcelsme

Subordinētās obligācijas radās salīdzinoši nesen līdz ar kredītiestāžu sektora attīstību 20. gadsimta pirmajā pusē. Pirmo reizi šis institūts tika lietots Amerikas Savienotajās Valstīs, kad uzņēmums *General Finance Corporation* izlaida subordinētas obligācijas ar 5% likmi uz termiņu – 10 gadi, kas 1936. gadam bija nepieredzēti augsta procentu likme. Sekojot *General Finance Corporation* paraugam, vēlāk arī citi Amerikas Savienoto Valstu ekonomiski spēcīgākie uzņēmumi sāka izmantot šādu finansējuma piesaistes veidu, lai veicinātu savu ekonomisko izaugsmi.<sup>6</sup>

Jau vēsturiski būtiskākā atšķirība, kas nošķīra jebkuru citu līgumu no pakārtoto saistību līguma, bija tā, ka šāda līguma gadījumā līdz ar pamatsaistību tika nodibināta arī pakārtota saistība, ar kuru persona, kas aizdeva savus līdzekļus komersantam, vienlaikus apņēmas neprasīt šā aizdevuma ātrāku atdošanu,<sup>7</sup> kā arī piekrita būt par personu, kura būs piekritīga vienai no pēdējām kreditoru kārtām, gadījumā ja komersants, kuram līdzekļi aizdoti, īstenos maksātnespējas, likvidācijas vai reorganizācijas procedūru.<sup>8</sup> To ņemot vērā, jau sākotnējā šā institūta attīstības posmā tika atzīts, ka nav pieļaujama situācija, kad subordinētu saistību apmierinājums tiks saņemts, pirms tiks apmierinātas “parastās” saistības.<sup>9</sup>

## 2. Pakārtotā saistība

Subordinēto obligāciju būtiskākā atšķirība no citu veidu obligācijām attiecas uz tajās nostiprināto prasījumu izpildes pakārtotību. Pakārtotība (*Nachrangigkeit* – vācu val.)

<sup>4</sup> Napoletano E. What is a Bond? Pieejams: <https://www.forbes.com/advisor/investing/what-is-a-bond/> [aplūkots 26.03.2022.].

<sup>5</sup> Korporatīvie parāda vērtspapīri. Baltijas Regulētais tirgus. Pieejams: <https://nasdaqbaltic.com/statistics/lv/bonds> [aplūkots 26.03.2022.].

<sup>6</sup> Johnso R. Subordinated Debentures: Debt That Serves as Equity. *The Journal of Finance*, Vol. 10, 1955, p. 4.

<sup>7</sup> Turpat, 1. lpp.

<sup>8</sup> Calligar M. Subordinated Agreements. *Yale Law Journal*, Vol. 70, 1971, p. 376.

<sup>9</sup> Turpat, 378. lpp.

nozīmē, ka maksātnespējas gadījumā (vai aizņēmēja (emitenta) likvidācijas gadījumā) sākumā tiek apmierināti visi augstāku kārtu kreditoru (tostarp to, kuru prasījuma tiesības izriet no parastām obligācijām) prasījumi, tad pakārtotā prasījuma turētāja prasījumi un, visbeidzot, pamatkapitāla devēju (akcionāru) prasījumi.<sup>10</sup>

Latvijas Republikas normatīvajā regulējumā pakārtoto saistību legāļdefinīcija sniegta, piemēram, Kredītiestāžu likuma<sup>11</sup> 1. panta 59. punktā, nosakot, ka par pakārtotām saistībām uzskatāmas “saistības, kas kredītiestādei rodas no aizdevuma (neatkarīgi no noslēgtā darījuma veida) un kas, pamatojoties uz noslēgto līgumu ar kredītiestādi, aizdevējam dod tiesības atprasīt aizdevumu pirms termiņa tikai kredītiestādes maksātnespējas vai likvidācijas gadījumā un tikai pēc visu citu kreditoru prasījumu apmierināšanas, bet pirms akcionāru prasījumu apmierināšanas”. Vienlaikus jānorāda, ka pakārtotās saistības tiek dēvētas arī par mezanīna finansējumu (*Mezzanine-Finanzierung* – vācu val.).

### 3. Pakārtotās saistības izcelšanās pamats

Gan mezanīna finansējuma, gan kolektīva finansējuma (*Crowdfunding-Finanzierung* – vācu val.), gan riska kapitāla finansējuma (*Risikokapital-Finanzierungen* – vācu val.), gan kāda cita kompleksa finansējuma iegūšanas gadījumā saistības izpildes pakārtotība izriet nevis no likuma regulējuma, bet gan no līgumiskās vienošanās. Tādējādi pakārtotības nodibināšana ir saistīta ar līdzēju vienošanos privāttiesību jomā.

Teiktais atbilst arī Latvijas normatīvajā regulējumā nostiprinātajam. Tā, piemēram, atbilstoši Ministru kabineta noteikumu Nr. 241 “Noteikumi par mezanīna aizdevumiem saimnieciskās darbības veicēju konkurētspējas uzlabošanai”<sup>12</sup> 2.1. apakšpunktam mezanīna aizdevums ir “ilgtermiņa investīciju aizdevums ar paaugstinātu kredīta risku. Tas ir subordinēts attiecībā pret kredītiestādes vai tās meitas sabiedrības sniegto ilgtermiņa kredītu vai finanšu līzingu un ir pastiprināts ar zemāku nodrošinājuma kārtu nekā kredītiestādes vai tās meitas sabiedrības sniegtais ilgtermiņa kredīts vai finanšu līzings”. Atbilstoši šo noteikumu 4. punktam mezanīna aizdevumu izsniegšanas kārtību nosaka saskaņā ar civiltiesiskajiem līgumiem.

Romāņu-ģermāņu tiesību sistēmā vispārīgi tiek atzīmēts, ka likumā neregulēts pakārtotais aizdevums aptver dažādus aizdevuma veidus, kuros aizdevuma devēja prasījumi aizņēmēja maksātnespējas vai likvidācijas procesā var tikt apmierināti tikai pēc citu kreditoru prasījumiem.<sup>13</sup> Visizplatītākā mezanīna finansējuma piesaistes

<sup>10</sup> Sk.: Westermann H. P. (ed.), Berger K. P. Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch. Band 4. Schuldrecht. Besonderer Teil I. §§ 433–534. Finanzierungsleasing. CISG. 8. Auflage. München: C. H. Beck, 2019, Vorbemerkung (Vor § 488), Rn. 107.

<sup>11</sup> Kredītiestāžu likums: LV likums. Pieņemts 05.10.1995. [19.03.2022. red.].

<sup>12</sup> Noteikumi par mezanīna aizdevumiem saimnieciskās darbības veicēju konkurētspējas uzlabošanai: Ministru kabineta 2014. gada 13. maija noteikumi Nr. 241 [19.03.2022. red.].

<sup>13</sup> Herresthal C. (ed.), Fest T. Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch. Band 6. Bankvertragsrecht. Recht des Zahlungsverkehrs. Kapitalmarkt- und Wertpapiergeschäft. Ottawa Übereinkommen über Internationales Factoring. 4. Auflage. München: C.H.Beck, Verlag Vahlen, 2019, N. Einlagengeschäft, Rn. 96.

forma ir mezanīna aizdevums, un viens no tā veidiem ir pakārtotais aizdevums.<sup>14</sup> Tomēr mezanīna finansējuma piešķiršana var tikt nodrošināta ar dažādiem tiesiskiem darījumiem,<sup>15</sup> kuros subordinētas saistības rodas līdz ar brīdi, kad tiek noslēgts līgums, kurā ir ietverta klauzula par subordinētas saistības nodibināšanu, vai ar komercsabiedrības publiski izteiktu oferti nodibināt subordinētu saistību, attiecībā pret kuru ir izteikta kreditora piekrišana, piemēram, biržā izliktu subordinēto obligāciju tirdzniecības piedāvājumu.

#### **4. Pakārtoto saistību nodibināšanas ietvaros iegūto naudas līdzekļu statuss**

Ar mezanīna finansējumu saprot vienu no modernajām finansēšanas formām, kura savas uzbūves dēļ nevar tikt pieskaitīta ne pie pašu kapitāla, ne pie sveša jeb piesaistīta kapitāla un faktiski tiek uzskatīta par sava veida starpposmu, ko, no vienas puses, salīdzinot ar svešo kapitālu, raksturo paaugstināta dalība uzņēmējdarbības riskos un, no otras puses, neiekļaušanās sabiedrības pamatkapitālā, no kā savukārt izriet tas, ka šā finansējuma devējs nav tiesīgs piedalīties kapitālsabiedrības pārvaldīšanā. Mezanīna finansējuma galvenais mērķis ir uzlabot kapitālsabiedrības, mezanīna finansējuma ņēmēja, kapitāla struktūru, palielinot noteiktā termiņā pašu kapitāla kvotu un tādējādi ļaujot piesaistīt svešu kapitālu, vienlaikus izvairoties no mazākumdalībnieku radīšanas vai to ietekmes palielināšanas uz kapitālsabiedrības lēmumu pieņemšanas brīvību.<sup>16</sup>

Salīdzinājumā ar parastajām saistībām pakārtotās saistības varētu uzskatīt par “parādu, kas kalpo kā pašu kapitāls”.<sup>17</sup> Šāda atziņa pamatojas apstākļi, ka subordinēto obligāciju gadījumā to emisijas ceļā iegūtie līdzekļi var tikt ieskaitīti emitenta kapitālā, kas savukārt nozīmē, ka subordinētu saistību radīšana var kalpot par rīku, lai palielinātu pašam emitentam pieejamo kapitālu.

Īpašs regulējums Eiropas Savienības līmenī par subordinēto ieguldījumu tiesisko ietekmi uz kapitālu ir paredzēts attiecībā uz kredītiestādēm un ieguldījumu brokeru sabiedrībām. Šos tiesiskos jautājumus nosaka Eiropas Parlamenta un Padomes Regula (ES) Nr. 575/2013.<sup>18</sup> Atbilstoši šīs regulas 62. pantam subordinētie aizdevumi līdzās citiem finanšu instrumentiem ir uzskatāmi par ieguldījumu komersanta otrā līmeņa kapitālu, ja var konstatēt priekšnoteikumus, kas minēti regulas 63. pantā.

Kreditori, kuru prasījumi izriet no subordinētām saistībām, ir nostatīti daudz nelabvēlīgākā stāvoklī salīdzinājumā ar “parastiem” kreditoriem. Kā jau minēts, atbilstoši Kredītiestāžu likuma 1. panta 59. punktam pakārtotās saistības dod tiesības

<sup>14</sup> Derleder P., Knops K.-O., Bamberger H. G. (Hrsg.), Hoffmann J. Deutsches und europäisches Bank- und Kapitalmarktrecht. Band 1. 3. Auflage. Berlin, Heidelberg: Springer, 2017, § 24, Rn. 96.

<sup>15</sup> Ebd., Rn. 94–95.

<sup>16</sup> Derleder P., Knops K.-O., Bamberger H. G. (Hrsg.), Hoffmann J. Deutsches und europäisches Bank- und Kapitalmarktrecht. Band 1. 3. Auflage. Berlin, Heidelberg: Springer, 2017, § 24, Rn. 84–85.

<sup>17</sup> Everett E. Subordinated Debt – Nautre and Enforcment. Business Lawyer (ABA). Vol. 20, 1965, p. 954.

<sup>18</sup> Eiropas Parlamenta un Padomes Regula (ES) Nr. 575/2013 par prudenciālajām prasībām attiecībā uz kredītiestādēm un ieguldījumu brokeru sabiedrībām, un ar ko groza Regulu (ES) Nr. 648/2012. Pieņemta: 26.06.2013. [26.03.2022. red.].

atprasīt aizdevumu pirms termiņa tikai kredītiestādes maksātspējas vai likvidācijas gadījumā un tikai pēc visu citu kreditoru prasījumu apmierināšanas, bet pirms akcionāru prasījumu apmierināšanas.

Šāds risks, ka kreditors pakārtotās saistības izpildījumu, iespējams, nekad nesaņems, attaisnojas subordinēto saistību ekonomiskajā aspektā, t. i., prasījumi, kas izriet no subordinētām saistībām (aizdevumiem, obligācijām u. c.) parasti ietver arī īpaši augstas, kreditoram izdevīgas procentu likmes. Citiem vārdiem, uzņemoties lielāku risku, kreditors arī potenciāli gūs lielāku labumu.

Arī Eiropas Savienības Tiesas ģenerālvokāts, skaidrojot subordinētu saistību dabu, ir norādījis, ka subordinēta saistība no kreditora perspektīvas nozīmē to: “[...] ka šī persona emitētāja rīcībā nodod līdzekļus uz īpaši ilgu laika periodu [...]. Atlīdzība, kuras summa ir lielāka par to, kāda tiek maksāta par parastu aizdevumu, ir paredzēta, lai kompensētu gan investētā kapitāla nepieejamības ilgumu, gan risku, kas saistīts ar tā atmaksu. Faktiski kapitāla maksājums var tikt veikts vienīgi pēc tam, kad visi pārējie kreditori, tostarp nenodrošinātie, ir saņēmuši parādu atmaksu.”<sup>19</sup> Tādējādi, kā atzinusi Satversmes tiesa, jau pēc pakārtoto saistību rakstura var spriest, ka pakārtoto saistību subjekti līdz ar tām uzņēmušies lielu komercdarbības risku, kas ietver arī potenciālu īpašuma tiesību ierobežojumu vai pat zudumu neveiksmīgas komercdarbības gadījumā.<sup>20</sup>

## 5. Pakārtoto saistību izpildes kārtība

Ārpus maksātspējas un likvidācijas procesa nekādi ierobežojumi attiecībā uz prasījuma tiesību īstenošanu (izņemot jau pieminētos) nepastāv.<sup>21</sup> Tomēr faktiski prasījuma pakārtotība sākas ne ar maksātspējas vai likvidācijas procesa uzsākšanu, bet gan krietni pirms<sup>22</sup>, kas savukārt kreditoram, iegādājoties subordinētās obligācijas, ir jāapzinās, jo par riska uzņemšanos viņš saņem lielāku peļņu nekā vienkārša aizdevuma gadījumā (kas savukārt nav saistīts ar tik lieliem riskiem aizņēmēja maksātspējas iestāšanās gadījumā).<sup>23</sup> Iepriekš minēto atzinusi arī Satversmes tiesa: “Risku, ka komercsabiedrības finansiālu grūtību gadījumā pakārtoto saistību izpilde varētu tikt ierobežota, personas uzņēmas līdz ar pakārtoto saistību nodibināšanu, proti, piekrītot kļūt par pakārtoto saistību subjektiem.”<sup>24</sup>

Primāri šāda nelabvēlība, ko persona uzņemas ciest par īpaši lielo ienesīgumu, atspoguļojas tajā, ka kreditoram nav līdzekļu, kā panākt sava aizdevuma ātrāku atmaksu, arī kreditors komersanta likvidācijas, maksātspējas vai reorganizācijas

<sup>19</sup> Ģenerālvokāta Īva Bota (Yves Bot) 2015. gada 12. novembrī sniegtie secinājumi lietā Nr. C-483/14., 34. punkts.

<sup>20</sup> Satversmes tiesas 2015. gada 13. oktobra spriedums lietā Nr. 2014-36-01, 22. punkts.

<sup>21</sup> Goette W., Habersack M., Kalss S. (Hrsg.), Verse D. A., Schürnbrand J. Münchener Kommentar zum Aktiengesetz. Band 4. §§ 179–277. 5. Auflage. München: C.H.Beck, 2021, Erster Unterabschnitt, Kapitalerhöhung gegen Einlagen, Vorbemerkung, Rn. 38.

<sup>22</sup> Giedinghagen J., Keller T. Das qualifizierte Nachrangdarlehen. Neue Juristische Wochenschrift Spezial, 2020, Heft 7.

<sup>23</sup> Giedinghagen J., Keller T. Das qualifizierte Nachrangdarlehen. Neue Juristische Wochenschrift Spezial, 2020, Heft 7; Berger K. P. Fremdkapitalnahe Mezzanine-Finanzierungen. Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 2008, Heft 2.

<sup>24</sup> Satversmes tiesas 2015. gada 13. oktobra spriedums lietā Nr. 2014-36-01, 15.2. punkts.

gadījumā savu izpildījumu saņems tikai pēc visu “parasto” kreditoru, bet pirms akcionāru, prasījumu apmierināšanas.<sup>25</sup>

Minētās atšķirības starp subordinētajām saistībām un “parastajām” saistībām (piemēram, aizdevuma) ļauj secināt, ka šīs saistības no parastajām saistībām nošķir galvenokārt to pakārtotā apmierināšanas kārtība, nevis kādas tiesiskās regulējuma atšķirības pēc būtības.<sup>26</sup> Tātad arī subordinēta saistība un no šīs saistības izrietošais līgums ir pēc savas tiesiskās dabas nemainīgs. Nedz apstākļi, ka ar šīs saistības pamatā esošajiem līdzekļiem var tikt veiktas darbības, kuras parasti tiek veiktas ar pašu kapitālu, piemēram, aizdodamo līdzekļu bāzes palielināšana, nedz apstākļi, ka no kreditoru perspektīvas noteiktos aspektos līdzekļu nodošana komersantam subordinētu saistību radīšanas ceļā var tikt pielīdzināta iemaksu veikšanai uzņēmuma kapitālā, nemaina šo saistību dabu.<sup>27</sup> Proti, ja subordinēta saistība ir radusies, iegūstot emitētās subordinētās obligācijas, tad saistības, kas izriet no šīm subordinētajām obligācijām, vispirms ir jāuztver kā saistība, kas izriet no obligācijas, un tikai tad, kad tas ir nozīmīgi (piemēram, emitenta likvidācijas vai maksātnespējas gadījumā), ir vērts papildus analizēt šo obligāciju subordinētos aspektus.

Nedz subordinēto obligāciju turētājs ir tiesīgs pieprasīt saistības izpildi – naudas atmaksu (obligāciju dzēšanu vai atpirkšanu), nedz pats parādnieks ir tiesīgs to piedāvāt, jo ar izpildi var tikt apdraudēta parādnieka maksātnespēja, ņemot vērā, ka subordinēto obligāciju emisijas ietvaros iegūtie naudas līdzekļi ir parāds, kas kalpo kā pašu kapitāls. Turklāt būtiski atzīmēt, ka no vienošanās par pakārtotības klauzulu līdzēji nedrīkst atkāpties. Proti, vienošanās par pakārtotības klauzulu nedrīkst būt nosacīta un terminēta, tas ir, tā nevar tikt noteikta īsākam termiņam nekā galvenā saistība, citādi obligāciju emisijas ietvaros emitentam nodotie naudas līdzekļi no pakārtotā aizdevuma neizbēgami pārvērtīsies parastā aizdevumā, mainot obligācijas veidu. Tādējādi zināmā aspektā šāda vienošanās tiesību izpratnē var tikt uzskatīta kā līgums par labu trešajām personām – visiem pārējiem kreditoriem.<sup>28</sup>

Ja kredītiestādes likvidācijas/maksātnespējas procesā likvidators/administrators konstatē, ka kredītiestāde pirms termiņa ir izmaksājusi no pakārtotajām saistībām izrietošos prasījumus, piemēram, veicot pirmstermiņa subordinēto obligāciju dzēšanu, šādā situācijā administratoram atbilstoši Kredītiestāžu likuma 161. panta ceturtās daļas 4. punktam (un arī likvidatoram kopsakarā ar Kredītiestāžu likuma 133. panta piekto daļu) ir tiesības celt tiesā prasību par pirmstermiņa pakārtoto saistību dzēšanai izlietoto naudas līdzekļu atprasīšanu.

Šādas prasības pamats būtu Civillikuma 2369. pantā regulētais atprasījums neesoša parāda dēļ. Proti, pirms pakārtotajai saistībai noteiktā termiņa iestāšanās kredītiestādei nav pienākums šādu saistību izpildīt. Ja tas darīts, šāds izpildījums uzskatāms par nepamatotu un tāpēc atprasāmu.

No visa iepriekš minētā secināms, ka subordinētajām obligācijām ir tās pašas iezīmes kā parastajām obligācijām, vienīgi jāņem vērā tas, ka emitenta maksātnespējas

<sup>25</sup> Eiropas Savienības tiesas 2016. gada 19. jūlija spriedums lietā Nr. C-526/14, Kotnik and Others, 27. punkts.

<sup>26</sup> Everett E. Subordinated Debt – Nautre and Enforcement. Business Lawyer (ABA). Vol. 20, 1965, p. 955.

<sup>27</sup> Turpat, 954. lpp.

<sup>28</sup> Herresthal C. (ed.), Fest T. Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch. Band 6. Bankvertragsrecht. Recht des Zahlungsverkehrs. Kapitalmarkt- und Wertpapiergeschäft. Ottawa Übereinkommen über Internationales Factoring. 4. Auflage. München: C.H.Beck, Verlag Vahlen, 2019, N. Einlagengeschäft, Rn. 90–91.

vai likvidācijas gadījumā pakārtoto jeb subordinēto obligāciju turētāju prasījumi tiek apmierināti pēc parasto obligāciju turētāju prasījumiem, bet pirms akcionāriem no tiem piederošo kapitāla vērtspapīru izrietošajiem prasījumiem. Savukārt ekonomiskajā aspektā galvenā subordinēto obligāciju atšķirība salīdzinājumā ar pārējām obligācijām ir to augstāks ienesīgums, kas vienlaikus kompensē arī daudz augstāku risku nesaņemt saistību izpildījumu (obligāciju nominālvērtības atmaksu to dzēšanas brīdī).

## Kopsavilkums

1. Subordinēto obligāciju būtiskākā atšķirība no citu veidu obligācijām attiecas uz tajās nostiprināto prasījumu izpildes pakārtotību. Pakārtotības nodibināšana ir saistīta ar līdzēju vienošanos privāttiesību jomā, kas var tikt nodrošināta ar dažādiem tiesiskiem darījumiem, kuros subordinētas saistības rodas līdz ar brīdi, kad tiek noslēgts līgums, kurā ir ietverta klauzula par subordinētas saistības nodibināšanu, vai ar komercsabiedrības publiski izteiktu oferti nodibināt subordinētu saistību, attiecībā pret kuru ir izteikta kreditora piekrišana. Piemēram, biržā izliktu subordinēto obligāciju tirdzniecības piedāvājumu.
2. Salīdzinājumā ar parastajām saistībām pakārtotās saistības varētu uzskatīt par "parādu, kas kalpo kā pašu kapitāls". Šāda atziņa pamatojas tajā, ka subordinēto obligāciju gadījumā no to emisijas iegūtie līdzekļi var tikt ieskaitīti emitenta kapitālā, kas savukārt nozīmē, ka subordinētu saistību radišana var kalpot par rīku, lai palielinātu emitentam pieejamo kapitālu.
3. Pakārtotās saistības no parastajām saistībām nošķir galvenokārt to pakārtotā apmierināšanas kārtība, nevis kādas tiesiskās regulējuma atšķirības pēc būtības. Tātad arī subordinēta saistība un no šīs saistības izrietošais līgums ir pēc savas tiesiskās dabas nemainīgs. Nedz apstākļi, ka ar šīs saistības pamatā esošajiem līdzekļiem var tikt veiktas darbības, kuras parasti tiek veiktas ar pašu kapitālu, piemēram, aizdodamo līdzekļu bāzes palielināšana, nedz apstākļi, ka no kreditoru perspektīvas noteiktos aspektos līdzekļu nodošana komersantam subordinētu saistību radišanas ceļā var tikt pielīdzināta iemaksu veikšanai uzņēmuma kapitālā, nemaina šo saistību dabu. Proti, ja subordinēta saistība ir radusies, iegūstot emitētās subordinētās obligācijas, tad saistības, kas izriet no šīm subordinētajām obligācijām, vispirms jāuztver kā saistība, kas izriet no obligācijas, un tikai tad, kad tas ir nozīmīgi (piemēram, kreditoru prasījumu apmierināšanas emitenta likvidācijas vai maksātnespējas gadījumā), ir vērts papildus analizēt šo obligāciju subordinētos aspektus.
4. Subordinētajām obligācijām ir tās pašas iezīmes kā parastajām obligācijām, vienīgi emitenta maksātnespējas vai likvidācijas gadījumā pakārtoto jeb subordinēto obligāciju turētāju prasījumi tiek apmierināti pēc parasto obligāciju turētāju prasījumiem, bet pirms akcionāriem no tiem piederošo kapitāla vērtspapīru izrietošajiem prasījumiem. Savukārt ekonomiskajā aspektā galvenā subordinēto obligāciju atšķirība salīdzinājumā ar pārējām obligācijām ir to augstāks ienesīgums, kas vienlaikus kompensē arī daudz augstāku risku nesaņemt saistību izpildījumu (obligāciju nominālvērtības atmaksu to dzēšanas brīdī).