

Nowy próg przymusowego wykupu i odkupu

Ustawa o zmianie ustawy o ofercie publicznej z dnia 16 października 2019 r. podwyższyła z **90 % do 95%** próg ogólnej liczby głosów, po przekroczeniu którego możliwy jest przymusowy wykup oraz przymusowy odkup akcji. Zmiana ta nie wynika z konieczności dostosowania polskiego prawa do prawa UE a jest inicjatywą polskiego ustawodawcy. Zgodnie z uzasadnieniem do ww. ustawy, zmiana progu przymusowego wykupu jest związana z zaobserwowanymi przypadkami dokonywania wykupu po cenach znacznie niższych od cen rynkowych i ma na celu pełniejszą ochronę akcjonariuszy mniejszościowych. Zmiany te mają ponadto na celu zrównanie sytuacji akcjonariuszy spółek publicznych i niepublicznych. Warto jednak zauważyć, że zgodnie z KSH, w spółkach niepublicznych analogiczne uprawnienia przysługują w przypadku osiągnięcia progu 95% w kapitale zakładowym a nie 95% ogólnej liczby głosów jak w przypadku spółek publicznych. Ponadto, zgodnie z uzasadnieniem do ww. ustawy, zmiana progu przymusowego odkupu ma na celu skorelowanie go z progiem przymusowego wykupu akcji.

Warto zaznaczyć, że Dyrektywa 2004/25/WE, implementując którą wprowadzono instytucję przymusowego wykupu oraz przymusowego odkupu akcji, przewiduje wprawdzie próg podstawowy na poziomie 90 % ogólnej liczby głosów, ale daje państwom członkowskim możliwość podwyższenia go do 95 % ogólnej liczby głosów. Z tej możliwości skorzystał polski ustawodawca i nie jest jedyny w UE. Próg 95 % przyjęły: Niemcy, Włochy, Rumunia, Francja, Holandia, Belgia, Luxemburg, Słowacja (dane na podstawie sprawozdania z oceny Dyrektywy 2004/25/WE przygotowanego dla Komisji Europejskiej i opublikowanego w 2013 r.)

Wraz z ze zmianami progów, ustawa o zmianie ustawy o ofercie publicznej wprowadza również odwołanie do nowo wprowadzanych zasad ustalania ceny w wezwaniu na akcje spółki z rynku NewConnect (cena przymusowego wykupu oraz przymusowego odkupu akcji ustalana jest zgodnie z zasadami obowiązującymi przy takich wezwaniach). Do tej pory cena w wezwaniu na akcje spółki z rynku NewConnect była ustalana na podstawie wykładni przepisów odnoszących się do spółek notowanych na rynku regulowanym. Ustawa o zmianie ustawy o ofercie publicznej wprowadziła przepisy, które wprost regulują ustalanie takiej ceny (art. 91. ust. 6-8) a zasady jej obliczania są analogiczne jak w przypadku wezwania na akcje spółek notowanych na rynku regulowanym.

Ustawodawca zmieniając próg przymusowego wykupu oraz przymusowego odkupu akcji zadbał o prawa nabyte akcjonariuszy. Wprowadził przepis przejściowy, zgodnie z którym akcjonariusze większościowi jak i mniejszościowi, których w dniu wejścia w życie ustawy o zmianie ustawy o ofercie publicznej obowiązywał próg 90 % zachowali prawo do dokonania przymusowego wykupu lub przymusowego odkupu akcji na dotychczasowych zasadach, pod warunkiem że nie upłynął termin 3 miesięcy od przekroczenia progu 90 % przez większościowego akcjonariusza.

Wprowadzając powyższe zmiany ustawodawca zapomniał natomiast zmienić progę notyfikacji o stanie posiadania akcji z 90 % na 95 % ogólnej liczby głosów (art. 69 ust 1). Utrudni to

akcjonariuszom mniejszościowym wykonywanie swoich uprawnień w zakresie przymusowego odkupu akcji i może wprowadzić niepewność przy realizacji uprawnień akcjonariusza większościowego w zakresie przymusowego wykupu. Ponadto Dyrektywa 2004/25/WE wymaga, aby państwa członkowskie zapewniły obowiązywanie przepisów pozwalających wyliczyć, kiedy próg przymusowego wykupu oraz przymusowego odkupu akcji zostanie osiągnięty. Po wejściu w życie ustawy o zmianie ustawy o ofercie publicznej jest to bardzo utrudnione, a w większości przypadków niemożliwe.

Całkiem nową jest natomiast, wprowadzona do ustawy o ofercie publicznej, instytucja odkupu akcji od akcjonariuszy mniejszościowych (posiadających poniżej 5 % ogólnej liczby głosów) w przypadku, gdy akcje spółki zostały wykluczone z obrotu na rynku regulowanym przez KNF. W takim przypadku przewidziany jest w ustawie o ofercie publicznej specjalny tryb, zgodnie z którym:

- akcjonariusz mniejszościowy może złożyć w spółce pisemne żądanie odkupu akcji w terminie 3 miesięcy od dnia wykluczenia akcji z obrotu giełdowego,
- spółka ma obowiązek dokonać odkupu na rachunek własny lub na rachunek akcjonariuszy pozostających w spółce w jednym terminie, po 3 miesiącach od dnia upływu terminu na złożenie takiego żądania.
- w przypadku braku środków na zaspokojenie wszystkich roszczeń odkup następuje na zasadzie proporcjonalności,
- cena odkupu akcji nie może być niższa od ceny określonej, zgodnie z przepisami o wezwaniach, na dzień wykluczenia akcji z obrotu na rynku regulowanym,
- członek Zarządu lub Rady Nadzorczej spółki nie może żądać odkupu akcji,
- odkupione akcje ulegają umorzeniu,
- akcjonariusz nie może żądać odkupu akcji w przypadku ogłoszenia upadłości spółki lub wydania postanowienia o oddaleniu wniosku o ogłoszenie jej upadłości ze względu na to, że majątek spółki nie wystarcza albo wystarcza jedynie na zaspokojenie kosztów postępowania.

Instytucja odkupu akcji od akcjonariuszy mniejszościowych spółek wykluczonych z obrotu jest instytucją nową, wprowadzoną z inicjatywy polskiego ustawodawcy. Budzi ona jednak wiele wątpliwości co do jej stosowania i skuteczności realizacji celu przyświecającego jej wprowadzeniu. Co ważne nie dotyczy spółek z NewConnect, które zostały przez KNF wykluczone z obrotu na tym rynku.