

L.dz./20/2015

dr Mirosław Kachniewski
Prezes Zarządu

Warszawa, dnia 21 stycznia 2015r.

Pan Maciej Berek
Sekretarz Rady Ministrów
Kancelaria Prezesa Rady
Ministrów

Szanowny Panie Ministrze,

W związku z toczącymi się pracami na projektem ustawy o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz pojawiającymi się propozycjami w zakresie uprzywilejowania niektórych akcjonariuszy w zakresie regulacji dotyczących nabywania znacznych pakietów akcji oraz obowiązkowych wezwań (pismo Ministra Skarbu z dnia 12 stycznia 2015r. nr MSP/DSK/3442/14) Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych reprezentujące środowisko spółek, których papiery wartościowe są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych pragnie zwrócić uwagę Pana Ministra na kilka istotnych elementów z tym związanych.

Równe traktowanie wszystkich akcjonariuszy wobec prawa jest fundamentem funkcjonowania rynku kapitałowego i historycznie ugruntowaną od samego początku jego istnienia zasadą. Obowiązujące dotychczas przepisy jasno stanowią, że w przypadku notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych spółek wszyscy akcjonariusze mają jednakowe prawa i obowiązki, o ile statut spółki nie stanowi inaczej. Pewne wyjątki dotyczą nabywania znacznych pakietów akcji, ale wiążą się one z większymi, a nie mniejszymi wymogami wobec podmiotów mogących swą dominującą pozycją w spółce narazić na szwank interesy akcjonariuszy mniejszościowych.

Takie uregulowania istnieją nie tylko w Polsce, ale na każdym cywilizowanym rynku papierów wartościowych, w szczególności w krajach UE, gdyż wymaga tego Dyrektywa 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego Rady z dnia 21 kwietnia 2004r. w sprawie ofert przejęcia.

Z tego też względu ewentualne uprzywilejowanie jakiegokolwiek podmiotu w tym obszarze byłoby:

- sprzeczne z przyjętymi na rynku standardami i bezprecedensową próbą istotnego ograniczenia ochrony akcjonariuszy mniejszościowych,
- przykładem nierówności podmiotów wobec prawa i dramatycznym obniżeniem standardów regulacyjnych do poziomu nieakceptowanego wśród rozwiniętych rynków Unii Europejskiej,

co w efekcie spowodowałoby obniżenie zaufania do rynku, spadek wycen i radykalnie osłabiło zainteresowanie inwestorów inwestycjami na polskim rynku kapitałowym.

Podkreślić należy, że przyjęte w dniu 10 grudnia 2013r. przez Radę Ministrów Założenia do projektu zmiany ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu (przekazane pismem z dnia 13 grudnia 2013r. nr FN3/0311/BRS/RD-129492/2013 na ręce Pana Ministra przez Pana Wojciecha Kowalczyka, Podsekretarza Stanu w Ministerstwie Finansów) wyraźnie wskazują na potrzebę ochrony akcjonariuszy mniejszościowych w ramach przygotowywanej nowelizacji przedmiotowej ustawy (wybrane tezy z przedmiotowych Założeń zostały przytoczone w Załączniku 1 do niniejszego pisma).

Potwierdzeniem tego kierunku są także zapisy Uzasadnienia do przedmiotowego projektu Ustawy, w którym na stronie 1 stwierdza się, że proponowane zmiany „mają w szczególności na celu poprawienie funkcjonowania instytucji wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji oraz zapewnienie pełniejszej ochrony akcjonariuszy mniejszościowych spółek publicznych, które są przedmiotem przejęcia”.

Efektem przyjętych przez Radę Ministrów szczegółowych Założeń do projektu ustawy był brak możliwości wprowadzania zmian w ramach procesu uzgodnień pomimo zgłaszanych przez uczestników rynku kapitałowego propozycji, gdyż wszystkie proponowane zmiany wykraczające poza przyjęte przez Radę Ministrów szczegółowe Założenia były odrzucane. Zatem w przypadku, gdyby możliwe byłoby wprowadzanie zmian nie przewidzianych w Założeniach przyjętych przez Radę Ministrów postulujemy uwzględnienie propozycji zgłoszonych przez Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych w ramach uzgodnień, które nie mogły zostać uwzględnione w pierwotnym procesie właśnie z uwagi na wykraczanie poza zakres zdefiniowany w przedmiotowych Założeniach. W załączeniu do niniejszego pisma przekazujemy więc treść propozycji uzupełnień do ustawy, które zostały w ramach pierwotnych uzgodnień przekazane przez Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych do Ministra Finansów.

Podsumowując Stowarzyszenie pragnie podkreślić, iż wszystkie dotychczasowe dokumenty powstałe w ramach procesu legislacyjnego wskazywały, że zmiany mają iść w kierunku wzmocnienia ochrony inwestorów mniejszościowych. Gdyby zatem ostateczna wersja nowelizacji przedmiotowej Ustawy miałaby inaczej adresować te kwestie i dokonywać jakichkolwiek uprzywilejowań niektórych akcjonariuszy większościowych, to wymagałoby to opracowania nowych założeń i rozpoczęcia ponownie całego procesu legislacyjnego.

Z poważaniem,

Kodmiewski

Do wiadomości: **1. Pan Andrzej Jakubiak, Przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego**
2. Pani Dorota Podedworna-Tarnowska, Podsekretarz Stanu, Ministerstwo Finansów

Załącznik 1

Tezy z Założeń do nowelizacji ustawy.

W przedmiotowych Założeniach przyjętych przez Radę Ministrów wyraźnie zostało wskazane, że:

- 1. „Celem instytucji wezwania jest umożliwienie pozostałym akcjonariuszom przejmowanej spółki publicznej „wyjścia” z inwestycji poprzez sprzedaż posiadanych akcji po określonej cenie. Głównym celem tej instytucji jest zatem ochrona interesów akcjonariuszy mniejszościowych.” (str. 2 Założeń)**

Zapis ten jednoznacznie wskazuje cel przygotowywanych zmian. Ochrona akcjonariuszy mniejszościowych jest możliwa wyłącznie w sytuacji, gdy znane są zmiany w stanie posiadania przez podmioty zależne i powiązane tworzące jedną Grupę. Możliwość zebrania takich informacji wynika z konieczności utworzenia systemów raportowania, zbierania i agregowania informacji o transakcjach nabywania i zbywania akcji spółek notowanych na GPW. Tylko wtedy możliwa i konieczna jest identyfikacja sytuacji, w których spełniony jest warunek przekroczenia odpowiednich progów procentowych w głosach na WZA spółki publicznej. Identyfikacja takiej sytuacji oznacza pozycję dominującą danej Grupy i konieczność umożliwienia akcjonariuszom mniejszościowym sprzedaży posiadanych akcji takiej spółki z uwagi na brak akceptacji pozycji dominującej danego akcjonariusza lub Grupy.

- 2. „....informacje przekazywane w ramach ujawniania stanu posiadania znacznych pakietów akcji spółek publicznych oraz zmian w tym zakresie, zgodnie z art. 69 ustawy o ofercie, mają istotne znaczenie przy podejmowaniu przez uczestników rynku kapitałowego decyzji inwestycyjnych.” (str. 3 Założeń)**

Uzyskiwanie przez wszystkich akcjonariuszy informacji dotyczących stanu posiadania danego akcjonariusza lub grupy podmiotów od niego bezpośrednio i pośrednio zależnych stanowi jedną z kluczowych przesłanek oceny przez rynek atrakcyjności danej inwestycji i ewentualnych ryzyk z nią związanych. Zatem ujawnienie informacji o stanie posiadania akcji np. przez Skarb Państwa, lub grupę podmiotów ze Skarbem Państwa powiązanych jest zgodnie z w/w zapisem Założeń jednym z kluczowych elementów procesu decyzji inwestycyjnej. Pozbawienie rynku tego typu informacji stanowiłoby znaczące osłabienie wycen podmiotów i ryzyko obniżenia zainteresowania inwestorów takim papierami wartościowymi.

3. „istnieje potrzeba zmiany obowiązujących przepisów dla poprawienia instytucji wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółek publicznych, tak żeby zapewnić pełniejszą ochronę spółek publicznych, które są przedmiotem przejęcia”. (str. 10 Założeń)

Niniejszy zapis Założeń jasno wskazuje na oczekiwaną większą skuteczność wezwań wynikających z przekraczania określonych progów procentowych w głosach na WZA spółek publicznych. Jakiegokolwiek uprzywilejowanie w tym zakresie spowoduje istotne ograniczenie w dostępie inwestorów do wiedzy o pozycji dominującej danego akcjonariusza bezpośrednio, lub przez podmioty od niego bezpośrednio i pośrednio zależne. Byłoby to także sprzeczne z zapisami Założeń przyjętych przez Radę Ministrów, które jasno wskazują na potrzebę pełniejszej ochrony spółek publicznych, które miałyby być przedmiotem przejęcia.

Załącznik 2

Propozycje zapisów do projektu ustawy o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz o spółkach publicznych (wersja z dnia 25 kwietnia 2014r.).

Uzasadnienie proponowanych regulacji.

Przygotowane przez Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych propozycje zapisów wypełniają kryteria wskazane w Założeniach przyjętych przez Radę Ministrów. Celem przygotowanych przez Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych zapisów jest bowiem:

- Wzmocnienie ochrony akcjonariuszy mniejszościowych,
- Wypełnienie dzisiejszej luki w regulacji w przypadku niedokonania obowiązkowego wezwania wynikającego z faktu przekroczenia określonego progu w głosach na WZA.

Proponowany art. 89a przyznaje akcjonariuszowi mniejszościowemu prawo żądania od podmiotu, który nie wykonał obowiązkowego wezwania zgodnie z przepisami ustawy zawarcia umowy sprzedaży akcji, na które zgodnie z obowiązującymi przepisami powinno zostać ogłoszone obowiązkowe wezwanie. Przedmiotowa umowa sprzedaży powinna zostać zawarta na warunkach takich samych, na jakich powinno być zostać ogłoszone wezwanie obowiązkowe.

Obecnie obowiązujące sankcje zarówno karne, jak i administracyjne dotyczą podmiotów i osób, które nie wypełniły wymogów związanych z ogłaszaniem wezwań obowiązkowych. Nie sanuje to jednak szkód, jakie ponieśli akcjonariusze mniejszościowi w związku z brakiem ogłoszenia przedmiotowego wezwania. Wprowadzenie proponowanego przez Stowarzyszenie przepisu art. 89a pozwala akcjonariuszom mniejszościowym na doprowadzenie do odkupienia od nich akcji, których dotyczyć powinno obowiązkowe wezwanie na warunkach cenowych przewidzianych dla tego wezwania.

Proponowany art. 89b rozwiązuje obecnie występujący problem luki regulacyjnej polegającej na braku możliwości sanowania prawa wykonywania prawa głosu w przypadku naruszenia wymogów dotyczących przekraczania progów procentowych głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy. Zgodnie z obecnie obowiązującymi przepisami sankcja braku prawa wykonywania głosu na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy nie jest ograniczona w czasie. Dotyczy to także sytuacji, w której przedmiotowe

obowiązki zostaną wykonane w terminie późniejszym. Proponowany zapis art. 89a wyznacza zasady, na jakich możliwe jest odzyskanie przedmiotowego prawa głosu po wykonaniu obowiązków oraz zaspokojeniu roszczeń akcjonariuszy mniejszościowych.

1. Propozycja dodania art. 89a

Art. 89a otrzymuje brzmienie:

„Art. 89a.

1. Każdemu z akcjonariuszy spółki publicznej przysługuje wobec podmiotu, który w terminie określonym w ustawie nie wykonał obowiązku określonego

w art. 73, roszczenie o zawarcie umowy sprzedaży posiadanych przez tego akcjonariusza akcji spółki publicznej. Umowa taka powinna zostać zawarta

w terminie 21 dni od daty zgłoszenia roszczenia na piśmie przez uprawnionego akcjonariusza, po cenie za każdą akcję określonej zgodnie z art. 89b pkt. 3.

2. Roszczenie o zawarcie umowy sprzedaży, o którym mowa w ust. 1 wygasa po upływie jednego roku od daty, w której upłynął termin wykonania obowiązku określonego w art. 73.

3. Podmiot, który w terminie nie wykonał obowiązku określonego w art. 73, wobec którego zostało zgłoszone roszczenie o zawarcie umowy sprzedaży,

o którym mowa w ust. 1, może zwolnić się z obowiązku zaspokojenia tego roszczenia poprzez ogłoszenie wezwania obowiązkowego po cenie za każdą akcję określonej zgodnie z art. 89b pkt. 3.

4. Przepisy art. 64 kodeksu cywilnego i art. 1047 kodeksu postępowania cywilnego mają zastosowanie do roszczenia o zawarcie umowy sprzedaży,

o którym mowa w ust. 1.”

2. Propozycja dodania art. 89b.

Art. 89b otrzymuje brzmienie:

„Art. 89b. Zakaz wykonywania głosu, o którym mowa w art. 89 wygasa po upływie 6 miesięcy od dnia wykonania odpowiedniego obowiązku, przez który należy rozumieć:

- 1) w przypadku, o którym mowa w art. 89 ust. 1 pkt 1 – zawiadomienie dokonane zgodnie z art. 69,

- 2) w przypadku, o którym mowa w art. 89 ust. 1 pkt 3 – zapłacenie różnicy ceny wszystkim osobom, które zbyły akcje w wezwaniu, w którym cena ustalona była z naruszeniem art. 79-79b,
- 3) w przypadku, o którym mowa w art. 89 ust. 2 – ogłoszenie wezwania obowiązkowego po cenie za każdą akcję wyższej z dwóch:
 - cenie, jaka powinna była być zapłacona, gdyby obowiązek określony w art. 73 został wykonany w terminie,
 - cenie, jaka powinna zostać zapłacona, jeżeli obowiązek określony w art. 73 będzie wykonany w nowym terminie”