



Warszawa, 11 grudnia 2014 r.

Minister
Spraw Zagranicznych

DPUE.920.1670.2013/18

dot.: RM-10-90-11 z 19.11.2014 r.

Pan
Maciej Berek
Sekretarz Rady Ministrów

Szanowny Panie Ministrze,

odpowiadając na pismo przekazujące autopoprawkę Ministra Finansów do *projektu ustawy o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych*, uprzejmie informuję, że proponowana zmiana dotyczy zagadnienia systemowego, które wymaga pogłębionych analiz. Wydanie obecnie jednoznacznej opinii Ministerstwa Spraw Zagranicznych w zakresie zgodności autopoprawki z prawem UE nie jest możliwe. W pierwszej kolejności konieczne jest bowiem przedstawienie przez projektodawcę szczegółowego uzasadnienia proponowanych zmian, ze szczególnym uwzględnieniem mechanizmów sprawowania kontroli przez Skarb Państwa nad spółkami publicznymi. Poniżej przedstawiam wątpliwości, które wymagają wyjaśnienia.

Autopoprawka

Propozycja Ministra Finansów, oparta na projekcie przygotowanym przez Ministra Skarbu Państwa (pismo z 24 października 2014 r., znak MSP/DPWIP/3933/14/IF), polega na zwolnieniu Skarbu Państwa z niektórych obowiązków przewidzianych w ustawie w przypadku, gdyby nabył on akcje spółki publicznej pośrednio. W ten sposób obowiązki informacyjne uregulowane w art. 69 projektu ustawy (trzeba przy tym zaznaczyć, że obowiązki informacyjne ujęte w projekcie ustawy stanowią transpozycję przepisów dyrektywy 2004/109/WE¹) oraz obowiązki związane z wezwaniami obowiązkowymi (czyli – zgodnie z terminologią dyrektywy 2004/25/WE² – obowiązki związane z dokonaniem obowiązkowej oferty przejęcia) ciążyłyby na Skarbie Państwa wyłącznie w przypadkach bezpośredniego nabywania akcji spółki publicznej.

¹ Dyrektywa 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE.

² Dyrektywa 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia.

Dyrektywa 2004/109/WE – obowiązki informacyjne

Zgodnie z motywem 1 dyrektywy 2004/109/WE „(...) Ujawnienie precyzyjnych, wyczerpujących i aktualnych informacji o emitentach papierów wartościowych buduje trwałe zaufanie inwestorów i umożliwia opartą na odpowiednich informacjach ocenę ich wyników oraz aktywów. Wpływa to na poprawę ochrony inwestorów oraz skuteczności funkcjonowania rynku”. Na podstawie motywu 2 tej dyrektywy „W tym celu emitenci papierów wartościowych powinni zapewnić odpowiedni poziom przejrzystości danych w relacjach z inwestorami poprzez regularny przepływ informacji. Z tego samego powodu akcjonariusze albo osoby fizyczne lub prawne posiadające prawa głosu (...) powinni także informować emitentów o nabyciu lub innych zmianach w większościowych pakietach akcji w spółkach tak, aby mogli oni na bieżąco udostępniać te informacje do publicznej wiadomości”. Z kolei art. 1 ust. 1 tej dyrektywy stanowi, że ustanawia ona wymagania związane z ujawnianiem okresowych lub bieżących informacji o emitentach, których papiery wartościowe zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym. Celem dyrektywy 2004/109/WE jest zatem ochrona inwestorów m.in. poprzez podawanie do publicznej wiadomości informacji o zmianach w większościowych pakietach akcji spółek publicznych.

Podstawowym obowiązkiem informacyjnym przewidzianym w dyrektywie 2004/109/WE jest obowiązek powiadamiania emitenta o osiągnięciu określonych progów procentowych w ogólnej liczbie jego akcji. Następnie emitent może przekazać te informacje inwestorom. Zgodnie z art. 9 ust. 1 dyrektywy 2004/109/WE „(...) w przypadku nabycia lub zbycia przez akcjonariusza akcji emitenta, które są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, oraz do których przypisane są prawa głosu, akcjonariusz taki powiadomił emitenta o posiadanej przez niego, w wyniku takiego nabycia lub zbycia, liczbie praw głosu, jeżeli ich procentowy udział w ogólnej liczbie głosów osiągnie, przekroczy lub spadnie poniżej 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 % i 75 %”, przy czym na podstawie art. 9 ust. 3 tej dyrektywy próg 30 % można zastąpić progiem $\frac{1}{3}$, a próg 75 % – $\frac{2}{3}$. Przepisy te zostały transponowane w art. 69 projektu ustawy. Jednocześnie, w myśl art. 10 lit. e), wymagania dotyczące zawiadamiania określone w art. 9 ust. 1 dyrektywy mają zastosowanie również w zakresie, w jaki osoba taka uprawniona jest do nabywania, zbywania lub wykonywania praw głosu m.in. w przypadku, gdy prawa głosu znajdujące w posiadaniu lub mogą być wykonywane przez przedsiębiorstwo kontrolowane przez tę osobę fizyczną lub prawną.

W związku z powyższym, na potrzeby rozważań na temat pośredniego nabywania akcji przez Skarb Państwa, szczególnie istotna jest definicja przedsiębiorstwa kontrolowanego. Zgodnie z art. 2 ust. 1 lit. f) dyrektywy 2004/109/WE, przedsiębiorstwo kontrolowane oznacza m.in. przedsiębiorstwo, w którym większość praw głosu należy do jednej osoby fizycznej albo prawnej. Zgodnie z art. 2 ust. 2 dyrektywy, na potrzeby definicji przedsiębiorstwa kontrolowanego, prawa posiadacza akcji umożliwiające mu głosowanie, powoływanie i odwoływanie obejmują także prawa każdego innego przedsiębiorstwa kontrolowanego przez danego akcjonariusza oraz prawa osoby fizycznej albo prawnej działającej we własnym imieniu na rzecz tego akcjonariusza lub jakiegokolwiek innego kontrolowanego przezeń przedsiębiorstwa. Ponadto, w definicji akcjonariusza w art. 2 ust. 1 lit. e) dyrektywy wskazano, że może on posiadać akcje w sposób bezpośredni lub pośredni. Wobec tego obowiązki informacyjne ustanowione w art. 69 projektu ustawy – w tym obowiązki wynikające z pośredniego nabycia akcji – stanowią implementację przepisów dyrektywy 2004/109/WE. Dyrektywa 2004/109/WE nie pomija przy tym działalności państw członkowskich w sferze regulowanej jej przepisami: wprost odnosi się do emisji określonych papierów wartościowych przez same państwa, zwalniając je – gdy działają w charakterze

emitenta – z niektórych obowiązków informacyjnych (art. 1 ust. 3 oraz art. 8 ust. 1 dyrektywy). Przepisy dyrektywy 2004/109/WE nie zwalniają jednak państw członkowskich z określonych w niej obowiązków informacyjnych, gdy państwa członkowskie występują w roli akcjonariuszy.

Dyrektywa 2004/25/WE – obowiązkowe oferty przejęcia

Motyw 9 dyrektywy 2004/25/WE stanowi, że „Państwa członkowskie powinny podjąć niezbędne kroki dla ochrony posiadaczy papierów wartościowych, w szczególności tych z pakietem mniejszościowym, w razie przejęcia kontroli nad ich spółkami (...)”. Zgodnie z art. 1 ust. 1 dyrektywy 2004/25/WE dotyczy ona ofert przejęcia dotyczących papierów wartościowych spółek w sytuacji, gdy wszystkie lub niektóre z tych papierów wartościowych są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym. W związku z powyższym podstawowym celem tej dyrektywy jest ochrona akcjonariuszy mniejszościowych spółek publicznych.

Zgodnie z art. 5 ust. 1 dyrektywy 2004/25/WE na osobie fizycznej lub prawnej, która nabyła akcje spółki publicznej (samodzielnie lub przez osoby działające w porozumieniu) i uzyskała w ten sposób – bezpośrednio lub pośrednio – odpowiednio duży udział w ogólnej liczbie jej głosów, dający jej kontrolę nad tą spółką, ciąży obowiązek złożenia oferty wykupu wszystkich pozostałych akcji. Jest to środek ochrony akcjonariuszy mniejszościowych przejmowanej spółki. Pojęcie uzyskania kontroli należy rozumieć tak samo, jak na gruncie przepisów dyrektywy 2004/109/WE (dyrektywa, która w rozważanym tutaj zakresie zmieniła dyrektywę 2001/34/WE³, do której z kolei odwołują się przepisy dyrektywy 2004/25/WE).

W art. 73 projektu ustawy przewidziano rozwiązanie, zgodnie z którym obowiązek złożenia oferty wykupu wszystkich pozostałych akcji spółki publicznej (określonej w projekcie ustawy jako „wezwanie obowiązkowe”) aktualizuje się w razie przekroczenia progu 33 1/3 % lub 66 % ogólnej liczby głosów w spółce publicznej. Obowiązek ten ciąży na akcjonariuszu lub na podmiocie, który akcje tej spółki nabył pośrednio. Przepis ten implementuje regulację ujętą w dyrektywie 2004/25/WE.

Analizując zgodność autopoprawki z prawem UE, trzeba zauważyć, że w dyrektywie 2004/25/WE nie ujęto przepisów przewidujących, odmienne traktowanie Skarbu Państwa – działającego w sferze *dominium* – w porównaniu z innymi podmiotami funkcjonującymi na rynku. Z drugiej strony, zgodnie z art. 4 ust. 5 pkt i) dyrektywy 2004/25/WE, państwa członkowskie mogą przewidzieć w przepisach transponujących tę dyrektywę odstępstwa od ich stosowania w celu wzięcia pod uwagę okoliczności określonych na szczeblu krajowym. Taka możliwość obwarowana jest jednak warunkiem, że zasady ogólne ustalone w art. 3 ust. 1 dyrektywy będą przestrzegane. Zasada ochrony akcjonariuszy mniejszościowych wyrażona w art. 3 ust. 1 lit. a) zd. drugie tej dyrektywy, w myśl którego „jeżeli osoba przejmie kontrolę nad spółką, inni posiadacze papierów wartościowych muszą być chronieni”.

W Sprawozdaniu Komisji Europejskiej ze stosowania dyrektywy 2004/25/WE⁴ wskazano, że Komisja zleciła przeprowadzenie analizy zewnętrznej dotyczącej tego zagadnienia. Z analizy tej wynika, że wszystkie państwa członkowskie uwzględnione w analizie (czyli 23 państwa, w tym Polska) wprowadziły odstępstwa od zasady obowiązkowej oferty. W szczególności

³ Dyrektywa 2001/34/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 maja 2001 r. w sprawie dopuszczenia papierów wartościowych do publicznego obrotu giełdowego oraz informacji dotyczących tych papierów wartościowych, które podlegają publikacji.

⁴ Sprawozdanie Komisji dla Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów. Stosowanie dyrektywy 2004/25/WE w sprawie ofert przejęcia COM(2012) 347.

warto zwrócić uwagę na odstępstwa w sytuacjach, gdy nie dochodzi do rzeczywistej zmiany kontroli np. gdy zmiana kontroli jest tymczasowa lub nabycie nastąpiło w ramach tej samej grupy spółek lub grupy „działającej w porozumieniu”. Komisja podkreśliła, że odstępstwa te nie mają wpływu na cel dyrektywy, jakim jest ochrona akcjonariuszy mniejszościowych w sytuacjach, gdy dochodzi do zmiany kontroli⁵.

Uzasadnienie autopoprawki – stanowisko Ministra Skarbu Państwa

Mając na względzie powyższe rozważania na gruncie dyrektywy 2004/109/WE oraz dyrektywy 2004/25/WE, trzeba podkreślić, że zgodność autopoprawki z prawem UE zależy od odpowiedzi na pytanie, czy Skarb Państwa sprawuje rzeczywistą kontrolę nad spółkami publicznymi w sytuacji, gdy nabywa on ich akcje w pośredni sposób.

W piśmie z dnia 6 października 2014 r. (znak MSP/DSK/2757/14) Minister Skarbu Państwa stwierdził, że nie ma instrumentów prawnych, aby Skarb Państwa miał wiedzę, iż zależny od niego podmiot dokonał transakcji polegającej na nabyciu akcji spółki publicznej, w której Skarb Państwa jest akcjonariuszem. Minister Skarbu Państwa uzasadnił brak takich instrumentów, odwołując się do przepisów ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości oraz ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów, zgodnie z którymi Skarb Państwa nie tworzy grupy kapitałowej. Stwierdził również, że Skarb Państwa nie będzie miał instrumentu polegającego na „przymuszeniu” podmiotu zależnego do zbycia pozyskanych akcji spółki publicznej albo do dokonania obowiązkowego wezwania, o którym mowa w art. 73 projektu ustawy.

Powyższa argumentacja może budzić wątpliwości. Zgodnie z art. 25 ust. 1 ustawy z dnia 4 września 1997 r. o działach administracji rządowej, dział Skarb Państwa obejmuje sprawy dotyczące gospodarowania mieniem Skarbu Państwa, w tym wykonywania praw majątkowych i osobistych przysługujących Skarbowi Państwa. Z kolei na podstawie art. 2 ustawy z dnia 8 sierpnia 1996 r. o zasadach wykonywania uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa minister właściwy do spraw Skarbu Państwa przygotowuje i przedkłada Radzie Ministrów coroczne sprawozdania o stanie mienia Skarbu Państwa (art. 2 pkt 1), wykonuje uprawnienia wynikające z praw majątkowych Skarbu Państwa, w szczególności w zakresie praw z akcji i udziałów należących do Skarbu Państwa (art. 2 pkt 5), jak również sprawuje kontrolę wykonywania uprawnień wynikających z praw majątkowych Skarbu Państwa przez państwowe jednostki organizacyjne, którym przysługuje prawo wykonywania uprawnień wynikających z praw majątkowych Skarbu lub do działania w imieniu Skarbu Państwa (art. 2 pkt 7 w zw. z art. 2 pkt 4).

W związku z powyższym wydaje się, że Minister Skarbu Państwa powinien mieć dostęp do wszystkich potrzebnych informacji na temat mienia Skarbu Państwa, w tym na temat przysługujących Skarbowi Państwa praw majątkowych, skoro przygotowuje odpowiednie coroczne sprawozdania w tym zakresie. W dostępnym na stronie Ministerstwa Skarbu Państwa *Sprawozdaniu o stanie mienia Skarbu Państwa. Majątek Skarbu Państwa i państwowych osób prawnych na dzień 31 grudnia 2012 r.* ujęto m.in. akcje i udziały Skarbu Państwa z wyodrębnieniem organów uprawnionych do wykonywania praw z tych akcji i udziałów. Ponadto, nie jest w pełni jasne, z jakiego powodu Skarb Państwa, będąc podmiotem dominującym – w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej

⁵ Sprawozdanie Komisji dla Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów. Stosowanie dyrektywy 2004/25/WE w sprawie ofert przejęcia COM(2012) 347, str. 8.

– wobec podmiotu posiadającego akcje spółki publicznej, nie mógłby skłonić go do dokonania obowiązkowego wezwania, skoro inne podmioty dominujące – uznane za dominujące zgodnie z tą samą definicją – mogą to robić. Skarb Państwa, jako podmiot dominujący, powinien mieć bowiem pełną kontrolę nad działalnością organów podmiotu zależnego w taki sam sposób, jak inne podmioty działające na rynku, mające status podmiotów dominujących. Podobne wnioski można wysnuć choćby z *Zasad nadzoru właścicielskiego nad spółkami z udziałem Skarbu Państwa*, stanowiących załącznik do zarządzenia nr 3 Ministra Skarbu Państwa z dnia 28 stycznia 2013 r. W dziale VIII *Zasad nadzoru właścicielskiego nad spółkami z udziałem Skarbu Państwa*, zatytułowanym *Nadzorowanie spółek zależnych* mowa jest o tym, że nadzorowanie spółek zależnych jest istotnym zadaniem komórek nadzoru Ministerstwa Skarbu Państwa, a w celu uporządkowania kluczowych kwestii sprawowania tego nadzoru wprowadzono m.in. zasadę, zgodnie z którą zarząd spółki dominującej przygotowuje corocznie wykaz podmiotów, w których spółka posiada pośrednio przynajmniej 10 % głosów na walnym zgromadzeniu lub zgromadzeniu wspólników wraz ze zwięzłą analizą celowości takiego zaangażowania kapitałowego.

Mając powyższe na uwadze, uprzejmie informuję, że wydanie opinii o zgodności autopoprawki z prawem UE wymaga bardziej szczegółowego jej uzasadnienia, zawierającego w szczególności analizę możliwości rzeczywistego sprawowania kontroli przez Skarb Państwa nad spółkami publicznymi w sytuacji, gdy nabywa on ich akcje w pośredni sposób. Takie uzasadnienie jest tym bardziej istotne, że w żadnym z 23 państw członkowskich poddanych analizie zlecone przez Komisję na potrzeby stworzenia sprawozdania na temat stosowania dyrektywy 2004/25/WE (w tym dotychczas również w Polsce) nie zastosowano podobnego odstępstwa⁶.

Z poważaniem.

z dp. Ministra Spraw Zagranicznych

Podsekretarz Stanu
Artur Nowak-Par

Otrzymują:

Pan Mateusz Szczurek
Minister Skarbu Państwa

Pan Włodzimierz Karpiński
Minister Skarbu Państwa

⁶ Marcus Partners, we współpracy z Centrum Studiów nad Polityką Europejską (czerwiec 2012 r.), *Study on the application of Directive 2004/25/EC on takeover bids*. Analiza jest dostępna na stronie internetowej: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/study/study_en.pdf.