

UZASADNIENIE

Proponowane zmiany ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2013 r. poz. 1382), zwanej dalej „ustawą o ofercie”, mają w szczególności na celu poprawienie funkcjonowania instytucji wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółek publicznych oraz zapewnienie pełniejszej ochrony akcjonariuszy mniejszościowych spółek publicznych, które są przedmiotem przejęcia.

Z dotychczasowych doświadczeń związanych z praktycznym stosowaniem przepisów ustawy o ofercie wynika, iż w obecnym kształcie instytucja wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej jest mało czytelna dla uczestników rynku kapitałowego oraz nienależycie chroni interesy akcjonariuszy mniejszościowych. Spostrzeżenia i doświadczenia nabyte w ramach nadzoru sprawowanego przez Komisję Nadzoru Finansowego wskazują, że regulacje prawne dotyczące instytucji wezwania, w obecnym kształcie, nie spełniają swojego celu, ponieważ w wielu przypadkach umożliwiają podmiotom przejmującym kontrolę nad spółkami publicznymi tylko formalne wypełnienie obowiązków związanych z tą instytucją, co stwarza zagrożenie dla interesów akcjonariuszy mniejszościowych spółek publicznych, które są przedmiotem przejęcia.

Ponadto, mając na uwadze, że w świetle zasad poprawnej legislacji prawa i obowiązki uczestników rynku kapitałowego powinny być kształtowane przede wszystkim poprzez ustawy, projekt przewiduje przeniesienie do ustawy o ofercie niektórych kwestii uregulowanych dotychczas na poziomie rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wyniku tych wezwań (Dz. U. Nr 207, poz. 1729, z późn. zm.), zwanego dalej „rozporządzeniem w sprawie wezwań”. Dotyczy to projektowanych art. 4 pkt 29 i 30, art. 77a ust. 3 - 7, art. 79 ust. 5a, art. 79b, art. 79e i art. 79f.

Ustawa o ofercie reguluje:

- 1) zasady i warunki dokonywania oferty publicznej papierów wartościowych, prowadzenia subskrypcji lub sprzedaży tych papierów wartościowych oraz ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym,

- 2) obowiązki emitentów papierów wartościowych i innych podmiotów uczestniczących w obrocie tymi papierami wartościowymi lub innymi instrumentami finansowymi,
- 3) skutki uzyskania statusu spółki publicznej oraz szczególne prawa i obowiązki związane z posiadaniem i obrotem akcjami takich spółek.

Prawidłowe funkcjonowanie instytucji przewidzianych przepisami ustawy o ofercie stanowi niezbędny i konieczny warunek efektywnego i bezpiecznego funkcjonowania rynku kapitałowego. Takie funkcjonowanie tego rynku jest możliwe m. in. wtedy gdy zapewniony jest uczestnikom rynku kapitałowego równy dostęp do informacji przekazywanych przez emitenta i sprzedającego. Dlatego też, mając na uwadze ochronę interesów uczestników rynku kapitałowego oraz potrzebę przeciwdziałania nadużyciom na tym rynku, obieg tych informacji odbywa się w sposób ściśle przewidziany przepisami ustawy o ofercie. W szczególności dotyczy to informacji poufnych oraz informacji dotyczących stanu posiadania znacznych akcjonariuszy spółek publicznych, jak również zmian w akcjonariacie tych spółek. Przepisy odnoszące się do obowiązków informacyjnych emitentów oraz ujawniania stanu posiadania są zawarte odpowiednio w rozdziałach 3 i 4 ustawy o ofercie. Co do zasady, w świetle art. 156 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2014 r. poz. 94 i 586), istnieje zakaz ujawniania informacji poufnej. Jednocześnie, istnieją prawem przewidziane sytuacje, w których dozwolone jest przekazywanie informacji ustawowo chronionych. Zgodnie z art. 66 ust. 1 pkt 1 ustawy o ofercie emitent lub sprzedający może przekazywać m. in. informacje poufne wyłącznie osobom lub podmiotom świadczącym na jego rzecz usługi doradztwa finansowego, ekonomicznego, podatkowego lub prawnego, jak również tym, z którymi prowadzi negocjacje. W praktyce dochodzi do nadużyć w tym zakresie i przekazywania informacji niewłaściwym osobom i podmiotom oraz w sytuacjach, w których takie ujawnienie budzi wątpliwości z punktu widzenia zgodności z prawem. W związku z tym istnieje potrzeba doprecyzowania pkt 1 w ust. 1 w art. 66 ustawy o ofercie w celu eliminacji tych nadużyć oraz wyeliminowania wątpliwości interpretacyjnych. Odnosnie natomiast do informacji dotyczących stanu posiadania znacznych akcjonariuszy spółek publicznych, jak również zmian w akcjonariacie tych spółek, obecne brzmienie art. 69 ustawy o ofercie stanowi, że każdy kto osiągnął lub przekroczył 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 33 %, $33\frac{1}{3}$ %, 50 %, 75 % albo 90 % ogólnej liczby głosów w spółce publicznej albo posiadał co najmniej 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 33 %, $33\frac{1}{3}$ %, 50 %, 75 % albo 90 % ogólnej liczby głosów w tej spółce, a w wyniku zmniejszenia tego udziału osiągnął

odpowiednio 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 33 %, 33¹/₃ %, 50 %, 75 % albo 90 % lub mniej ogólnej liczby głosów jest obowiązany niezwłocznie zawiadomić o tym Komisję Nadzoru Finansowego oraz spółkę.

Proponowane w projekcie ustawy zmiany odnoszą się przede wszystkim do instytucji wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółek publicznych. Aktualnie, regulacje prawne odnoszące się do tej instytucji zawarte są w rozdziale 4 ustawy o ofercie oraz w rozporządzeniu w sprawie wezwań. W rozporządzeniu tym uregulowano następujące kwestie:

- wzory wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej,
- katalog warunków, które może zastrzec wzywający,
- dopuszczalne terminy przyjmowania zapisów w ramach przeprowadzanego wezwania,
- przypadki, w których wzywający może zmienić treść wezwania,
- terminy transakcji nabycia akcji objętych zapisami oraz terminy zapisania akcji na rachunku papierów wartościowych podmiotu nabywającego akcje.

W zakresie instytucji wezwań ustawodawca wprowadził zasadę, że przekroczenie progu 33 % lub 66 % ogólnej liczby głosów w spółce publicznej może nastąpić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji tej spółki. Wyjątkiem od powyższej zasady są przypadki, w których obowiązek ogłoszenia wezwania powstaje dopiero po przekroczeniu progów określonych w ustawie o ofercie. Obecnie obowiązek ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki publicznej powstaje w przypadku, gdy nabycie akcji spowoduje przekroczenie 66 % ogólnej liczby głosów w spółce publicznej lub, w enumeratywnie określonych sytuacjach, po przekroczeniu 66 % ogólnej liczby głosów. Oznacza to, iż ustawodawca przejęcie kontroli nad spółką utożsamia z nabyciem akcji powodującym przekroczenie 66 % ogólnej liczby głosów. Obowiązek ogłoszenia wezwania powstaje również, gdy nabycie akcji spowoduje przekroczenie progu 33 % ogólnej liczby głosów w spółce publicznej. Ponadto, w enumeratywnie określonych przypadkach, w wyniku których nastąpiło przekroczenie progu 33 % w spółce, powstaje obowiązek ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji w liczbie, która spowoduje osiągnięcie 66 % w spółce albo obowiązek zbycia akcji w liczbie powodującej osiągnięcie nie więcej niż 33 % w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej. Ponadto, zgodnie z art. 72 ust. 1 ustawy o ofercie, nabycie akcji spółki

publicznej w liczbie powodującej zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów o więcej niż 10 % ogólnej liczby głosów w okresie krótszym niż 60 dni, przez podmiot, którego udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce wynosi mniej niż 33 % lub 5 % ogólnej liczby głosów w okresie krótszym niż 12 miesięcy, przez akcjonariusza, którego udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce wynosi co najmniej 33 %, może nastąpić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę tych akcji w liczbie nie mniejszej niż odpowiednio 10 % lub 5 % ogólnej liczby głosów.

Cena akcji proponowana w wezwaniu co do zasady nie może być niższa od średniej ceny rynkowej z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania, w czasie których dokonywany był obrót tymi akcjami na rynku głównym. Dodatkowo, w przypadku wezwania na wszystkie pozostałe akcje spółki publicznej cena nie może być również niższa od średniej ceny rynkowej z okresu 3 miesięcy obrotu tymi akcjami na rynku regulowanym poprzedzających ogłoszenie wezwania. Cena akcji proponowana w wezwaniu, nie może być również niższa od:

- 1) najwyższej ceny, jaką za akcje będące przedmiotem wezwania wzywający, podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia akcjonariuszy, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 ustawy o ofercie, zapłaciły w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania, albo
- 2) najwyższej wartości rzeczy lub praw, które podmiot wzywający lub podmioty, o których mowa w pkt 1, wydały w zamian za akcje będące przedmiotem wezwania, w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania.

Ogłoszenie wezwania następuje po ustanowieniu zabezpieczenia w wysokości nie mniejszej niż 100 % wartości akcji, które mają być przedmiotem wezwania. Ustanowienie zabezpieczenia powinno być udokumentowane zaświadczeniem banku lub innej instytucji finansowej udzielającej zabezpieczenia lub pośredniczącej w jego udzieleniu. Obowiązujące przepisy nie precyzują formy zabezpieczenia.

Przepisy ustawy o ofercie odnoszące się do instytucji wezwania stanowią co do zasady implementację dyrektywy 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia. Zgodnie z przepisami tej dyrektywy, w przypadku, gdy osoba fizyczna lub prawna, w wyniku nabycia przez nią lub przez osoby działające z nią w porozumieniu, posiada papiery wartościowe spółki, które wraz z posiadanymi przez nią papierami wartościowymi i papierami wartościowymi posiadanymi przez osoby działające z

nią w porozumieniu, dają jej bezpośrednio lub pośrednio określony udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce, zapewniający jej kontrolę nad tą spółką, państwa członkowskie mają zagwarantować ochronę mniejszościowych akcjonariuszy tej spółki poprzez zobowiązanie osób, które przejęły kontrolę, do złożenia oferty wszystkim posiadaczom papierów wartościowych spółki na wszystkie ich papiery po godziwej cenie. Taka oferta powinna być kierowana bezzwłocznie do wszystkich posiadaczy papierów wartościowych i obejmować wszystkie posiadane przez nich papiery wartościowe. Przepisy dyrektywy 2004/25/WE w sprawie ofert przejęcia wprowadziły minimalne standardy dotyczące przejmowania kontroli nad spółkami, których papiery zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym. Należy jednakże uznać, że aktualny stan prawny, odnoszący się do instytucji wezwań, w szczególności, z uwagi m. in. na strukturę akcjonariatu polskich emitentów - nieadekwatny do warunków panujących na polskim rynku kapitałowym, stwarza sytuację, w której interesy akcjonariuszy mniejszościowych w spółkach publicznych nie są wystarczająco chronione. Projekt ustawy odnosi się również do regulacji dotyczących spółek publicznych z siedzibą w państwie członkowskim Unii Europejskiej innym niż Rzeczpospolita Polska. Zawarte w art. 90a ustawy o ofercie przepisy w tym zakresie stanowią implementację art. 4 dyrektywy 2004/25/WE w sprawie ofert przejęcia, który przewiduje, iż państwa członkowskie zobligowane są do ujęcia w prawie krajowym zasad wyznaczania prawa oraz organu właściwego do nadzoru nad ofertami przejęcia (wezwaniami). Wskazany art. 90a ustawy o ofercie zawiera regulacje pozwalające ustalić prawo i organ właściwe do spraw nadzoru, w przypadku, gdy papiery wartościowe spółki, których dotyczy wezwanie, są dopuszczone do obrotu w więcej niż jednym państwie członkowskim.

Istotnym zagadnieniem, którego dotyczy projekt ustawy jest również sprawa zniesienia dematerializacji akcji. Aktualnie, instytucja ta jest uregulowana w Rozdziale 5 ustawy o ofercie. Zgodnie z zawartymi w nim przepisami, Komisja Nadzoru Finansowego na wniosek emitenta udziela zezwolenia na przywrócenie akcjom formy dokumentu (zniesienie dematerializacji akcji), jeżeli zostały spełnione warunki określone w ust. 5 - 8 w art. 91 ustawy o ofercie, w tym przewidujące m.in., że akcjonariusz lub akcjonariusze żądający umieszczenia w porządku obrad sprawy podjęcia uchwały o zniesieniu dematerializacji akcji, są obowiązani do uprzedniego ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji tej spółki przez wszystkich pozostałych akcjonariuszy. Do wezwania stosuje się odpowiednio przepisy art. 77 - 79 ustawy o ofercie. Złożenie wniosku o zniesienie dematerializacji akcji jest dopuszczalne, jeżeli walne zgromadzenie spółki, większością 4/5 głosów oddanych w

obecności akcjonariuszy reprezentujących przynajmniej połowę kapitału zakładowego, podjęło uchwałę o zniesieniu dematerializacji akcji. Jednocześnie, zgodnie z art. 82 ustawy o ofercie, który wyznacza przesłanki zastosowywania przymusowego wykupu akcji, akcjonariuszowi spółki publicznej, który samodzielnie lub wspólnie z podmiotami od niego zależnymi lub wobec niego dominującymi oraz podmiotami będącymi stronami porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 ustawy o ofercie, osiągnął lub przekroczył 90 % ogólnej liczby głosów w tej spółce, przysługuje, w terminie trzech miesięcy od osiągnięcia lub przekroczenia tego progu, prawo żądania od pozostałych akcjonariuszy sprzedaży wszystkich posiadanych przez nich akcji. Zgodnie natomiast z art. 83 ustawy o ofercie akcjonariusz spółki publicznej może zażądać wykupienia posiadanych przez niego akcji przez innego akcjonariusza, który osiągnął lub przekroczył 90 % ogólnej liczby głosów w tej spółce. Mając na uwadze powyższe wydaje się uzasadnione usunięcie różnic w zakresie przesłanek wymaganych do zmuszenia akcjonariusza mniejszościowego do sprzedaży akcji czy to w drodze przeprowadzenia przez akcjonariusza większościowego przymusowego wykupu czy też zniesienia dematerializacji akcji.

UZASADNIENIE SZCZEGÓŁOWE

Art. 1 pkt 1

- lit. a i b

Zmiany definicji podmiotu dominującego (projektowany art. 4 pkt 14 lit. a) i pośredniego nabycia akcji (projektowany art. 4 pkt 27) są spowodowane potrzebą doprecyzowania regulacji, odnoszących się do sytuacji, w której następuje faktyczne przejęcie kontroli nad spółką publiczną, i mają na celu wzmocnienie ochrony akcjonariuszy mniejszościowych, poprzez eliminację praktyk, które naruszają ich interes, ale są zgodne z literą prawa. Przykładem takich praktyk jest wnoszenie akcji spółki publicznej, stanowiących więcej niż 33% głosów, ale mniej niż 66% ogólnej liczby głosów do specjalnie utworzonej spółki celowej. Szersze wyjaśnienie tej kwestii zostało zawarte w niniejszym uzasadnieniu w części dotyczącej zmian zaproponowanych w art. 1 pkt 6 i 7 projektu ustawy.

- lit. c

Propozycja polega na przeniesieniu do projektowanej ustawy zawartych obecnie w rozporządzeniu w sprawie wezwań definicji pojęć „wzywający” i „podmiot pośredniczący”

(dodawane w art. 4 odpowiednio pkt 29 i 30), co wydaje się być rozwiązaniem właściwszym z punktu widzenia zasad poprawnej legislacji.

Art. 1 pkt 2

Proponowana zmiana polega na doprecyzowaniu art. 66 ust. 1 pkt 1 poprzez wyraźne wskazanie, że nie każda usługa świadczona na rzecz emitenta lub sprzedającego usprawiedliwia ujawnianie informacji ustawowo chronionych. Przekazywanie informacji poufnych byłoby możliwe wyłącznie osobom lub podmiotom świadczącym, w związku z prowadzoną przez emitenta lub sprzedającego działalnością gospodarczą, na ich rzecz usługi doradztwa finansowego, ekonomicznego, podatkowego lub prawnego, w zakresie niezbędnym do prawidłowego wykonania tych usług, w tym usług związanych z przeprowadzeniem oferty publicznej lub ubieganiem się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do zorganizowanego systemu obrotu, jak również tym, z którymi prowadzi negocjacje, w zakresie niezbędnym do ich prowadzenia. Projektowana zmiana ma na celu wyeliminowanie nadużyć w korzystaniu z przewidzianej w wymienionym przepisie możliwości ujawniania, pod pewnymi warunkami, informacji poufnej, której zakaz ujawniania - co do zasady, wprowadzony zgodnie z dyrektywą 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku), wyraża art. 156 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2014 r. poz. 94).

Art. 1 pkt 3

Zmiana art. 67 ust. 1 polega na dodaniu do wskazanego w tym przepisie katalogu czynności, które nie mogą być dokonywane, również obejmowania papierów wartościowych emitenta w drodze subskrypcji, o których mowa w art. 431 § 2 ustawy z dnia 15 września 2000 r. - Kodeks spółek handlowych (Dz. U. z 2013 r. poz. 1030 oraz z 2014 r. poz. 265), zwanej dalej „ksh”. Proponowana zmiana ma na celu przeciwdziałanie możliwości zaistnienia sytuacji, w której podmiot posiadający informacje nieprzekazane do publicznej wiadomości mógłby obejmować papiery wartościowe emitenta w drodze przedmiotowych subskrypcji, korzystając z posiadanych informacji.

Art. 1 pkt 4

lit. a

Zmiana polega na likwidacji w art. 69 ust. 1 ustawy o ofercie progu 33 % ogólnej liczby głosów w spółce publicznej, po przekroczeniu którego spoczywa na inwestorze obowiązek notyfikacyjny związany z nabywaniem znacznych pakietów akcji spółek publicznych. Proponowana zmiana ma na celu doprecyzowanie implementacji art. 9 dyrektywy 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/W, gdzie mowa jest o progu $33\frac{1}{3}\%$ ogólnej liczby głosów w spółce.

lit. b

Zmiana jest konsekwencją zmiany zawartej w lit. a.

Art. 1 pkt 5

Proponowana zmiana ma na celu uchylenie obowiązku ogłaszania wezwania, o którym mowa w art. 72, który został wprowadzony w czasie, gdy polski rynek kapitałowy znajdował się na innym poziomie rozwoju niż ma to miejsce obecnie. Celem tego wezwania było uniemożliwienie skupowania w krótkim okresie czasu akcji spółki publicznej, w wyniku którego kurs akcji spółki zostałby ukształtowany w nienaturalny sposób. Wydaje się, że nie ma racjonalnych przesłanek dla zakazu nabywania znacznych pakietów akcji spółek publicznych w drodze transakcji zawieranych na rynku regulowanym. Rezygnacja z wezwania określonego w art. 72 ustawy o ofercie nie będzie równoznaczna z umożliwieniem „cichego” przejmowania kontroli nad spółkami publicznymi, bowiem, jak jest projektowane, po przekroczeniu $33\frac{1}{3}\%$ głosów w spółce na inwestorze spocznie obowiązek ogłoszenia wezwania na wszystkie pozostałe akcje. Ponadto, na akcjonariuszach spoczywa obowiązek notyfikacyjny związany z nabywaniem znacznych pakietów akcji spółek publicznych.

Art. 1 pkt 6 i 7

Zaproponowane zmiany wprowadzają nową konstrukcję instytucji wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółek publicznych. Obecnie obowiązek ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki publicznej powstaje w przypadku, gdy nabycie akcji spowoduje przekroczenie 66 % ogólnej liczby głosów w spółce publicznej lub, w enumeratywnie określonych sytuacjach, po przekroczeniu 66 % ogólnej liczby głosów. Oznacza to, iż ustawodawca przejęcie kontroli nad spółką utożsamia z nabyciem akcji powodującym przekroczenie 66 % ogólnej liczby

głosów, co oznacza zazwyczaj *de facto*, że konieczność ogłoszenia wezwania na wszystkie pozostałe akcje powstaje gdy przejęcie kontroli w spółce, co do zasady, już nastąpiło.

Obowiązek ogłoszenia wezwania powstaje również, gdy nabycie akcji spowoduje przekroczenie progu 33 % ogólnej liczby głosów w spółce publicznej. Ponadto, w enumeratywnie określonych przypadkach, w wyniku których nastąpiło przekroczenie progu 33 % w spółce, powstaje obowiązek ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji w liczbie, która spowoduje osiągnięcie 66 % w spółce albo obowiązek zbycia akcji w liczbie powodującej osiągnięcie nie więcej niż 33 % w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej. Aktualny stan prawny, odnoszący się do instytucji wezwań, stwarza sytuację, w której interesy akcjonariuszy mniejszościowych w spółkach publicznych nie są wystarczająco chronione. Jest to spowodowane m. in. występowaniem praktyki polegającej na wnoszeniu przez podmiot zamierzający zbyć znaczny pakiet akcji do utworzonej spółki celowej aportu w postaci akcji spółki publicznej (np. stanowiących 65,9 % ogólnej liczby głosów), a następnie zbycie wszystkich udziałów w spółce celowej na rzecz podmiotu, które chce nabyć znaczny pakiet akcji spółki publicznej. W ten sposób dochodzi do pośredniego nabycia znacznego pakietu akcji, w wyniku którego powstanie obowiązek ogłoszenia wezwania następczego na akcje stanowiące zaledwie 0,1 % ogólnej liczby głosów. Oznacza to, że zapisy złożone przez pozostałych akcjonariuszy w odpowiedzi na wezwanie, objęte są znaczną redukcją. Tym samym prawo akcjonariuszy mniejszościowych do sprzedaży posiadanych akcji w praktyce jest znacznie ograniczane.

Mając na uwadze powyższe proponuje się nową konstrukcję instytucji wezwań, która w szczególności przewiduje ich podział na:

- wezwania dobrowolne, ogłaszane na co najmniej 5% ogólnej liczby głosów oraz
- wezwania obowiązkowe, które będzie mogło być ogłaszane tylko na wszystkie pozostałe akcje spółki publicznej i będzie dotyczyło przypadku przekroczenia $33\frac{1}{3}$ % lub 66 % ogólnej liczby głosów w spółce publicznej, której akcje zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, co oznacza ustalenie tych progów jako progów przejęcia kontroli nad spółką publiczną oraz wprowadzenie rozwiązania polegającego na tym, że dopiero rzeczywiste przekroczenie jednego z wymienionych progów będzie powodowało powstanie obowiązku ogłoszenia wezwania (wezwanie następcze).

- lit. a

Uchylenie regulacji zawartej w ust. 1 w art. 75 odwołującej się do art. 72 jest konsekwencją projektowanego uchylenia tego przepisu (art. 1 pkt 5).

- lit. b i c

Zmiana brzmienia wprowadzenia do wyliczenia w projektowanym ust. 2 i 3 w art. 75 wynika z projektowanego uchylenia art. 72 oraz proponowanego nowego brzmienia art. 73 ust. 1 (art. 1 pkt 7 projektowanej ustawy). Uchylenie pkt 1 i 6 w ustępie 3 w art. 75 wynika z proponowanego brzmienia art. 73 ust. 1. Wezwania obowiązkowe nie będą bowiem dotyczyły przypadków nabywania akcji spółki, której akcje wprowadzone są wyłącznie do alternatywnego systemu obrotu albo nie są przedmiotem obrotu zorganizowanego, a także nabywania akcji w drodze dziedziczenia (z wyłączeniem przypadków, o których mowa w projektowanym art. 73 ust. 3).

Art. 1 pkt 9

Proponowany art. 76 ust. 1 zawiera katalog papierów wartościowych, które mogą być nabywane w zamian za akcje będące przedmiotem wezwania dobrowolnego do zapisywania się na zamianę akcji spółki publicznej, niebędącego wezwaniem na wszystkie pozostałe akcje spółki. Projektowany przepis, rozszerza dotychczasowy katalog o obligacje będące przedmiotem obrotu zorganizowanego i certyfikaty inwestycyjne emitowane przez publiczne fundusze inwestycyjne zamknięte (art. 76 ust. 1 pkt 1 lit. d i e) oraz inne zdematerializowane zbywalne papiery wartościowe dające prawo głosu w spółce (pkt 2), a także, celem zapewnienia zgodności z zasadami niedyskryminacji i swobody przepływu kapitału, wynikającymi z prawa Unii Europejskiej, o zdematerializowane obligacje emitowane przez państwo członkowskie Unii Europejskiej inne niż Rzeczpospolita Polska albo państwo należące do OECD (pkt 3). Projektowane ust. 2 i 3 są zasadniczo tożsame odpowiednio z ust. 1a i 2 w obowiązującym art. 76.

Nadanie nowego brzmienia art. 77 ma na celu uzupełnienie i doprecyzowanie obowiązujących przepisów odnoszących się do zabezpieczenia wezwania. Celem zabezpieczenia wezwania jest zapewnienie jego rozliczenia w przypadku, gdyby wzywający po zakończeniu wezwania nie miał środków pieniężnych na nabycie akcji. W związku z tym wskazuje się, że ustanowione zabezpieczenie powinno zapewniać możliwość zaspokojenia się z przedmiotu zabezpieczenia niezwłocznie po upływie terminu nabycia akcji objętych

zapisami złożonymi w odpowiedzi na wezwanie (ust. 1). Ponadto, podmiot pośredniczący byłby uprawniony i obowiązany do realizacji zabezpieczenia wyłącznie na rzecz podmiotów, które złożyły zapis w odpowiedzi na wezwanie (ust. 2).

Art. 1 pkt 10

Dodawane art. 77a - art. 77c mają na celu określenie obowiązków podmiotu pośredniczącego po przekazaniu Komisji Nadzoru Finansowego zawiadomienia o zamiarze ogłoszenia wezwania, natomiast art. 77b i art. 77c odnoszą się do zasad odpowiedzialności za zapłatę ceny oferowanej w wezwaniu. Ponadto, przepisy te mają na celu umożliwienie podmiotom należącym do tej samej grupy kapitałowej co wzywający kształtowania wzajemnych relacji w procesie nabywania akcji objętych wezwaniem w sposób, który pozwalałby na sprawne przeprowadzenie tego wezwania. Przedmiotowa regulacja odnosi się również do przypadku, gdy wzywającym jest fundusz inwestycyjny (art. 77c). Należy wskazać, że ust. 1 w projektowanym art. 77a jest zasadniczo tożsamy z obecnym brzmieniem art. 77 ust. 2 ustawy o ofercie. Mając na uwadze zadania Komisji Nadzoru Finansowego związane z ustalaniem prawidłowej ceny akcji w wezwaniu (projektowany art. 79a ust. 4) zaproponowano wydłużenie terminu określonego obecnie w art. 77 ust. 2 ustawy o ofercie z 14 dni roboczych do 30 dni, jednakże wyłącznie w przypadku wezwania odnoszącego się do akcji spółki publicznej, które przed ogłoszeniem wezwania były nabywane pośrednio, tj. w sytuacji gdy cena akcji w wezwaniu ustalana byłaby według wartości godziwej (projektowany ust. 2 w art. 77a). Zdaniem projektodawcy proponowana zmiana umożliwi Komisji Nadzoru Finansowego przeciwdziałanie naruszeniom interesów inwestorów indywidualnych. Do projektowanego art. 77a (ust. 3-7) zostały również przeniesione niektóre regulacje zawarte obecnie w rozporządzeniu w sprawie wezwań (§ 5, § 8 ust. 4 i § 12 ust. 1). Mając na uwadze, że projektowane przepisy (art. 77d, art. 79a ust. 3, art. 79c ust. 1 oraz art. 91 ust. 6) wiążą z chwilą zakończenia wezwania powstanie lub ustanie określonych obowiązków, ustawa powinna pozwalać na precyzyjne ustalenie momentu, w którym dany termin rozpoczyna lub kończy swój bieg. W związku z tym w art. 77a ust. 9 sprecyzowano jaki moment należy uważać za zakończenie wezwania. Proponowane brzmienie art. 77d i 77e jest zasadniczo tożsame z obecnym brzmieniem odpowiednio ust. 4 - 7 w art. 77 ustawy o ofercie.

Art. 1 pkt 11

Proponowane brzmienie ust. 1 - 3 w projektowanym art. 78 jest zasadniczo tożsame z obecnym brzmieniem odpowiednio ust. 1, 1a i 2 tego artykułu. Niemniej jednak

zaproponowana regulacja ust. 1 zwiększa kompetencje Komisji Nadzoru Finansowego w zakresie wezwań poprzez możliwość zgłoszenia żądania dokonania zmiany rodzaju lub wysokości zabezpieczenia wezwania. Projektowane ust. 4 i 5 mają na celu określenie obowiązków podmiotu pośredniczącego w związku ze zgłoszonym przez Komisję żądaniem, o którym mowa w projektowanym ust. 1.

Art. 1 pkt 12

- lit. a - e

Proponowane brzmienie ust. 1, 2, 4, 4a, 4d i 4f w projektowanym art. 79 jest zasadniczo tożsame z obecnym brzmieniem tych przepisów. Projektowane zmiany mają na celu dostosowanie tych regulacji do innej zmiany zawartej w projekcie, dotyczącej przepisów, do których odsyłają przedmiotowe regulacje. Projektowane uchylene ust. 3 w art. 79 jest związane z zaproponowaną zmianą pkt 1 w ust. 1 tego artykułu.

- lit. f

Dodawany ust. 4g w art. 79 statuuje wyjątek od konieczności ustalania ceny proponowanej w wezwaniu zgodnie z zasadami zawartymi w art. 79 ust. 1 - 4f i odnosi go do wezwania dobrowolnego nie będącego wezwaniem do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki publicznej oraz do wezwania odnoszącego się do spółki publicznej, której akcje są wprowadzone wyłącznie do alternatywnego systemu obrotu albo nie są przedmiotem obrotu zorganizowanego.

- lit. g

Dodawany ust. 5a w art. 79 jest zasadniczo tożsamy z regulacją zawartą dotychczas w § 10 ust. 7 rozporządzenia w sprawie wezwań.

Art. 1 pkt 13

Dodawane art. 79a - 79f odnoszą się w szczególności do kwestii obliczania ceny w wezwaniu, w przypadku pośredniego nabywania akcji spółek publicznych, zmiany ceny proponowanej w wezwaniu i zmiany stosunku zamiany oraz zmiany treści wezwania dobrowolnego przez wzywającego.

Dodawany art. 79a ma na celu wprowadzenie regulacji, które przy ustalaniu ceny oferowanej w wezwaniu uwzględniałyby transakcje pośredniego nabycia akcji spółki publicznej, polegającego na uzyskaniu statusu podmiotu dominującego w podmiocie posiadającym akcje

spółki publicznej lub w innym podmiocie będącym wobec tego podmiotu podmiotem dominującym. W obowiązującym stanie prawnym brak jest powyższej regulacji. Prowadziło to do sytuacji, w których cena za jaką nabywano udziały w spółkach celowych (do których wnoszono uprzednio akcje spółki publicznej) nie była uwzględniana przy ustalaniu ceny minimalnej proponowanej akcjonariuszom w wezwaniu. Proponowane regulacje wyznaczają również zadania Komisji Nadzoru Finansowego w zakresie nadzoru nad prawidłowością wyceny pośredniego nabycia dokonanej przez podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, co zdaniem projektodawcy wzmocni ochronę interesów akcjonariuszy mniejszościowych.

Projektowany art. 79b ma na celu uregulowanie kwestii zmiany ceny proponowanej w wezwaniu i zmiany stosunku zamiany, które obecnie są zasadniczo określone w rozporządzeniu w sprawie wezwań (§ 10). Jednocześnie, przewidziano przepis, który ma na celu zabezpieczenie wezwania w przypadku zmiany ceny akcji proponowanych w wezwaniu lub zmiany stosunku zamiany, tak aby zapewnić jego rozliczenie w przypadku, gdyby wzywający po zakończeniu wezwania nie miał środków pieniężnych na nabycie akcji oraz żeby wszystkie roszczenia podmiotów, które odpowiedziały na wezwanie były zaspokojone (ust. 7).

Dodawany art. 79c (ust. 1 i 3), określający obowiązek wzywającego, który w okresie 6 miesięcy po zakończeniu wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki, nabył po cenie wyższej niż cena określona w tym wezwaniu kolejne akcje tej spółki, w inny sposób niż w wezwaniu, do zapłacenia różnicy ceny wszystkim osobom, które zbyły akcje w tym wezwaniu, jest zasadniczo tożsamy z obowiązującym art. 74 ust. 3. Doprecyzowuje się również, że obowiązek, o którym mowa powyżej, spoczywałby również na podmiocie z grupy kapitałowej, w skład której wchodzi wzywający oraz podmiocie będącym stroną porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 ustawy o ofercie, którego stroną byłby wzywający, który bezpośrednio lub pośrednio nabyłby po cenie wyższej niż cena określona w tym wezwaniu, kolejne akcje tej spółki, w inny sposób niż w wezwaniu (ust. 2). Jednocześnie projektodawca uznał za zasadne, żeby powyższe zasady ustalania ceny (projektowany art. 79c) nie miały zastosowania do ceny proponowanej w wezwaniu dobrowolnym nie będącym wezwaniem do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki publicznej oraz w wezwaniu odnoszącym się do

akcji wprowadzonych wyłącznie do alternatywnego systemu obrotu albo nie będących przedmiotem obrotu zorganizowanego (art. 79d).

Rozwiązania przewidziane w dodawanym art. 79e mają na celu uregulowanie kwestii zmiany treści wezwania dobrowolnego przez wzywającego. Zasadniczo tożsame regulacje zawarte są w rozporządzeniu w sprawie wezwań (§ 9). Przewiduje się jednocześnie, że w przypadku wezwania obowiązkowego zmiana jego treści będzie mogła być dokonana w zakresie terminów transakcji nabycia akcji w wezwaniu, przypadających przed upływem terminu przyjmowania zapisów (ust. 2).

Dodawany art. 79f, odnoszący się do terminów przyjmowania zapisów w ramach przeprowadzanego wezwania, zawiera regulacje zasadniczo tożsame z przepisami rozporządzenia w sprawie wezwań (§ 7).

Art. 1 pkt 14

Zmiana ust. 1 i 2 w art. 80 ma charakter dostosowawczy do proponowanych zmian innych przepisów ustawy o ofercie (zmiana przepisów, do których odsyła przedmiotowa regulacja), w związku z czym proponowane brzmienie tych przepisów jest zasadniczo tożsame z ich obecnym brzmieniem. Jednocześnie doprecyzowuje się tryb przekazywania przez zarząd spółki publicznej do publicznej wiadomości stanowiska dotyczącego ogłoszonego wezwania, poprzez odwołanie się do art. 56 ust. 1 ustawy o ofercie (ust. 1).

Art. 1 pkt 15

Zmiana wprowadzająca sformułowanie ustawowego zawartego w art. 81, poza zmianami o charakterze dostosowawczym do innych zmian zaproponowanych w projekcie, przewiduje rozszerzenie jego zakresu przedmiotowego o kwestie dotyczące dopuszczalnych rodzajów zabezpieczenia wezwania oraz warunków, które mogłyby zostać zamieszczone w wezwaniu dobrowolnym nie będącym wezwaniem do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki publicznej. Mając na celu ochronę akcjonariuszy odpowiadających na wezwanie, w wytycznych dotyczących treści rozporządzenia, nakazano w szczególności, żeby rozporządzenie to wskazywało takie rodzaje zabezpieczenia wezwania, które zapewnią zaspokojenie się z przedmiotu zabezpieczenia niezwłocznie po zakończeniu wezwania.

Art. 1 pkt 16 i 17

Z uwagi na fakt, że instytucja przymusowego wykupu (art. 82 ustawy) oraz przymusowego odkupu (art. 83 ustawy) dotyczy zarówno akcjonariuszy spółek notowanych na rynku regulowanym, jak i spółek notowanych w alternatywnym systemie obrotu, uzasadnione jest zmodyfikowanie i uzupełnienie przepisów w tym zakresie tak aby nie było wątpliwości w oparciu o jakie zasady należy wyliczać cenę akcji należną akcjonariuszom mniejszościowym w przypadku zastosowania powyższych procedur. W ocenie projektodawcy określenie ceny akcji należnej akcjonariuszom posiadającym akcje notowane w alternatywnym systemie obrotu powinno podlegać takim samym zasadom jak ma to miejsce na rynku regulowanym. W tym celu proponuje się uzupełnienie odpowiednio odesłań zawartych w art. 82 ust. 2 i art. 83 ust. 4 ustawy o ofercie o odesłania do regulacji zaproponowanych w dodawanych art. 79a i art. 79c.

Art. 1 pkt 18

Zmiana brzmienia pkt 1 w ust. 1 w art. 87 ma na celu wyeliminowanie luki prawnej powodującej, iż obowiązki wynikające z nabycia papierów wartościowych, określone w rozdziale 4 ustawy o ofercie, nie obejmują przypadku objęcia akcji w drodze subskrypcji, o których mowa w art. 431 § 2 ksh, co wydaje się być nieuzasadnione, mając w szczególności na uwadze efektywność nadzoru nad rynkiem kapitałowym oraz potrzebę ochrony akcjonariuszy mniejszościowych. Należy zauważyć, iż w rozdziale 4 ustawy o ofercie, zawarte są przepisy odnoszące się do ujawniania stanu posiadania akcji spółek publicznych oraz przepisy regulujące przeprowadzanie wezwań. Przepisy te wskazują również m. in. określone obowiązki wynikające z nabywania akcji spółek publicznych. Obecne brzmienie tych przepisów, z uwagi na treść art. 5 ustawy o ofercie wskazującą, iż objęcie papierów wartościowych wyłącznie w obrocie pierwotnym lub w ramach subskrypcji lub sprzedaży na podstawie pierwszej oferty publicznej uważa się za nabycie papierów wartościowych w rozumieniu przepisów tej ustawy, powoduje sytuację, w której objęcie akcji w drodze subskrypcji, o których mowa w art. 431 § 2 ksh, nie mogłoby być kwalifikowane jako ich nabycie, w związku z czym nie podlegałoby również obowiązkom związanym z nabyciem, co jak wskazano wyżej nie jest uzasadnione.

Art. 1 pkt 19

Zmiana art. 88a, odnoszącego się do ograniczeń w zakresie nabywania akcji spółki publicznej przez podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania dotyczącego akcji tej spółki, ma na celu

jego dostosowanie do zmian zawartych w projekcie dotyczących przepisów, do których odsyła przedmiotowa regulacja.

Art. 1 pkt 20

- lit. a

Zmiany w ust. 1 w art. 89 mają na celu dostosowanie do innej zmiany zawartej w projekcie dotyczącej przepisów, do których odsyła przedmiotowa regulacja, polegającej na zmianie konstrukcji wezwań oznaczającej m. in. wprowadzenie tzw. wezwań następczych w miejsce tzw. wezwań uprzednich (projektowany art. 73 ust. 1). W efekcie uchylone zostaną obowiązki, określone w dotychczasowych art. 72, art. 73 ust. 1 i art. 74 ust. 1, do których odsyłają odpowiednio zmieniany pkt 1 i uchylany pkt 2 w ust. 1 w art. 89 (lit. a tiret pierwsze i drugie). Proponowana zmiana pkt 3 ma natomiast na celu uwzględnienie dodawanych art. 79a i art. 79b, które statuuje dodatkowe (poza art. 79) zasady ustalania ceny proponowanej w wezwaniu (lit. a tiret trzecie).

- lit. b

Zmiany w ust. 2 - 2b w art. 89 mają na celu dostosowanie do innej zmiany zawartej w projekcie dotyczącej przepisów, do których odsyła przedmiotowa regulacja (dotychczasowe art. 73 ust. 1 - 3, art. 74 ust. 1, 2 i 5 oraz art. 77 ust. 4 pkt 1 i 3).

Art. 1 pkt 21

Zaproponowana zmiana brzmienia art. 90a ma na celu doprecyzowanie implementacji art. 4 dyrektywy 2004/25/WE w sprawie ofert przejęcia, który przewiduje, iż państwa członkowskie zobligowane są do ujęcia w prawie krajowym zasad wyznaczania prawa oraz organu właściwego do nadzoru nad ofertami przejęcia (wezwaniami). Obowiązujący art. 90a ustawy o ofercie zawiera regulacje pozwalające ustalić prawo i organ właściwy do spraw nadzoru, w przypadku gdy papiery wartościowe spółki dopuszczone są do obrotu w więcej niż jednym państwie członkowskim. Zakładana zmiana polegałaby na uzupełnieniu zapisów odnoszących się do ofert przejęcia spółek, których siedziba statutowa znajdowałaby się w innym niż Rzeczpospolita Polska państwie członkowskim, i dla których polski organ nadzoru nie byłby organem właściwym w zakresie ofert przejęcia, o regulacje, które zgodnie z dyrektywą 2004/25/WE w sprawie ofert przejęcia jednoznacznie wyłączyłyby zastosowanie prawa polskiego. Obecne przepisy ustawy o ofercie nie zawierają żadnych postanowień w

tym zakresie, co implikuje poważne problemy interpretacyjne w przypadku spółek notowanych w tzw. dual listingu.

Art. 1 pkt 22

Zmiana art. 91 ma na celu usunięcie różnic w zakresie przesłanek wymaganych do zmuszenia akcjonariusza mniejszościowego do sprzedaży akcji czy to w drodze przeprowadzenia przez akcjonariusza większościowego przymusowego wykupu (art. 82) czy też zniesienia dematerializacji akcji. Mimo, że obie regulacje prowadzą do tego samego skutku, to jednak dla podjęcia uchwały w przedmiocie zniesienia dematerializacji akcji wymagana jest większość 4/5 głosów w obecności akcjonariuszy reprezentujących co najmniej połowę kapitału zakładowego, a w przypadku przymusowego wykupu wymagane jest posiadanie udziału minimum 9/10 w ogólnej liczbie głosów w spółce. Mając na względzie, że przymuszenie akcjonariuszy mniejszościowych do sprzedaży akcji powinno mieć charakter wyjątkowy, wskazane jest ujednolicenie dwóch odmiennych progów, których osiągnięcie pozwalać będzie na podjęcie kroków wymierzonych w akcjonariuszy mniejszościowych. W związku z tym, proponuje się podwyższenie progu, o którym mowa w art. 91 ust. 4 ustawy o ofercie z udziału 4/5 na udział 9/10 w ogólnej liczbie głosów w spółce, który jest wymagany przy przymusowym wykupie. Obecne przepisy ustawy o ofercie, które wymagają w przypadku zniesienia dematerializacji akcji mniejszego udziału w ogólnej liczbie głosów, mogą być wykorzystywane do wyeliminowania ze spółki akcjonariuszy mniejszościowych. Zniesienie dematerializacji akcji łączy się jednocześnie z pozbawieniem akcjonariuszy mniejszościowych ochrony w związku z zaprzestaniem podlegania obowiązkom informacyjnym, a płynność akcji zostaje radykalnie zmniejszona, co może stanowić dodatkowy argument dla akcjonariuszy mniejszościowych, stymulujący ich do podjęcia decyzji o odpowiedzi na wezwanie akcjonariusza większościowego. Projekt dostosowuje postanowienia ustawy o ofercie odnoszące się do wezwania, które akcjonariusz lub akcjonariusze żądający umieszczenia w porządku obrad walnego zgromadzenia spółki sprawy podjęcia uchwały o zniesieniu dematerializacji akcji są obowiązani uprzednio ogłosić, do innych zmian zawartych w projekcie, polegających na dodaniu art. 79a - 79f, odnoszących się w szczególności do kwestii obliczania ceny w wezwaniu, w przypadku pośredniego nabywania akcji spółek publicznych, zmiany ceny proponowanej w wezwaniu i zmiany stosunku zamiany oraz zmiany treści wezwania dobrowolnego przez wzywającego(ust. 6). Ponadto, dodaje się regulacje odnoszące się do treści przedmiotowego wezwania (ust. 6a).

Zmiany w zakresie art. 91 mają również na celu rozszerzenie dyspozycji tych przepisów, tak aby obejmowały one również spółki, których akcje są przedmiotem obrotu w alternatywnym systemie obrotu (ust. 2, 6 i 10), w tym przyjęcie zasady, że cena akcji w wezwaniu ogłaszanym w przypadku zamiaru wycofania spółki z obrotu w alternatywnym systemie obrotu określana jest według zasad, które obowiązują przy wyznaczaniu ceny akcji w wezwaniu ogłaszanym na rynku regulowanym. Ponadto, proponowana zmiana zdania drugiego w ust. 5 polega na zaktualizowaniu odesłania do nowego brzmienia art. 400 ksh. Należy zauważyć, że po wejściu w życie przepisów ustawy o ofercie zmianie uległ § 2 w art. 400 ksh, w wyniku czego otrzymał on całkiem odmienne brzmienie. Przed nowelizacją przepis ten stanowił, że statut może przyznać uprawnienia, o których mowa w art. 400 § 1 ksh., akcjonariuszom reprezentującym mniej niż jedną dziesiątą kapitału zakładowego, w związku z czym ustawodawca wyłączył jego stosowanie w art. 91 ustawy o ofercie. W obecnym brzmieniu art. 400 § 2 ksh reguluje natomiast jedynie formę w jakiej można zgłosić żądanie zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia spółki, natomiast przepis zawarty w dotychczasowym § 2 został przeniesiony jako ostatnie zdanie w art. 400 § 1 ksh, z jednoczesną zmianą ułamka z 1/10 na 1/20. Należy zatem nadać nowe brzmienie zdaniu 2 w ust. 5 w art. 91 ustawy o ofercie.

Art. 1 pkt 23

W projekcie nie przewiduje się wprowadzenia zmian w zakresie odpowiedzialności karnej za naruszenie przepisów ustawy o ofercie. Projekt przewiduje natomiast zapisy odnoszące się do odpowiedzialności administracyjnej. Katalog czynów zagrożonych sankcjami administracyjnymi w projekcie jest w zasadzie tożsamy z katalogiem czynów już określonych w ustawie o ofercie. Zmiana przepisów w zakresie sankcji administracyjnych polega przede wszystkim na usystematyzowaniu czynów z punktu widzenia przedmiotu naruszeń, poprzez ich wyodrębnienie w innej jednostce redakcyjnej ustawy, w szczególności naruszeń odnoszących się do wezwań (dodawany ust. 1a w art. 97). Ponadto, zrezygnowano z kwotowego określenia maksymalnej wysokości kary na rzecz wskazania mechanizmu obliczania kary (część wspólna w dodawanym ust. 1a). Wydaje się, iż przyjęcie tego rozwiązania polegającego na tym, że górna granicy kary będzie zależała od kapitalizacji spółki, na której akcje ogłoszono wezwanie, pozwoli na uczynienie z tej kary efektywnego instrumentu skłaniającego do powstrzymywania się od działań naruszających przepisy dotyczące wezwań. Funkcjonujące obecnie przepisy przewidujące kwotowo określoną

wartość kary nie stanowią instrumentu dostatecznie dolegliwego w przypadku wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółek o dużej wartości rynkowej. Należy również zauważyć, iż co do zasady podobne rozwiązanie funkcjonuje na gruncie ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz. U. Nr 50, poz. 331, z późn. zm.), w której, zgodnie z art. 106 ust. 1, przewiduje się, że Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów może nałożyć na przedsiębiorcę, w drodze decyzji, karę pieniężną za niektóre naruszenia, w wysokości nie większej niż 10 % przychodu osiągniętego w roku rozliczeniowym poprzedzającym rok nałożenia kary. Ponadto, wyznaczono górną granicę kary pieniężnej w przypadku wezwania dotyczącego akcji spółki publicznej wprowadzonych wyłącznie do alternatywnego systemu obrotu albo nie będących przedmiotem obrotu zorganizowanego (zdanie po średniku w części wspólnej w dodawanym ust. 1a). Zmiana ust. 3 i 4 wynika z konieczności uwzględnienia w ich treści dodawanego ust. 1a.

W związku z wprowadzanym projektowaną ustawą obowiązkiem podjęcia przez podmiot pośredniczący czynności, o których mowa w art. 77a, uznano za zasadne dodanie przepisu przewidującego sankcje za niewypełnienie lub nienależyte wypełnienie przez podmiot pośredniczący obowiązków, które wynikać będą z zaproponowanej regulacji, w zakresie terminowego przeprowadzenia transakcji nabycia akcji w ramach wezwania oraz przekazania wzajemnych świadczeń stronom transakcji (ust. 1 pkt 3). Projektodawca uznał również za zasadne objęcie możliwością nałożenia sankcji administracyjnej (kary pieniężnej do wysokości 1.000.000 zł) przypadek niewykonania przez spółkę publiczną obowiązku, o którym mowa w dotychczasowym ust. 4 (projektowany ust. 5) w art. 90a (zmieniony ust. 1 pkt 7).

Art. 2

Przedmiotowa regulacja stanowi przepis przejściowy przewidujący, że do wezwania ogłoszonego przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy na podstawie art. 72, art. 73 ust. 1, art. 74 ust. 1, art. 90a ust. 1 i art. 91 ust. 6 ustawy o ofercie w brzmieniu dotychczasowym, w którym transakcja nabycia akcji objętych zapisami złożonymi w odpowiedzi na wezwanie nie została zakończona przed dniem wejścia w życie projektowanej ustawy, stosowane będą przepisy dotychczasowe (ust. 1). Ponadto, w przypadku, gdy obowiązek ogłoszenia wezwania, o którym mowa w art. 73 ust. 2 i art. 74 ust. 2 ustawy o ofercie, w brzmieniu

dotychczasowym, powstał przed dniem wejścia w życie projektowanej ustawy, do wykonania tego obowiązku stosowane będą przepisy dotychczasowe (ust. 2).

Art. 3

Projekt przewiduje również, że do postępowań wszczętych i niezakończonych przed dniem wejścia w życie projektowanej ustawy stosowane będą przepisy dotychczasowe.

Art. 4

Zakłada się, że za zachowania zaistniałe przed dniem wejścia w życie projektowanej ustawy, stanowiące naruszenie przepisów ustawy o ofercie, w brzmieniu dotychczasowym, sankcja administracyjna będzie wymierzana według przepisów dotychczasowych.

Art. 5

Ponadto, zaproponowano przepis przejściowy utrzymujący w mocy przepisy wykonawcze wydane na podstawie art. 81 ustawy o ofercie do dnia wejścia w życie przepisów wykonawczych wydanych na podstawie art. 81 ustawy o ofercie, w brzmieniu nadanym projektowaną ustawą, nie dłużej jednak niż przez 6 miesięcy od dnia jej wejścia w życie.

Art. 6

Zakłada się, że ustawa wejdzie w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia. Mając na uwadze, że projektowana ustawa ma na celu poprawienie funkcjonowania instytucji wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółek publicznych oraz zapewnienie pełniejszej ochrony akcjonariuszy mniejszościowych spółek publicznych, które są przedmiotem przejęcia, uzasadnione jest, zgodnie z § 1 ust. 2 uchwały nr 20 Rady Ministrów z dnia 18 lutego 2014 r. w sprawie zaleceń ujednolicenia terminów wejścia w życie niektórych aktów normatywnych (M.P. z 2014 r. poz. 205), odstąpienie od zasady określonej w § 1 ust. 1 tej uchwały, w świetle której, jeżeli akt normatywny zawiera przepisy określające warunki wykonywania działalności gospodarczej, termin wejścia w życie tego aktu normatywnego powinien być wyznaczony na dzień 1 stycznia albo 1 czerwca.

Wejście w życie projektowanej ustawy nie wpłynie na sektor finansów publicznych, w tym budżet państwa i budżety jednostek samorządu terytorialnego. W związku z art. 50 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz. U. z 2013 r. poz. 885, z późn. zm.) przewiduje się, że w wyniku zaproponowanych w projekcie rozwiązań nie dojdzie do zmiany

poziomu wydatków jednostek sektora finansów publicznych w stosunku do wielkości wynikających z obowiązujących przepisów, w związku z czym nie ma konieczności zamieszczania w projekcie maksymalnego limitu tych wydatków.

Stosownie do § 52 ust. 1 uchwały nr 190 Rady Ministrów z dnia 29 października 2013 r. - Regulamin pracy Rady Ministrów (M.P. z 2013 r. poz. 979) projekt został udostępniony w Biuletynie Informacji Publicznej na stronie podmiotowej Rządowego Centrum Legislacji, w serwisie Rządowy Proces Legislacyjny.

W trybie ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingsowej w procesie stanowienia prawa (Dz. U. Nr 169, poz. 1414, z późn. zm.) żaden podmiot nie zgłosił zainteresowania pracami nad projektem.

Projekt jest zgodny z prawem Unii Europejskiej.

Projekt ustawy nie zawiera norm technicznych w rozumieniu przepisów rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 23 grudnia 2002 r. w sprawie sposobu funkcjonowania krajowego systemu notyfikacji norm i aktów prawnych (Dz. U. Nr 239, poz. 2039, z późn. zm.), w związku z czym nie podlega notyfikacji.

W opinii projektodawców regulacja nie mieści się w zakresie przedmiotowym zagadnień podlegających konsultacjom z Europejskim Bankiem Centralnym, zgodnie z art. 2 ust. 1 decyzji Rady nr 98/415/WE z dnia 29 czerwca 1998 r. w sprawie konsultacji Europejskiego Banku Centralnego udzielanych władzom krajowym w sprawie projektów przepisów prawnych (Dz. U. L 189 z 3.7.1998, str. 42).