



Warszawa, dnia 13 stycznia 2021 r.

**RZECZPOSPOLITA POLSKA
MINISTER FINANSÓW,
FUNDUSZY I POLITYKI REGIONALNEJ**

FN3.056.4.2020

Pan
Rafał Wojciechowski

Szanowny Panie

w związku z petycją z 2 listopada 2020 r. o zainicjowanie prac legislacyjnych prowadzących do zmiany treści art. 75 ust. 3 pkt 1 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 2020 r. poz. 2080) (dalej „ustawa o ofercie publicznej”) uprzejmie dziękuję za przekazane spostrzeżenia, informacje i opinie. Wyjaśniam jednocześnie, że w ocenie Ministerstwa Finansów, uwzględniającej stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, postulowana zmiana wydaje się być niezasadna.

Należy wskazać, że obowiązki ogłaszania wezwań na podstawie art. 73 i art. 74 ustawy o ofercie publicznej związane są z przejmowaniem kontroli nad spółkami publicznymi notowanymi na rynku regulowanym i stanowią implementację do polskiego porządku prawnego przepisów dyrektywy 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia. Przepis art. 1 ust. 1 tej dyrektywy stanowi, że ustala ona środki koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych, kodeksów praktyk i innych przepisów Państw Członkowskich, łącznie z przepisami ustanowionymi przez organizacje oficjalnie upoważnione do regulowania rynków, odnoszące się do ofert przejęcia dotyczących papierów wartościowych spółek podlegających prawom Państw Członkowskich w sytuacji, gdy wszystkie lub niektóre z tych papierów wartościowych są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym w jednym lub więcej Państw Członkowskich. Przepisy dyrektywy 2004/25 nie zobowiązują państw członkowskich UE do wprowadzania obowiązku ogłoszenia ofert przejęcia w odniesieniu do spółek notowanych wyłącznie w alternatywnym systemie obrotu (dalej „ASO”), w związku z czym polski ustawodawca nie objął obowiązkami wynikającymi z art. 73 i art. 74 ustawy o ofercie publicznej spółek notowanych wyłącznie w ASO. Wydaje się, że nałożenie obowiązków wynikających z art. 73 i art. 74 ustawy o ofercie publicznej na spółki notowane wyłącznie w ASO, podczas gdy przepisy UE nie nakładają na państwa członkowskie takiego obowiązku, mogłoby zostać uznane przez uczestników rynku kapitałowego w Polsce za przejaw tzw. „gold-platingu”, tj. wdrażania do porządku krajowego przepisów prawa Unii Europejskiej w szerszym zakresie niż jest to wymagane prawem podlegającym transpozycji. Należy przy tym podkreślić, że unikanie takiego podejścia zalecane jest w przyjętej przez Radę Ministrów 1 października 2019 r. Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego (M.P. poz. 1027). Ponadto, jak wynika z informacji przekazanych przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Urząd ten zwrócił

się do innych organów nadzoru w UE z prośbą o informację, czy w ich jurysdykcjach prawnych obowiązek ogłoszenia oferty przejęcia został rozszerzony na spółki notowane wyłącznie w ASO. Z otrzymanych dotychczas odpowiedzi wynika, że w większości państw nie wprowadzono obowiązku ogłoszenia oferty przejęcia w odniesieniu do spółek, których akcje zostały wprowadzone wyłącznie do ASO. W przypadku jednego z państw, które wprowadziło taki obowiązek, planowane są zmiany legislacyjne w celu ograniczenia obowiązku ogłoszenia ofert przejęcia tylko do spółek notowanych na rynku regulowanym. Oznacza to, że ewentualne wprowadzenie do polskiego porządku prawnego obowiązku ogłoszenia wezwań, o których mowa w art. 73 i art. 74 ustawy o ofercie publicznej, w odniesieniu do spółek notowanych w ASO, odbiegałoby od rozwiązań legislacyjnych przyjętych w dużej części innych jurysdykcji UE.

Jednocześnie, odnosząc się do przywołanych w petycji jednostkowych przykładów, które mają ilustrować kwestię spadków kursu akcji spółek notowanych wyłącznie w ASO w związku z brakiem obowiązku ogłaszania wezwań, o których mowa w art. 73 i art. 74 ustawy o ofercie publicznej, wydaje się, że obowiązek ogłoszenia wezwania, rozumiany jako oferta nabycia akcji spółki, nie wyklucza faktycznej możliwości zbywania znacznych pakietów akcji przez dotychczasowych znacznych akcjonariuszy spółki w drodze transakcji rynkowych zawieranych w ASO, co może prowadzić do zmian kursu akcji. Niemniej, w sytuacji gdyby zbywanie znacznych pakietów akcji dokonane zostało z naruszeniem przepisów prawa, dotyczących przykładowo zakazu dokonywania transakcji w okresie zamkniętym, naruszenia obowiązków notyfikacyjnych insiderów lub akcjonariuszy posiadających znaczne pakiety akcji, wówczas powinno być to oceniane z perspektywy właściwych przepisów regulujących te obowiązki lub zakazy.

Należy również zauważyć, że w obowiązującym stanie prawnym, poza art. 73 i art. 74 ustawy o ofercie publicznej, funkcjonuje jeszcze drugi typ wezwań, związany z wnioskiem spółki publicznej składanym do Komisji Nadzoru Finansowego o udzielenie zezwolenia na wycofanie akcji z obrotu na rynku regulowanym lub w ASO, wynikający z art. 91 ust. 5 ustawy o ofercie publicznej. Przepis ten przewiduje obowiązek ogłoszenia wezwania przez akcjonariuszy planujących na walnym zgromadzeniu spółki publicznej notowanej na rynku regulowanym lub w ASO zgłoszenie do porządku walnego zgromadzenia spółki sprawy podjęcia uchwały o wycofaniu akcji z obrotu na rynku regulowanym lub w ASO. Powyższy obowiązek w odniesieniu do spółek notowanych również w ASO, gwarantuje akcjonariuszom możliwość zbycia akcji w ramach wezwania, w przypadku rozpoczęcia procesu wycofywania na wniosek spółki akcji z obrotu w ASO. Należy również podkreślić, że ideą powstania ASO NewConnect było przede wszystkim stworzenie rynku dla rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw o znacznym potencjale wzrostu, głównie z segmentu nowych technologii. Z tego też powodu wymogi formalne ASO NewConnect powinny pozostać mniej restrykcyjne, głównie ze względu na niższe koszty dla notowanych tam spółek, ale także ze względu na ich mniej rozbudowane struktury utrudniające obsługę uczestników rynku na najwyższym profesjonalnym poziomie. Należy podkreślić, że firmy notowane na NewConnect zyskują w ten sposób szansę na rozwój, a w późniejszym terminie być może na przeniesienie notowań swoich akcji na rynek regulowany, który to ze względu na wyższe wymagania, nie jest dla nich dostępny na wczesnym etapie działalności. Wydaje się, że realizacja postulatów zawartych w Pana petycji mogłaby spowodować nałożenie dodatkowych obowiązków na uczestników obrotu, w wyniku czego ASO byłby mniej atrakcyjnym źródłem pozyskiwania kapitału dla małych i średnich przedsiębiorstw, nie realizując tym samym celu, do którego został stworzony.

Przedstawiając powyższe stanowisko pragnę również nadmienić, że Ministerstwo Finansów planuje rozpoczęcie prac legislacyjnych dotyczących zmiany przepisów ustawy o ofercie publicznej, w zakresie wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, niemniej rozpoczęcie tych prac i ich harmonogram zależy od zgody Zespołu do spraw

Programowania Prac Rządu na wprowadzenie projektu tych zmiany do Wykazu prac legislacyjnych i programowych Rady Ministrów. W przypadku pozytywnego stanowiska wymienionego Zespołu regulacje dotyczące wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, w tym zakres ich zmian, będą podlegały ponownej ocenie podmiotów działających na rynku kapitałowym.

Z poważaniem,

Z upoważnienia Ministra Finansów, Funduszy
i Polityki Regionalnej

Katarzyna Przewalska

Dyrektor Departamentu Rozwoju Rynku Finansowego
w Ministerstwie Finansów

/podpisano kwalifikowanym podpisem elektronicznym/

Załącznik: klauzula RODO