



Wrocław, dnia 29 listopada 2018 r.

Jarosław Dominiak  
Prezes Zarządu

**Pan  
Marcin Obraniecki  
Zastępca Dyrektora  
Departamentu Rozwoju Rynku Finansowego  
w Ministerstwie Finansów**

Szanowny Panie Dyrektorze,

W związku z otrzymanym w dniu 14 listopada 2018 r. pismem w sprawie uzgodnień, konsultacji publicznych oraz zaopiniowania projektu ustawy o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw (UC130), z prośbą o zgłaszanie uwag do dnia 29 listopada 2018 r., Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych pragnie wyrazić poparcie dla wprowadzanych ww. ustawą nowelizującą rozwiązań legislacyjnych.

W naszej ocenie proponowane regulacje dotyczące prowadzenia ofert publicznych nie wymagających sporządzenia prospektu emisyjnego powinny zwiększyć bezpieczeństwo uczestniczących w nich inwestorów indywidualnych, a także utrudnić praktyki określane jako „*misseling*” (które dotyczą przede wszystkim osoby nie mające doświadczenia w inwestowaniu w papiery wartościowe). Na aprobatę zasługuje również propozycja uściślenia przepisów dotyczących reklamy oferty publicznej.

Zwrócenia uwagi, wymaga również inicjatywa legislacyjna zmian w przepisach dotyczących wycofania akcji spółki z publicznego obrotu, w szczególności projektowana procedura odkupu akcji od akcjonariusza mniejszościowego w przypadku, gdy akcje spółki zostały wykluczone z obrotu. Akcentując słuszność proponowanych zmian w prawie Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych pragnie zwrócić uwagę, że nowa treść art. 91 ust. 2 jest niepełna przez co może budzić wątpliwości interpretacyjne. W związku z powyższym proponujemy uzupełnienie brzmienia powyższego przepisu poprzez dodanie na jego końcu wyrażenia „lub ASO” Pełne brzmienie byłoby następujące: „Wycofanie akcji z obrotu na rynku regulowanym lub ASO albo bezterminowe wykluczenie akcji z obrotu na rynku regulowanym lub ASO na podstawie art. 96 ust. 1 albo art. 20 ust. 3 lub ust. 4b-4c i art. 76 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi uchyla skutki ich dopuszczenia do obrotu na tym rynku regulowanym lub ASO”.



Ponadto uzupełniania wymaga treść ust. 9. W proponowanym brzmieniu pomija bowiem sytuację posiadaczy papierów wartościowych wykluczonych z obrotu na rynku regulowanym lub ASO na podstawie ust. 2. W związku powyższym Stowarzyszenie proponuje nadać mu następujące brzmienie: „W przypadkach, o którym mowa w ust. 2 i 8, papiery wartościowe zarejestrowane na podstawie umowy, o której mowa w art. 5 ust. 4 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, uważa się za zarejestrowane w rejestrze prowadzonym na podstawie art. 328<sup>11</sup> ustawy z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych”.

Propozycja wprowadzenia regulacji umożliwiających akcjonariuszom złożenie spółce żądania odkupu, w przypadku wykluczenia jej akcji z obrotu na rynku regulowanym niewątpliwie służy wzmocnieniu ochrony akcjonariuszy mniejszościowych. Niemniej jednak Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych zwraca uwagę, że na taki sam poziom ochrony zasługują akcjonariusze spółek notowanych na ASO (NewConnect). Objęcie tymi regulacjami rynku ASO jest szczególnie istotne z punktu widzenia indywidualnego uczestnika ASO, albowiem od dłuższego czasu obserwowany jest na tym rynku pewien trend postępowania ze strony z władz wielu spółek, polegający m.in. na zaniechaniu publikacji sprawozdań finansowych, celem doprowadzenia do sankcyjnego wykluczenia danej spółki z obrotu na tym rynku decyzją Giełdy Papierów Wartościowych bez konieczności przeprowadzania delistingującego wezwania na akcje. Akcjonariusze w takich przypadkach z dnia nadzień zostają pozbawieni możliwości obrotu akcjami spółek z ASO Przypadków sankcyjnego wykluczenia akcji z ASO było w ostatnich kilku latach kilkadziesiąt. Pominięcie grupy akcjonariuszy inwestujących na rynku ASO w projektowanych przepisach bezsprzecznie byłoby dla nich krzywdzące. Jednocześnie szczególnego podkreślenia wymaga w tym miejscu, że inwestorzy indywidualni odpowiadają od lat za zdecydowaną większość obrotu na tym rynku. Zapewnienie kompleksowej ochrony akcjonariuszy mniejszościowych w tym obszarze wymaga więc aby obowiązkiem odkupu akcji objęte zostały również spółki z ASO. W związku z powyższym proponujemy następującą modyfikację art. 98a (zmiany dodane pogrubioną czcionką):

„1. Z zastrzeżeniem ust. 5, akcjonariusz spółki, której akcje zostały bezterminowo wykluczone z obrotu na rynku regulowanym **lub ASO** na podstawie art. 96 ust. 1 albo art. 20 ust. 3 lub ust. 4b-4c ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, posiadający bezpośrednio, pośrednio lub w porozumieniu, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 mniej niż 5% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej na dzień odpowiednio:

- 1) wszczęcia postępowania zakończonego wydaniem przez Komisję decyzji o wykluczeniu,
  - 2) wszczęcia postępowania w sprawie żądania, o którym mowa w art. 20 ust. 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi,
  - 3) podjęcia przez spółkę prowadzącą rynek regulowany **lub ASO** decyzji o wykluczeniu akcji z obrotu na rynku regulowanym **lub ASO**
- może żądać odkupu posiadanych na ten dzień akcji, które zostały wykluczone z obrotu na rynku regulowanym **lub ASO**.



2. Akcjonariusz składa spółce pisemne żądanie odkupu akcji w terminie 3 miesięcy od dnia wykluczenia akcji z obrotu na rynku regulowanym **lub ASO**. W przypadku złożenia skargi do sądu administracyjnego od decyzji Komisji wykluczającej lub żądającej wykluczenia akcji z obrotu na rynku regulowanym **lub ASO**, termin odkupu biegnie od dnia uprawomocnienia się wyroku oddalającego skargę.
3. Spółka dokonuje odkupu wszystkich akcji **objętych żądaniem odkupu złożonym spółce przez akcjonariuszy, o których mowa w ust. 1** na własny rachunek lub na rachunek akcjonariuszy pozostających w spółce, w jednym terminie po miesiącach od dnia upływu terminu, o którym mowa w ust. 2. W przypadku braku środków na zaspokojenie wszystkich roszczeń, odkup następuje na zasadzie proporcjonalności.
4. Cena odkupu akcji nie może być niższa od ceny określonej zgodnie z art. 79 ust. 1-3 na dzień wykluczenia akcji z obrotu na rynku regulowanym, **a w przypadku wykluczenia akcji z ASO cena odkupu akcji nie może być niższa od wartości przypadających na akcję aktywów netto, wykazanych w sprawozdaniu finansowym za ostatni rok obrotowy, pomniejszonych o kwotę przeznaczoną do podziału między akcjonariuszy.**
5. Członek zarządu lub rady nadzorczej spółki nie może żądać odkupu akcji na podstawie ust. 1.
6. **Do dnia uiszczenia całej sumy odkupu, o której mowa w ust. 4 akcjonariusze mniejszościowi zachowują wszystkie uprawnienia z akcji”.**

Jednocześnie w ocenie Stowarzyszenia głębszej refleksji wymagają zasady ujawniania informacji o akcjonariuszach spółkom publicznym. Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych postuluje w tym zakresie, by ustawodawca skorzystał z możliwości przewidzianej w rozporządzeniu unijnym i wprowadził ograniczenie uzyskiwania przez spółkę publiczną informacji o składzie akcjonariatu do akcjonariuszy posiadających akcje reprezentujące powyżej 1% udziału w kapitale zakładowym spółki.

Stowarzyszenie pragnie w tym miejscu wyjaśnić, że co do zasady obowiązek „ujawniania się” dotyczy nabywców znacznych pakietów akcji, to jest takich akcjonariuszy, którzy będą posiadali akcje reprezentujące co najmniej 5% głosów w ogólnej liczbie głosów. Ustawodawca unijny przełamuje tę zasadę nakazując umożliwienie spółce publicznej identyfikacji swoich akcjonariuszy. Dopuszcza jednak, by przepisy krajowe wyłączały spod procedury identyfikacji osoby posiadające mniej niż 1%. W warunkach polskiego rynku kapitałowego takie ograniczenie wydaje się w pełni uzasadnione. Drobni inwestorzy powinni mieć możliwość ochrony informacji o stanie swojego majątku. Zbyt jawne informowanie o stanie finansów niesie dla osób fizycznych liczne ryzyka, z których ustawodawca na pewno zdaje sobie sprawę. Jednocześnie projekt nowelizacji nie wprowadza, żadnych mechanizmów ochronnych, czy chociażby zmniejszających te ryzyka. Dane osobowe akcjonariuszy bardzo wielu spółek przede wszystkim tych spoza segmentu WIG 250 czy z NewConnect mogą stać się przedmiotem nielegalnego obrotu. Tajemnicą poliszynela jest, że nieuczciwe firmy naciągające ludzi na inwestycje, a działające często spoza krajowej jurysdykcji gotowe są płacić znaczne pieniądze za uzyskanie dostępu do danych o inwestorach giełdowych. Jednocześnie spółki te często nie gwarantują odpowiedniego standardu ochrony danych osobowych. Mając na uwadze dobro drobnych inwestorów w postaci ochrony prawa do prywatności Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych postuluje wprowadzenia



Stowarzyszenie  
Inwestorów  
Indywidualnych

wyłączenia stosowania przepisów o identyfikacji akcjonariuszy w stosunku do osób posiadających mniej niż 1% głosów.

Reasumując powyższe, z zastrzeżeniem zaprezentowanych w niniejszym piśmie uwag Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych pozytywnie ocenia przedstawione do konsultacji społecznych propozycje zmian w prawie.

Z poważaniem,

Dominick