



Wrocław, dnia 22 marca 2019 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 pismem w sprawie powtórnych 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 22 marca 2019 r., Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych niniejszym przekazuje swoją opinię i uwagi do ww. ustawy nowelizującej.

**I. Zmiana art. 82 ustawy o ofercie publicznej – podwyższenie progu umożliwiającego przymusowy wykup**

Podwyższenie progu posiadania akcji, którego osiągnięcie umożliwi przeprowadzenie przymusowego wykupu zasługuje na zdecydowaną aprobatę. Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych zwraca jednak uwagę, że przewidziane w ustawie o ofercie publicznej regulacje dotyczące przymusowego wykupu budzą poważne zastrzeżenia co do ich konstytucyjności. Pomimo, że akcjonariusze, w ramach procedury przymusowego wykupu, zostają pozbawieni prawa własności akcji, nie przysługuje im żadna sądowa ochrona przed tą formą wywłaszczenia. Należy przy tym podkreślić uwagę, że Trybunał Konstytucyjny już na kanwie sprawy zgodności z Konstytucją przepisów o przymusowym wykupie zawartych w Kodeksie spółek handlowych stanowczo i jednoznacznie wypowiedział się, że akcjonariusz, który jest poddany tej procedurze musi mieć zagwarantowane prawo do sądu.

Powyższy problem był poruszany przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych w petycji z dnia 6 marca 2019 r. skierowanej do Pani Minister Czerwińskiej ([http://www.sii.org.pl/static/img/012816/2019-03-06\\_petycja\\_sii\\_dot\\_zmian\\_przepisow\\_o\\_przymusowym\\_wykupie.pdf](http://www.sii.org.pl/static/img/012816/2019-03-06_petycja_sii_dot_zmian_przepisow_o_przymusowym_wykupie.pdf)).

## **II. Art. 91 i 92 ustawy o ofercie publicznej – wycofanie akcji z publicznego obrotu**

W projektowanej zmianie art. 91 ustawy o ofercie zwraca uwagę fundamentalna zmiana podmiotu nadzorującego proces wycofania akcji z publicznego obrotu. Dotychczas była to Komisja Nadzoru Finansowego, która wydawała zgodę na zniesienie dematerializacji akcji. Zgodnie z proponowanymi zmianami to Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. będzie podmiotem nadzorującym proces delistingu. Wycofanie akcji z obrotu będzie następowało na podstawie zezwolenia udzielanego przez Giełdę i w terminie przez nią określonym, przy czym zgodnie z projektem ustawy, termin ten nie może być on dłuższy niż miesiąc od wyrażenia zgody na wycofanie akcji. Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych pragnie zwrócić uwagę, że uchwały w sprawie wyrażenia zgody na zniesienie dematerializacji akcji i wycofanie ich z publicznego obrotu, były w ostatnim czasie najczęściej zaskarżaną do sądów kategorią uchwał spółek publicznych. Wycofanie akcji z publicznego obrotu, z uwagi na daleko idące konsekwencje, w sposób zrozumiały budzi częste spory pomiędzy akcjonariuszami mniejszościowymi a akcjonariuszem większościowym oraz spółką. Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych zwraca przy tym uwagę, że zgodnie z art. 424 § 2 Kodeksu spółek handlowych „W przypadku spółki publicznej termin do wniesienia powództwa wynosi miesiąc od dnia otrzymania wiadomości o uchwale, nie później jednak niż trzy miesiące od dnia powzięcia uchwały”. Trzydziestodniowy termin po którym następuje wycofanie akcji z publicznego obrotu będzie w praktyce skutkowało pozbawieniem akcjonariuszy prawa do sądu. Wnoszenie powództwa przeciwko uchwale, w sytuacji gdy została już wykonana będzie spóźnione. W ocenie Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych niedopuszczalne jest ograniczanie akcjonariuszy mniejszościowym prawa do sądu na skutek określenia zbyt krótkiego terminu wycofania akcji z publicznego obrotu. Szczególnie mając na uwadze jak skrajnie niekorzystna jest to sytuacja dla akcjonariuszy mniejszościowych.

**Mając na uwadze powszechną wiedzę o negatywnych skutkach wycofania akcji z publicznego obrotu dla akcjonariuszy mniejszościowych, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych postuluje by termin po upływie którego następuje wycofanie akcji z obrotu nie mógł być krótszy niż jeden miesiąc.** W związku z powyższym SII proponuje by art. 91 ust. 1 zdanie drugie otrzymał brzmienie: *„W decyzji udzielającej zezwolenia spółka prowadząca system obrotu instrumentami finansowymi określa termin, nie krótszy niż miesiąc i nie dłuższy niż trzy miesiące, po upływie którego następuje wycofanie akcji z obrotu”*.

## **III. Art. 83a ustawy o ofercie publicznej - obowiązek odkupu akcji w przypadku sankcyjnego wykluczenia z obrotu**

W związku z propozycją wprowadzenia do ustawy o ofercie publicznej obowiązku odkupu akcji od akcjonariusza mniejszościowego w przypadku, gdy akcje spółki zostały wykluczone z obrotu, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych w pełni podtrzymuje swoje uwagi zgłoszone w piśmie z dnia 29 listopada 2018 r. W ocenie Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych całkowicie niezrozumiałym jest dlaczego procedura ta miałaby dotyczyć wyłącznie akcjonariuszy spółek, których akcje były dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, zaś całkowicie pomijać akcjonariuszy spółek

posiadających akcje wprowadzone do Alternatywnego Systemu Obrotu na NewConnect. Zarówno akcjonariusze spółek z rynku głównego jak i z NewConnect zasługują na taki sam poziom ochrony.

SII raz jeszcze pragnie podkreślić, że objęcie tymi regulacjami rynku ASO jest szczególnie istotne z punktu widzenia indywidualnego uczestnika NewConnect, 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. Zmiana taka jest też konieczna, by zawarte w projekcie Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego założenia wzmocnienia ochrony praw akcjonariuszy mniejszościowych mogły być rzeczywiście wcielone w życie. 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”.

#### IV. Dział IIIA – identyfikacja akcjonariuszy przez spółki publiczne

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych podtrzymuje również w całości swoje dotychczasowe uwagi dotyczące umożliwiania spółkom publicznym identyfikacji wszystkich swoich akcjonariuszy. Podkreślenia wymaga, że akcjonariusze mniejszościowi w Polsce chcą pozostać anonimowi dla spółek, których akcje posiadają.

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. Co prawda ustawodawca unijny przełamał tę zasadę nakazując umożliwienie spółce publicznej identyfikacji swoich akcjonariuszy. Niemniej jednak dopóścił, by przepisy krajowe wyłączały spod procedury identyfikacji osoby posiadające mniej niż 1%. W warunkach polskiego rynku kapitałowego takie ograniczenie jest w ocenie Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych w pełni uzasadnione. Drobnym inwestorom powinni być zapewnić 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. Tymczasem spółki poznają nie tylko stan posiadania akcji swoich akcjonariuszy, ale również ich adresy zamieszkania, adresy korespondencyjne i wiele innych wrażliwych danych. W sytuacji, gdy spółka publiczna zostanie przejęta przez grupę przestępczą, co szczególnie w warunkach rynku NewConnect nie jest specjalnie trudne, te wszystkie dane wrażliwe dostaną się w posiadanie osób prowadzących działalność przestępczą. Jednocześnie nie sposób nie zauważyć, że 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 wyłączenia stosowania przepisów o identyfikacji akcjonariuszy w stosunku do

osób posiadających mniej niż 1% głosów. Niestety w przeciwnym razie, w szczególności rynkowi NewConnect może grozić bardzo znaczący odływ inwestorów indywidualnych.

#### V. Obrót obligacjami po terminie wykupu

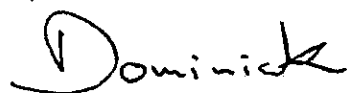
Na aprobatę zasługuje zawarta w projekcie opiniowanej ustawy propozycja przywrócenia możliwości przenoszenia praw z obligacji zdematerializowanych po upływie terminu ich wykupu. Zgodnie z projektem ustawy w ustawie o obligacjach do art. 8 dodany zostanie ust. 8 w brzmieniu „Jeżeli emitent nie spełnił w terminie przewidzianym w warunkach emisji świadczeń z tytułu wykupu obligacji albo spełnił je tylko w części, możliwość przenoszenia praw z obligacji zostaje przywrócona po upływie tego terminu. Prawa z obligacji nie mogą zostać przeniesione na klienta detalicznego w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, chyba że takie przeniesienie nastąpiło z inicjatywy tego klienta”.

Detaliczni posiadacze nie wykupionych obligacji zgłaszają wątpliwości, czy wprowadzana możliwość przenoszenia praw z obligacji po terminie wykupu, będzie wystarczająca by móc rozliczyć stratę podatkową na obligacjach. Zgodnie z art. 23 ust. 1 pkt. 38 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych: Nie uważa się za koszty uzyskania przychodów wydatków na objęcie lub nabycie udziałów albo wkładów w spółdzielni, udziałów (akcji) oraz papierów wartościowych, a także wydatków na nabycie tytułów uczestnictwa w funduszach kapitałowych; **wydatki takie są jednak kosztem uzyskania przychodu z odpłatnego zbycia tych udziałów w spółdzielni, udziałów (akcji) oraz papierów wartościowych, w tym z tytułu wykupu przez emitenta papierów wartościowych**, a także z odkupienia albo umorzenia tytułów uczestnictwa w funduszach kapitałowych, z zastrzeżeniem ust. 3e;”.

Zgodnie z przywołanym powyżej przepisem podstawą do wykazania kosztów nabycia obligacji jest ich zbycie lub wykup przez emitenta. Przeniesienie praw z obligacji nie jest tożsame ze zbyciem obligacji. Z proponowanej treści art. 8 ust. 7 ustawy o obligacjach wynikałoby, że po terminie wykupu obligacja przestaje być papierem wartościowym lecz staje się długiem, który może być cedowany na inną osobę jak przelew wierzytelności. W ocenie SII zasadnym byłoby aby projektowane przepisy w sposób jednoznaczny przewidywały, że przeniesienie praw z obligacji po terminie ich wykupu stanowi moment z którym powstaje możliwość rozliczenia wydatków na zakup niewykupionych w terminie obligacji.

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

Z poważaniem



.....  
Jarosław Dominiak – Prezes Zarządu