

UZASADNIENIE

Proponowane zmiany do 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 2009 r. Nr 185, poz. 1439, z późn. zm.) dalej „ustawa o ofercie” mają na celu wdrożenie przepisów dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/73/UE z dnia 24 listopada 2010 r. zmieniającej dyrektywę 2003/71/WE w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych oraz dyrektywę 2004/109/WE w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym. Ponadto proponowane zmiany mają na celu doprecyzowanie niektórych przepisów ustawy o ofercie w zakresie, w jakim implementowała ona przepisy dyrektywy 2003/71/WE. Dodatkowo doprecyzowane zostaną niektóre przepisy, które ściśle wiążą się z przeprowadzaniem ofert publicznych i procedurą zatwierdzania prospektu emisyjnego, o których mowa w ww. dyrektywach.

Art. 1 pkt 1

Dotychczasowe przepisy art. 3 ust. 1 – 3 zostały w projekcie zmienione przede wszystkim w związku z koniecznością doprecyzowania wdrożenia do polskiego porządku prawnego przepisu art. 2(1)(d) dyrektywy 2003/71/WE. Zmiana wynika także z dotychczasowych doświadczeń związanych z funkcjonowaniem instytucji publicznego proponowania nabycia papierów wartościowych, które wskazywały na potrzebę jej zharmonizowania z instytucją oferty publicznej papierów wartościowych i nadzoru nad nią, co nie tylko odpowiada standardom obowiązującym w innych państwach członkowskich UE, ale także coraz powszechniejszemu transgranicznemu oferowaniu papierów wartościowych zarówno w sposób publiczny, jak i niepubliczny. Zrezygnowano zatem z przepisów regulujących publiczne proponowanie nabycia papierów wartościowych (zmiany w tym zakresie zostały dokonane konsekwentnie w całej ustawie bez ich wyodrębniania w niniejszym uzasadnieniu) ze względu na brak instytucji proponowania w źródłowej regulacji jaką jest dyrektywa 2003/71/WE, ich niewielką praktyczną wartość dla sprawowanego nadzoru nad prowadzeniem ofert publicznych oraz w związku ze zmianą przepisów regulujących prowadzenie akcji promocyjnej.

W definicji oferty publicznej proponuje się rezygnację z warunku odpłatności nabycia papierów wartościowych wobec tego, że kryterium to nie występuje w definicji oferty publicznej zawartej w art. 2(1)(d) dyrektywy 2003/71/WE, jak również z uwagi na zmianę art. 4(1)(d) dyrektywy 2003/71/WE dokonaną art. 1(4)(a)(i) dyrektywy 2010/73/UE. Zmiana ta polega na wykreśleniu z art. 4(1)(d) dyrektywy 2003/71/WE oferty akcji wydawanych przez spółkę swoim akcjonariuszom nieodpłatnie (występowanie tego wyjątku od obowiązku prospektowego pozostawało już w zasadzie w konflikcie z kryterium nieodpłatności oferty publicznej). Tego typu oferta jest de facto objęta innym wyjątkiem od obowiązku prospektowego zawartym w art. 3(2)(e) dyrektywy 2003/71/WE, tj. w odniesieniu do oferty publicznej, w ramach której wpływy emitenta wynoszą mniej niż 100 000 euro.

Nowelizacja dotychczasowego przepisu art. 3 ust. 3 (obecnie ust. 1) stanowi również wdrożenie do polskiego porządku prawnego nowelizacji art. 3(2)(b) dyrektywy 2003/71/WE dokonanej art. 1(3)(a)(i) dyrektywy 2010/73/UE.

Natomiast dotychczasowy art. 3 ust. 5 (obecny ust. 3) został przeformułowany w celu skuteczniejszego ograniczenia możliwości wykorzystywania konstrukcji papierów wartościowych inkorporujących prawo do nabycia lub objęcia akcji do faktycznego publicznego oferowania tych akcji z pominięciem wymogu prospektowego (czego egzekwowanie jest obowiązkiem nadzorczym mającym wpływ na spójność i stabilność rynku ofert publicznych). Przepis ten bowiem oraz proponowany art. 7 ust. 4 pkt 5 i ust. 9 w związku z ust. 16 oraz ust. 10 pkt 2 mają w spójny sposób:

- a) wyłączyć obowiązek prospektowy dla akcji w sytuacji, gdy stanowią one przedmiot uprawnień inkorporowanych w innych papierach wartościowych, takich jak warranty subskrypcyjne, obligacje z prawem pierwszeństwa i obligacje zamienne oraz
- b) wykluczyć wykorzystywanie przewidzianych ustawą wyjątków od obowiązku prospektowego dla publicznego oferowania de facto akcji i ich wprowadzania do obrotu na rynku regulowanym.

Proponowane zmiany w tym przepisie mają również na celu jego skorelowanie z nowymi przepisami, które nie przewidują instytucji publicznego proponowania nabycia papierów wartościowych.

Wdrożenie do polskiego porządku prawnego przepisu art. 3(2)(b) dyrektywy 2010/73/UE zostało dokonane w przepisie art. 3 ust. 3 w jego obecnym brzmieniu,

który w niniejszym projekcie został przeredagowany i stanowi ust. 1 w art. 3. Konsekwencją tego rozwiązania jest to, iż każda oferta, niezależnie od pozostałych jej warunków, kierowana do nie więcej niż 150 osób jest wyłączona spod rygorów tej ustawy, w tym przede wszystkim spod obowiązku prospektowego. Za takim ujęciem tej kwestii przemawia przede wszystkim konieczność ustalenia progu liczebności adresatów oferty, aby koszty jej przeprowadzenia i nadzoru Komisji wynikające z rygorów ustawowych nie przewyższyły potencjalnych korzyści z tytułu dochowania szczególnych wymogów proceduralnych. Nie ma przy tym znaczenia, czy wśród tej grupy docelowej są także inwestorzy kwalifikowani, ponieważ decydującym czynnikiem jest wskazanie ofert, w których skala potencjalnego ryzyka dla bezpieczeństwa obrotu z tytułu nieprawidłowego działania emitenta/sprzedającego nie uzasadnia stosowania rozbudowanych wymogów prawnych i administracyjnych. Natomiast oferta kierowana do inwestorów kwalifikowanych, o ile spełnia przesłanki oferty publicznej, jest co prawda objęta wymogami tej ustawy, jednak z wyłączeniem obowiązku prospektowego. W ten sposób do polskiego porządku prawnego implementowany został przepis art. 3(2)(a) dyrektywy 2010/73/UE.

Art. 1 pkt 2

W art. 4 w pkt 28 wprowadzono definicję „dnia roboczego” w celu usunięcia wątpliwości związanych z interpretacją tego pojęcia w każdym przypadku, w którym przepisy ustawy o ofercie nakazują obliczanie terminów w dniach roboczych, w szczególności w postępowaniu w sprawie zatwierdzenia prospektu emisyjnego przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF).

Art. 1 pkt 3

Wprowadzenie regulacji art. 5a podyktowane jest potrzebą zabezpieczenia interesów inwestorów uczestniczących w ofercie publicznej nowych akcji. W przypadku tej oferty, wobec potencjalnie długiego okresu między jej zakończeniem (przydziałem akcji) a rejestracją podwyższenia kapitału zakładowego przez sąd, inwestor ponosi ryzyko utraty wpłaty na akcje w sytuacji, gdy emitent swobodnie dysponuje tymi wpłatami jeszcze przed rejestracją podwyższenia kapitału zakładowego, a więc przed powstaniem po stronie nabywców akcji roszczenia względem spółki o ich wydanie (zapisanie na rachunku). Proponowana regulacja uniemożliwia wykorzystywanie wpływów z emisji nowych akcji przed rejestracją podwyższenia kapitału zakładowego.

Art. 1 pkt 4

Przepisy art. 7 kompleksowo określają ramy obowiązku sporządzenia prospektu emisyjnego w przypadku oferty publicznej i dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym oraz licznych wyjątków od tego obowiązku. Źródłem tego przepisu są art. 1, 3 i 4 dyrektywy 2003/71/WE. Dotychczasowe przepisy, grupujące w trzech dużych katalogach wyjątki od obowiązku sporządzenia prospektu emisyjnego, powiązane z różnego rodzaju obowiązkami informacyjnymi, w praktyce okazały się mało przejrzyste i budzące liczne wątpliwości u uczestników rynku. Dodatkowe utrudnienia interpretacyjne, w połączeniu z regulacją art. 38 – 42, wprowadzała także konstrukcja tych przepisów, które zawierały liczne odesłania do innych przepisów zawierających dalsze odesłania. Proponowane obecnie przepisy art. 7 mają na celu sanowanie tej niekorzystnej sytuacji poprzez skatalogowanie wszystkich wyjątków od obowiązku prospektowego oraz – w miarę możliwości – rezygnację z odesłań do innych przepisów. W związku z powyższym:

- zmieniony został ust. 1 i zdanie wstępne w ustępach określających wyjątki od obowiązku prospektowego w celu ich znaczącego uproszczenia i doprecyzowania obowiązku lub jego braku w określonych przypadkach,
- ust. 3 objęto przypadki ofert publicznych lub ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym podlegające obowiązkowi sporządzenia memorandum informacyjnego, którego treść określona została przepisami rozporządzenia i które nie podlega zatwierdzeniu przez Komisję. Jest to rozwiązanie dopuszczalne z punktu widzenia prawa wspólnotowego, jako że oba przypadki są wyłączone spod stosowania przepisów dyrektywy 2003/71/WE, natomiast przesłanką wprowadzenia obowiązku memorandum informacyjnego jest ich specyfika. W przypadku zamiaru pozyskania środków przez podmioty prowadzące działalność o charakterze pożytku publicznego (o potencjalnie niewielkiej rozpoznawalności wśród inwestorów i znikomym doświadczeniu na rynku kapitałowym) istotne jest, aby odbywało się to w maksymalnie transparentny sposób, a więc by inwestorzy otrzymali zakres informacji wystarczający do oceny takiego przedsięwzięcia, które z założenia jest specyficzne i różni się od działalności prowadzonej przez podmioty działające komercyjnie. W przypadku gdy więcej tego typu podmiotów będzie chciało pozyskać środki na rynku publicznym, ważne jest aby inwestorzy mogli porównać prezentowane oferty

i informacje o samych podmiotach. Stąd konieczność ujednoczenia formy i zakresu takiego dokumentu informacyjnego z zachowaniem proporcjonalności wymogu do kosztów jego wypełnienia. Wymóg sporządzenia memorandum informacyjnego w proponowanym kształcie spełnia powyższe przesłanki. Natomiast instytucje kredytowe, pozyskując środki w ramach tego wyjątku, powinny zapewniać minimum porównywalności dokumentów informacyjnych oraz udostępniać inwestorom pewien standardowy zakres informacji, umożliwiając porównywalność ofert, unikając przy tym, jako podmioty zaufania publicznego i podlegające nadzorowi, zbędnych kosztów. Ust. 3 pkt 2 stanowi efekt połączenia dotychczasowych przepisów ust. 2 pkt 6 i ust. 2a i wdraża do polskiego porządku prawnego nowelizację dyrektywy 2003/71/WE zawartą w art. 1(1)(a)(ii) dyrektywy 2010/73/UE,

- ust. 4 pkt 1 wdraża do polskiego porządku prawnego nowelizację art. 3(2)(a) dyrektywy 2003/71/WE w związku z art. 1(2)(a)(i) dyrektywy 2010/73/WE,
- ust. 4 pkt 2 i 3 wdraża do polskiego porządku prawnego nowelizację art. 3(2)(c-d) dyrektywy 2003/71/WE zawartą w art. 1(3)(a)(i) dyrektywy 2010/73/WE,
- ust. 4 pkt 5 stanowi efekt połączenia dotychczasowych przepisów ust. 3 pkt 4 i ust. 3a, wdraża do polskiego porządku prawnego nowelizację art. 3(2)(e) dyrektywy 2003/71/WE zawartą w art. 1(3)(a)(i) dyrektywy 2010/73/UE,
- proponowane brzmienie ust. 5 – 7 i 12 – 14, które w dotychczasowym brzmieniu zawarte jest w ust. 3 pkt 5 lit. a i b i ust. 4 pkt 4 i 5, związane jest z odrębnym uregulowaniem obowiązku informacyjnego w zależności od charakteru przeprowadzanej transakcji w ramach oferty publicznej lub w ramach której to transakcji powstały akcje, będące przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym, poprzez wyróżnienie przejęcia ekonomicznego innego podmiotu, łączenia oraz podziału spółki. Dodatkowo, mając na względzie odmienną sytuację podmiotów, dla których Rzeczpospolita Polska jest państwem przyjmującym, wprowadzono kryterium państwa, w którym emitent ma siedzibę (uzasadnienie tej zmiany zostało zawarte w uzasadnieniu do art. 38 – 38b),
- proponowane brzmienie ust. 5 i 12 stanowi zmianę dotychczasowych ust. 3 pkt 5 lit. a i ust. 4 pkt 4, mającą na celu jednoznaczne objęcie tą regulacją przypadków tzw. przejęcia ekonomicznego, gdy spółka przejmująca przejmuje kontrolę nad

- spółką przejmowaną, ale nie wchłania jej w drodze łączenia na podstawie przepisów Kodeksu spółek handlowych,
- w ust. 6 i 13 ujęto regulację wymogu informacyjnego, gdy emitentem papierów wartościowych będących przedmiotem transakcji przejęcia, łączenia albo podziału spółki jest podmiot, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem przyjmującym,
 - ust. 7 pkt 2 i ust. 14 pkt 2 wdraża do polskiego porządku prawnego nowelizację odpowiednio art. 4(1)(c) i art. 4(2)(d) dyrektywy 2003/71/WE zawartą odpowiednio w art. 1(4)(a)(i) i art. 1(4)(b) dyrektywy 2010/73/UE,
 - ust. 8 pkt 1 wdraża do polskiego porządku prawnego nowelizację art. 4(1)(d) dyrektywy 2003/71/WE zawartą w art. 1(4)(a)(i) dyrektywy 2010/73/UE,
 - w ust. 8 pkt 2 i 3 wdraża do polskiego porządku prawnego nowelizację art. 4(1)(d) dyrektywy 2003/71/WE zawartą w art. 1(4)(a)(i) i (ii)(pierwszy akapit) dyrektywy 2010/73/UE,
 - ust. 9 jest efektem połączenia dotychczasowych przepisów ust. 3 pkt 6 i ust. 3b i zmiany wdrożonego do polskiego porządku prawnego przepisu art. 1(2)(h) dyrektywy 2003/71/WE w ślad za jego nowelizacją zawartą w art. 1(1)(a)(i) dyrektywy 2010/73/UE. W zakresie ofert publicznych, gdzie wpływy emitenta/sprzedającego nie przekraczają 5 000 000 euro w okresie 12 miesięcy, prawo wspólnotowe stanowi, że nie ma ono zastosowania, a więc że państwo członkowskie może we własnym zakresie ustanowić wymogi informacyjne. W przypadku Polski spółki dokonujące ofert publicznych o wartości do 5 000 000 euro (około 20 000 000 zł) są następnie notowane na rynku regulowanym GPW (w 2010 r. na 34 debiutów – 5 takich spółek, w 2011 r. na 31 debiutów – 6 takich spółek). Natomiast w przypadku spółek wybierających notowanie na rynku nieregulowanym NewConnect, zdecydowana większość przeprowadza uprzednio ofertę publiczną o wartości nieprzekraczającej powyższego limitu. Wprowadzając więc do polskiego porządku prawnego górny limit przewidziany prawem wspólnotowym, należałoby się liczyć z ryzykiem znaczącego ograniczenia nadzoru Komisji nad ofertami publicznymi, ponieważ Komisja nie miałaby możliwości uprzedniego sprawowania efektywnego nadzoru nad emitentami/sprzedającymi. Dlatego też utrzymanie limitu 2 500 000 euro należy uznać za w pełni zasadne z punktu widzenia konieczności sprawowania

skutecznego nadzoru nad bezpieczeństwem obrotu, a proponowana zmiana w postaci memorandum informacyjnego niepodlegającego zatwierdzeniu przez KNF wprowadza i tak znaczące ułatwienie dla emitentów/sprzedających. Jednocześnie wszystkie przypadki ofert publicznych spełniające to kryterium zostały ze sobą zrównane poprzez rezygnację z wyjątków od obowiązku sporządzenia memorandum informacyjnego, które w dotychczasowym brzmieniu ustawy znajdują się w art. 41 pkt 1. W rzeczywistości bowiem trudno znaleźć uzasadnienie dla odrębnego traktowania podmiotu dokonującego oferty publicznej w okolicznościach wskazanych w tych wyjątkach. Co więcej, w przypadku emisji akcji z prawem poboru dodatkowo dochodzi możliwość wykorzystywania tego wyjątku do niesporządzania memorandum informacyjnego w ogóle, mając na uwadze, iż procedura takiej emisji uprawnia zarząd spółki do przydzielenia akcji dowolnemu inwestorowi w przypadku ich nieobjęcia przez uprawnionych akcjonariuszy. Praktyka wskazuje, że zarząd spółki może takie akcje po prostu zaoferować wybranym przez siebie inwestorom. W spółce jeszcze prywatnej, a nawet w spółce już notowanej poza rynkiem regulowanym, gdzie jest bardzo ograniczone grono akcjonariuszy, nie sposób wykluczyć celowego niezrealizowania prawa poboru przez dotychczasowych akcjonariuszy w celu „otwarcia” emisji akcji do nieoznaczonego grona inwestorów. Należy mieć przy tym na uwadze, że nawet na rynku regulowanym, gdzie wszyscy inwestorzy mają z mocy prawa równy i jednakowy dostęp do informacji o spółkach, prawo wspólnotowe nie przewiduje zwolnienia z prospektu emisyjnego przy emisji akcji z prawem poboru.

- brzmienie ust. 10 pkt 1 jest efektem połączenia dotychczasowych przepisów ust. 4 pkt 1 i ust. 4a w celu uczynienia tej regulacji bardziej przejrzystą. Uzupełnieniem tej regulacji jest ust. 11, którego treść w dotychczasowym brzmieniu art. 7 jest zawarta w ust. 4 pkt 1,
- w ust. 10 pkt 2 zmiana stanowi dopełnienie regulacji zawartej w ust. 3 w art. 3 (dotychczas ust. 5) oraz doprecyzowanie zastosowania przepisu art. 4(2)(g) dyrektywy 2003/71/WE. Przepisem wspólnotowym zostały zwolnione z obowiązku prospektowego akcje powstające w wyniku realizacji uprawnień wynikających z innych papierów wartościowych. Celem ekonomiczno-prawnym tej konstrukcji jest zapewnienie inwestorom w przyszłości prawa do nabycia akcji, najczęściej po

ustalanej cenie, przy czym inwestorzy ponoszą pewne ryzyko niespełnienia się okoliczności warunkujących opłacalność realizacji tego uprawnienia. Tym samym konstrukcja pochodnego papieru wartościowego umożliwiającego realizację inkorporowanego w nim uprawnienia w bardzo krótkim czasie po ich przydzieleniu inwestorom (w skrajnym przypadku nawet „od razu”) jest całkowicie sprzeczna z powyższą charakterystyką. Wówczas bowiem należałoby mówić o wyłącznie technicznej roli pochodnego papieru wartościowego i faktycznym zamiarze ich emitenta przydzielenia inwestorom akcji. W związku z tym zasadne jest proponowane doprecyzowanie, które pozwoli wyeliminować sztuczne konstruowanie oferty akcji poprzez ofertę pochodnych papierów wartościowych. Brak takiego doprecyzowania skutkuje brakiem możliwości sprawowania przez Komisję skutecznego nadzoru nad obrotem papierami wartościowymi i reagowania na pojawiające się przypadki unikania obowiązku prospektowego z wykorzystaniem niepublicznej oferty papierów wartościowych uprawniających do nabycia akcji, które to uprawnienie jest realizowane niezwłocznie po przydziale tych papierów, a następnie akcje są wprowadzane do obrotu na rynku regulowanym,

- w ust. 15 pkt 3 zawarto przeredagowany dotychczasowy art. 7 ust. 4 pkt 8, w celu wyeliminowania wątpliwości interpretacyjnych,
- ust. 16 stanowi doprecyzowanie przesłanek zwalniających ze sporządzenia prospektu emisyjnego w przypadku oferty publicznej papierów wartościowych inkorporujących prawo do nabycia lub objęcia akcji, co jest niezbędne dla zapewnienia efektywności nadzoru nad ofertami publicznymi tego typu papierów. Możliwość kreacji papierów wartościowych o niewielkiej (albo nawet zerowej) wartości emisyjnej inkorporujących jednak prawo do nabycia akcji o znaczącej wartości emisyjnej, które to prawo jest wykonywane w bardzo krótkim odstępie czasu od przydziału tych papierów jest sprzeczne z ich ideą, zakładającą odstęp czasowy między przydziałem papieru i wykonaniem zawartych w nim uprawnień, a w konsekwencji ryzyko dla inwestora, iż w terminie realizacji uprawnienia może nie być to opłacalne, oraz dla emitenta, iż oczekiwane wpływy nie zostaną jednak zrealizowane. Proponowany przepis wykluczy możliwość kreowania takich konstrukcji papierów wartościowych dla uniknięcia obowiązku prospektowego, co

ma szczególne znaczenie dla skuteczności sprawowania przez Komisję nadzoru nad bezpieczeństwem obrotu papierami wartościowymi.

Ponadto:

- zrezygnowano z dotychczasowej treści art. 8 w związku z wdrożeniem do polskiego porządku prawnego art. 1(2)(a)(i) i art. 1(2)(b) dyrektywy 2010/73/UE,
- zrezygnowano z dotychczasowej treści art. 9 w związku z wdrożeniem do polskiego porządku prawnego art. 1(2)(a)(i), art. 1(2)(b) i art. 1(4)(a)(ii)(drugi i trzeci akapit) dyrektywy 2010/73/UE.

Art. 1 pkt 5

Doprecyzowano, że termin przekazania zawiadomienia, na podstawie którego KNF dokonuje wpisu do ewidencji, liczy się od dnia przydziału papierów wartościowych będących przedmiotem oferty publicznej. Od tego bowiem dnia emitent lub sprzedający jest w stanie ustalić ostateczną liczbę papierów wartościowych, które zostały objęte (nabyte) w ofercie publicznej.

Art. 1 pkt 6 i 7

Instytucja subemisji nie wymaga już szczególnej ochrony w postaci uzyskania uprzedniej zgody walnego zgromadzenia spółki będącej emitentem. Z drugiej strony ważne dla powodzenia projektu pozyskania kapitału w drodze oferty publicznej może się okazać pozyskanie subemitenta nawet w trakcie trwania oferty publicznej, mimo że wcześniej emitent tego w ogóle nie brał pod uwagę.

Art. 1 pkt 8

W państwach członkowskich UE o rozwiniętych rynkach kapitałowych dłużne papiery wartościowe (sporadycznie także papiery udziałowe) są przedmiotem tzw. ofert kaskadowych. Istotą (w najbardziej klasycznej formie) takiej oferty jest to, iż emitent sprzedaje papiery wybranym instytucjom finansowym, pełniącym najczęściej rolę subemitenta, które sprzedają te papiery kolejnym instytucjom finansowym, tworzącym tym samym kolejne „poziomy” kaskady. Na jej końcu papiery są sprzedawane inwestorom detalicznym. Zbywanie papierów przez emitenta i między poszczególnymi poziomami instytucji finansowych odbywa się najczęściej w ofertach niepublicznych, natomiast ostatni poziom, z racji liczebności adresatów, jest często ofertą publiczną. Taka konstrukcja pozwala emitentowi pozyskać potrzebne środki finansowe

w stosunkowo krótkim czasie, ponieważ dokonuje transakcji tylko z wybranymi podmiotami, wyspecjalizowanymi w tego typu transakcjach. Natomiast dla tych podmiotów atrakcyjność tych transakcji wiąże się z możliwością dalszej odsprzedaży nabytych papierów innym instytucjom finansowym. Każda z tych instytucji zarabia na różnicy między ceną nabycia i sprzedaży papierów. Jednak zaletą tej konstrukcji de facto jest to, iż na końcu papiery są oferowane detalicznym inwestorom, najczęściej klientom instytucji finansowych, z wykorzystaniem prospektu emisyjnego sporządzonego uprzednio przez samego emitenta. Pomiędzy emitentem i uczestnikami dalszych poziomów kaskady (z wyjątkiem pierwszego nabywcy – z reguły subemitenta) nie zachodzą relacje kontraktowe, a podstawą korzystania przez instytucje finansowe z prospektu emisyjnego sporządzonego przez emitenta jest jego zgoda in blanco. W ramach kaskady instytucje finansowe mogą publicznie oferować do sprzedaży papiery emitenta na podstawie jego prospektu emisyjnego, publikując tylko warunki własnej oferty (cena, liczba, terminy i warunki subskrypcji).

Tę konstrukcję umożliwiała już regulacja art. 3(2)(drugi akapit) dyrektywy 2003/71/WE, jednak jej brzmienie budziło wątpliwości co do charakteru samej zgody emitenta, dlatego też została znowelizowana przez art. 1(3)(a)(ii) dyrektywy 2010/73/UE. Art. 15a jest regulacją umożliwiającą stosowanie konstrukcji „oferty kaskadowej” w Polsce i wdrożeniem przedmiotowej nowelizacji prawa wspólnotowego do polskiego porządku prawnego. Praktyka rozwiniętych rynków kapitałowych w UE, na których konstrukcja oferty kaskadowej jest powszechnie stosowana, wskazuje, że ich zdecydowanie dominującym przedmiotem są nieudziałowe papiery wartościowe. Wówczas bowiem, w ramach poszczególnych poziomów oferty kaskadowej, papiery te są odsprzedawane po cenie uwzględniającej aktualne warunki na zorganizowanych rynkach obrotu papierami nieudziałowymi. Ze względu na to doświadczenie innych rynków w UE, a także dla zapewnienia, iż konstrukcja oferty kaskadowej nie zostanie wykorzystana w sposób zagrażający bezpieczeństwu obrotu akcjami i utrudniający nadzór Komisji, proponuje się ustawowe zawężenie jej do nieudziałowych papierów wartościowych.

Art. 1 pkt 9

- w art. 18 ust. 1 znacząca zmiana wprowadzenia do wyliczenia znosi ograniczenia możliwości zastosowania przez KNF środków nadzoru przewidzianych w art. 16 i 17 wyłącznie do przypadków, gdy informacja będącą podstawą podjęcia tych

działań została pozyskana w sposób wskazany w tym przepisie. Takie ograniczenie nie znajduje uzasadnienia ani w prawie wspólnotowym, ani w praktyce działania nadzoru. Mając na uwadze dwuetapowość inicjowania obrotu papierami wartościowymi na Giełdzie Papierów Wartościowych, przepis został także uzupełniony o możliwość wstrzymania przez KNF ich wprowadzenia także, gdy dopuszczenie zostało już dokonane,

- w art. 18 ust. 2 został uchylony, a jego treść przeniesiona została w całości do art. 19 jako jednostki redakcyjnej właściwej ze względu na merytoryczny charakter zagadnień regulowanych tym przepisem.

Art. 1 pkt 10

Dodany art. 18a reguluje postępowanie KNF w przypadku podjęcia przez Komisję decyzji o zastosowaniu środków nadzoru przewidzianych w art. 16 – 18 oraz w art. 53 ust. 10 i 12.

Art. 1 pkt 11

- w art. 19 ust. 1 wdrażającym do polskiego porządku prawnego przepis art. 23 dyrektywy 2003/71/WE uzupełniono okoliczności nim objęte o czynności faktyczne związane z dystrybucją papierów wartościowych w drodze oferty publicznej, aby przepis ten w pełni i jednoznacznie był skorelowany z art. 16. Ponadto, uwzględniono zmiany wprowadzone do dyrektywy 2003/71/WE przepisami dyrektywy 2010/78/UE (tzw. Omnibus II) w zakresie kompetencji Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych,
- w art. 19 ust. 2 doprecyzowano wdrożenie do polskiego porządku prawnego art. 23(2) dyrektywy 2003/71/WE, wskazując, że KNF nie musi czekać z podjęciem odpowiednich działań, jeżeli wymaga tego interes uczestników rynku lub bezpieczeństwo obrotu a właściwy organ państwa macierzystego emitenta nie podejmuje działań niezwłocznie. Ponadto, uwzględniono zmiany wprowadzone do dyrektywy 2003/71/WE przepisami dyrektywy 2010/78/UE (tzw. Omnibus II) w zakresie kompetencji Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych.

Art. 1 pkt 12

Art. 21 ust. 3 wdraża do polskiego porządku prawnego nowelizację art. 5(2)(trzeci akapit) dyrektywy 2003/71/WE przez art. 1(5)(a)(ii) dyrektywy 2010/73/UE.

Art. 1 pkt 13

Za potrzebą wprowadzenia zmiany do art. 22 ust. 4 pkt 2 i 3, tj. zmiany zakresu odpowiedzialności podmiotu sprzedającego papiery wartościowe w ofercie publicznej oraz podmiotu gwarantującego (zabezpieczającego) wypłatę inwestorom wierzytelności z tytułu posiadania papierów wartościowych, przemawiają trzy zasadnicze przesłanki:

- 1) sprzedającymi akcje (w realiach polskich de facto tylko te papiery wartościowe są przedmiotem publicznych ofert sprzedaży) w ofercie publicznej są znaczący akcjonariusze spółki. Podmioty te, jakkolwiek formalnie nie mają bezpośredniego i bieżącego wglądu w sprawy spółki, której są akcjonariuszami, jednak z racji znaczącego wpływu na wybór, a więc i działania, rady nadzorczej i zarządu spółki, w praktyce dysponują znaczącą wiedzą na temat stanu prawnego, finansowego i majątkowego takiej spółki. W przypadku spółek prywatnych dokonujących oferty publicznej, w ramach której dochodzi również do sprzedaży akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy, nierzadko jest tak, że osoby fizyczne pełniące funkcje w radzie nadzorczej lub zarządzie spółki są także jej bezpośrednimi lub pośrednimi znaczącymi akcjonariuszami;
- 2) na podstawie prospektu emisyjnego sprzedający dokonuje sprzedaży akcji, uzyskując wymierne korzyści finansowe. Jak wskazano powyżej, sprzedający jako znaczący akcjonariusz dysponuje często znacznie większą wiedzą o stanie i perspektywach spółki niż wynika to z faktu bycia akcjonariuszem. Tymczasem inwestorzy biorący udział w ofercie publicznej jako nabywcy podejmują decyzje inwestycyjne w oparciu o informacje zamieszczone w prospekcie emisyjnym. Oznacza to, że sprzedający nie ponosi de facto żadnej odpowiedzialności za sprzedawany przez siebie „towar”, uzyskując z tego tytułu przychód, podczas gdy inwestor ponosi ryzyko związane z inwestycją w dane akcje. Ponadto, jeżeli po zakończeniu oferty publicznej okaże się, że faktyczna sytuacja lub perspektywy spółki są gorsze niż opisane w prospekcie emisyjnym albo spółka upadnie, poszkodowani (oszukani) inwestorzy, którzy nabyli akcje od sprzedającego je dotychczasowego akcjonariusza, nie będą mogli dochodzić odszkodowania od spółki, na co nie pozwoli jej sytuacja finansowa, ani od byłych akcjonariuszy, ponieważ ci nie ponoszą odpowiedzialności za informacje zawarte w prospekcie emisyjnym. Mając powyższe na uwadze zaproponowano rozwiązanie, że sprzedający jest odpowiedzialny za informacje zamieszczone w prospekcie

emisyjnym o sprzedającym oraz dokonywanej przez niego sprzedaży papierów wartościowych, a w przypadku gdy sprzedający jest wobec emitenta podmiotem dominującym lub wywierającym na emitenta znaczny wpływ w rozumieniu art. 96 ust. 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi – za wszystkie informacje;

- 3) w przypadku podmiotu zabezpieczającego, którym jest najczęściej instytucja finansowa albo podmiot o większej rynkowej renomie od emitenta, udzielenie gwarancji ma miejsce po przeprowadzeniu szczegółowej analizy sytuacji prawnej i finansowej emitenta, jest także czynnością odpłatną, zatem udzielając zabezpieczenia papierom wartościowym emitenta podmiot zabezpieczający de facto w sposób pośredni wypowiada się także o wiarygodności informacji zawartych w prospekcie. Mając powyższe na uwadze zaproponowano rozwiązanie, że podmiot zabezpieczający jest odpowiedzialny za informacje zamieszczone w prospekcie emisyjnym o tym podmiocie oraz o ustanowionym zabezpieczeniu, a w przypadku gdy podmiot zabezpieczający jest wobec emitenta podmiotem dominującym lub wywierającym na emitenta znaczny wpływ w rozumieniu art. 96 ust. 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi – za wszystkie informacje. Przyjęcie takiego zakresu odpowiedzialności nie wyłącza przy tym możliwości zawarcia umowy określającej wzajemne zobowiązania tych podmiotów z tytułu tej odpowiedzialności.

Art. 1 pkt 14

Nowe brzmienie art. 23 jest następstwem wdrożenia do polskiego porządku prawnego nowelizacji art. 5(2)(pierwszy i drugi akapit) dyrektywy 2003/71/WE przez art. 1(5)(a)(i) dyrektywy 2010/73/UE. Zmiana w prawie wspólnotowym kładzie znacznie większy nacisk na treść podsumowania w prospekcie emisyjnym, którego wymagany szczegółowy zakres został określony w znowelizowanym rozporządzeniu Komisji Europejskiej 809/2004 (Rozporządzenie Delegowane Komisji (UE) Nr 486/2012 z dnia 30 marca 2012 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 809/2004 w odniesieniu do formy i treści prospektu emisyjnego, prospektu emisyjnego podstawowego, podsumowania oraz ostatecznych warunków, a także w odniesieniu do wymogów informacyjnych (Dz. Urz. UE L 2012 Nr 150, str. 1)).

Art. 1 pkt 15

- w art. 24 ust. 1 wdrożono do polskiego porządku prawnego nowelizację art. 5(4)(trzeci akapit) dyrektywy 2003/71/WE przez art. 1(5)(c) dyrektywy 2010/73/UE,
- w art. 24 ust. 3 doprecyzowano brzmienie wymogu poprzez skreślenie terminu przekazania przedmiotowej informacji do KNF oraz skreślono odesłania do art. 47 ust. 3 ze względu na nieprzystawalność wymogu w nim określonego do szczegółowych warunków oferty.

Art. 1 pkt 16

W art. 25 ust. 2 przeniesiono (ze skreślonego art. 8 ust. 3) przepis wdrażający do polskiego porządku prawnego art. 2(1)(f) dyrektywy 2003/71/WE oraz wdrożono do polskiego porządku prawnego nowelizację art. 2(1) dyrektywy 2003/71/WE przez art. 1(2)(a)(ii) dyrektywy 2010/73/UE.

Art. 1 pkt 17

- w art. 27 ust. 1 uproszczono brzmienie wprowadzenia do wyliczenia, precyzując, że chodzi o prospekt emisyjny danego emitenta mającego siedzibę w Rzeczypospolitej Polskiej, a nie prospekt emisyjny papierów wartościowych nim objętych. Mając na uwadze, że faktyczną stroną postępowania o zatwierdzenie prospektu jest również sprzedający, w pkt 1a wprowadzony został wymóg jego wskazania we wniosku. Przepis pkt 2 został zmieniony w celu uproszczenia jego brzmienia oraz rezygnacji z wymogu podawania liczby papierów wartościowych objętych prospektem emisyjnym, z pozostawieniem wyłącznie rodzaju i oznaczenia papierów wartościowych jako elementów w sposób wystarczający je identyfikujących. KNF, podejmując decyzję o zatwierdzeniu prospektu emisyjnego, nie zatwierdza liczby papierów wartościowych objętych danym prospektem emisyjnym. Natomiast w dodanym pkt 4 wprowadzono wymóg podania we wniosku danych kontaktowych, które pozwolą na sprawną wymianę informacji między urzędem KNF a stroną postępowania,
- zmiana w art. 27 ust. 2 pkt 2 ma na celu wskazanie wyłącznie na dokumenty określające działalność emitenta,
- dodany w art. 27 w ust. 2 pkt 2a zawiera wymóg dołączenia dokumentów dotyczących podstaw utworzenia emitenta, przy czym w przypadku emitentów

istniejących na tyle długo, iż możliwość wzruszenia podstaw ich utworzenia jest z prawnego punktu widzenia niemożliwa, nie jest uzasadnione żądanie przedstawienia aktów założycielskich. Zasadność przedkładania do KNF aktu założycielskiego (umowy spółki) pozwala na dokonanie przez KNF co najmniej ogólnej oceny okoliczności powstania emitenta, co koresponduje z wynikającymi z ustawy uprawnieniami KNF do stosowania środków nadzoru, m. in. na podstawie art. 18 ustawy o ofercie w przypadku istotnych naruszeń prawa w związku z powstaniem spółki. Opisywany wymóg formalny koresponduje z art. 21 Kodeksu spółek handlowych przewidującym przesłanki rozwiązania spółki z urzędu przez sąd rejestrowy, co może nastąpić nie później niż 5 lat od wpisu do rejestru. Dlatego też, mając na uwadze art. 21 § 4 Kodeksu spółek handlowych, termin 5-letni zastosowano również do propozycji zmian w art. 27 jako cezurę czasową do wniesienia zastrzeżeń dotyczących powstania emitenta oraz wykreowania papierów wartościowych będących przedmiotem zatwierdzanego prospektu emisyjnego,

- w art. 27 ust. 2 pkt 3, 3a i 3b doprecyzowano brzmienie przepisów, m.in. poprzez użycie bardziej odpowiedniego określenia „papiery wartościowe objęte prospektem emisyjnym” oraz wiążąc wymóg wynikający z pkt 3b z faktem wcześniejszej rejestracji akcji w depozycie, a nie publicznym charakterem spółki,
- w art. 27 ust. 4 dokonano zmiany odesłań w związku z nowym brzmieniem art. 7.

Art. 1 pkt 18

Dyrektywa 2003/71/WE wprowadziła możliwość sporządzania prospektu emisyjnego zarówno w formie jednolitego dokumentu, jak i zestawu trzech odrębnych dokumentów; w obu przypadkach treść prospektu emisyjnego jest tożsama. W przypadku prospektu emisyjnego składającego się z trzech odrębnych dokumentów procedura jego zatwierdzenia i wykorzystania, a ściślej zatwierdzenia i wykorzystania poszczególnych części składowych prospektu emisyjnego, pozwala na różne warianty dysponowania przez emitenta/sprzedającego uprzednio zatwierdzonym dokumentem rejestracyjnym (zasadniczą częścią prospektu emisyjnego) w zależności od zamiarów emitenta/sprzedającego. Dotychczasowe brzmienie art. 28 – 30 określające procedury w tych różnych okolicznościach, nie było precyzyjne i nie uwzględniało, jak się w praktyce okazało, niektórych możliwości, jakie de facto dają przepisy prawa wspólnotowego. Mając to na uwadze, przepisy te zostały całościowo zmienione według następujących zasad:

- art. 28 – procedura postępowania w celu uzyskania zatwierdzenia prospektu emisyjnego składającego się z trzech dokumentów,
- art. 29 – procedura postępowania w celu uzyskania zatwierdzenia samego dokumentu rejestracyjnego,
- art. 30 – procedura postępowania w celu uzyskania zatwierdzenia prospektu emisyjnego składającego się z trzech dokumentów w sytuacji gdy emitent/sprzedający dysponuje zatwierdzonym uprzednio dokumentem rejestracyjnym.

Nowe brzmienie tych przepisów umożliwia również korzystanie z dokumentu rejestracyjnego po upływie terminu jego ważności jako samoistnego dokumentu, lecz funkcjonującego w obiegu prawnym jako część składowa prospektu emisyjnego, o ile pozostałe dokumenty składające się na prospekt emisyjny zostały zatwierdzone przed upływem terminu ważności dokumentu rejestracyjnego.

- art. 30 ust. 2 wdraża do polskiego porządku prawnego nowelizacja art. 12(2) dyrektywy 2003/71/WE przepisem art. 1(12) dyrektywy 2010/73/UE,
- w art. 31 treść ust. 1 i 2 przeniesiona została do art. 33 jako nowe brzmienie ust. 1 i 2 w celu zamieszczenia przepisów powiązanych merytorycznie w jednej jednostce redakcyjnej,
- w art. 32 zamieszczono przepisy regulujące postępowanie KNF w sytuacji, gdy prospekt emisyjny nie odpowiada wymogom prawa i konieczne jest jego poprawienie, a w ostateczności KNF wydaje decyzję odmawiającą zatwierdzenia prospektu,
- w art. 33 zamieszczono przepisy regulujące proces wydawania przez KNF decyzji w sprawie zatwierdzenia prospektu emisyjnego; w ust. 4 i 5 zawarto regulacje szczególne mające na celu umożliwienie emitentowi/sprzedającemu publikację prospektu emisyjnego niezwłocznie po jego zatwierdzeniu, tj. bez oczekiwania na doręczenie decyzji; w ust. 6 zawarto natomiast (przeniesiony z art. 45 ust. 1) obowiązek doręczenia przez stronę do KNF prospektu w brzmieniu, w jakim został zatwierdzony, co stanowi ostatni element procesu jego zatwierdzania,
- art. 34 został uzupełniony o jednoznaczne wskazanie, kiedy mamy do czynienia z prospektem emisyjnym w sytuacji, gdy emitent/sprzedający sporządza prospekt

emisyjny składający się z trzech dokumentów. Regulacja ta odpowiada art. 9(4) zdanie drugie dyrektywy 2003/71/WE.

Art. 1 pkt 19

- w art. 36 ust. 1 zmieniono odesłanie w związku ze zmianą w art. 33. Ponadto, uwzględniono zmiany wprowadzone do dyrektywy 2003/71/WE przepisami dyrektywy 2010/78/UE (tzw. Omnibus II) w zakresie kompetencji Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych,
- art. 36 ust. 2 wdraża do polskiego porządku prawnego nowelizację art. 18(1) dyrektywy 2003/71/WE przepisem art. 1(17) dyrektywy 2010/73/UE.

Art. 1 pkt 20

W art. 37 ust. 6 skreślono odesłanie do art. 51 ust. 5, ponieważ termin publikacji aneksu do prospektu emisyjnego odnoszącego się do papierów wartościowych emitenta z siedzibą w państwie członkowskim, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem przyjmującym, jest uzależniony nie od zatwierdzenia, ale od przekazania go przez macierzysty organ nadzoru. Ponadto wskazano, że szczegółowe zasady udostępniania do publicznej wiadomości prospektu emisyjnego, o którym mowa w art. 37 w ust. 1 w pkt 2 ustawy o ofercie, określają art. 29 i 30 rozporządzenia 809/2004.

Art. 1 pkt 21 i 22

- w efekcie zmiany brzmienia art. 38 – 38b wprowadzono usystematyzowanie wymogów i procedur w przypadku różnego rodzaju transakcji objętych wyjątkiem od obowiązku prospektowego na mocy art. 4(1)(b-c) i (2)(c-d) dyrektywy 2003/71/WE,
- art. 38 został zmieniony w celu objęcia nim, w przypadku emitentów z siedzibą w Polsce, wyłącznie transakcji przejęcia ekonomicznego innego podmiotu, natomiast w przypadku emitentów z siedzibą w innym państwie członkowskim niż Polska – także transakcji łączenia się albo podziału spółki. W tych przypadkach co do zasady zachowana została dotychczasowa procedura stwierdzania przez KNF równoważności informacji zawartych w memorandum informacyjnym i informacji wymaganych przez przepisy prawa w odniesieniu do prospektu emisyjnego. Takie memorandum będzie udostępniane wyłącznie adresatom oferty publicznej (jeżeli możliwe jest ich zidentyfikowanie) lub przekazywane do publicznej wiadomości (w pozostałych przypadkach oraz przy dopuszczeniu papierów wartościowych do

- obrotu na rynku regulowanym) i aktualizowane w drodze aneksów zatwierdzanych przez KNF,
- w art. 38a zawarto regulację umożliwiającą emitentom z siedzibą w państwie członkowskim innym niż Polska, na których ciąży obowiązki informacyjne wynikające z krajowych regulacji wdrażające do porządku prawnego danego państwa przepisy art. 4(1)(b-c) i 2(c-d) dyrektywy 2003/71/WE, korzystanie z przygotowanych wcześniej dokumentów, zweryfikowanych przez macierzysty organ nadzoru emitenta, odpowiednio uzupełnionych i przekazanych do KNF, w celu uproszczenia procedury i zmniejszenia kosztów transakcji dokonywanych na rynku,
 - w art. 38b zawarto regulację dla przypadków, w których na emitencie ciąży obowiązki informacyjne wynikające z innych regulacji kształtujących funkcjonowanie spółki, a tym samym obowiązek sporządzenia memorandum może być ograniczony do niezbędnego minimum stanowiącego uzupełnienie wymogów wynikających z Kodeksu spółek handlowych o informacje szczególne, wymagane przez przepisy ustawy o ofercie. Zakres informacyjny tego memorandum informacyjnego będzie określało rozporządzenie ministra właściwego do spraw instytucji finansowych. Procedura jego zatwierdzenia przewiduje możliwość dostarczania dokumentów wymaganych przepisami Kodeksu spółek handlowych dla łączenia/podziału spółek do KNF także w toku postępowania mającego na celu zatwierdzenie tego memorandum tak, aby KNF mogła podjąć decyzje, dysponując pełną informacją. Samo memorandum powinno być udostępnione w terminie umożliwiającym inwestorom wykorzystanie zawartych w nim informacji przy podejmowaniu decyzji o sposobie głosowania na walnym zgromadzeniu, a więc przed rozpoczęciem tego zgromadzenia. Dopełnieniem tej regulacji jest proponowana zmiana Kodeksu spółek handlowych, która zapewni, że podwyższenie kapitału zakładowego w związku z łączeniem albo podziałem spółki nie będzie mogło zostać zarejestrowane, jeżeli emitent nie przedstawi oświadczenia zarządu, że memorandum informacyjne zostało prawidłowo opublikowane zgodnie z przepisami ustawy o ofercie,
 - zmiany w art. 39 związane są przede wszystkim ze zmianą brzmienia art. 7. Ponadto skreślono odesłania do art. 53 wobec uwzględnienia memorandum informacyjnego wprost w znowelizowanym art. 53,

- w art. 40 zmieniono odesłania w ust. 1 ze względu na zmianę art. 7. Art. 40 ust. 1 wdraża także do polskiego porządku prawnego nowelizację art. 4(1)(e) dyrektywy 2003/71/WE przepisem art. 1(4)(a)(ii) dyrektywy 2010/73/UE. Całość zmiany art. 40 ma na celu uproszczenie i doprecyzowanie procedury stosowanej w tego typu ofertach i dopuszczeniu do obrotu na rynku regulowanym, pozostawiając emitentom/sprzedającym daleko idącą swobodę co do parametrów memorandum przy zachowaniu zasady, iż udostępnienie memorandum następuje wyłącznie inwestorom, do których kierowana jest oferta, a nie wszystkim nią zainteresowanym (dopełnienie specyfiki tych ofert). W przypadku dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym papierów powstałych w wyniku ofert tego typu, osobami zainteresowanymi są potencjalnie wszyscy inwestorzy, zatem zasadne jest publiczne udostępnienie memorandum informacyjnego.

Art. 1 pkt 23

W proponowanym art. 41 określono zakres wymogów informacyjnych i postępowanie w przypadkach wyjątków od obowiązku sporządzania prospektu emisyjnego określonych w art. 7 ust. 3 i ust. 9.

Art. 1 pkt 24

Ze względu na proponowane brzmienie art. 41 wymogi określone w dotychczasowych art. 42 – 42b nie będą miały zastosowania.

Art. 1 pkt 25

W art. 44 w ust. 1 skreślono – jako nieaktualne po zmianach – odesłanie do art. 41 pkt 2. Ponadto w ust. 2, w związku z proponowaną zmianą brzmienia art. 45 ust. 1, zmodyfikowano odesłanie do tego przepisu.

Art. 1 pkt 26

W art. 45 w ust. 1 dodano przepis mający na celu uwzględnienie zmian wprowadzonych do dyrektywy 2003/71/WE przepisami dyrektywy 2010/78/UE (tzw. Omnibus II) w zakresie kompetencji Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych.

Art. 1 pkt 27

Art. 46 ust. 2 wdraża do polskiego porządku prawnego nowelizację art. 19 dyrektywy 2003/71/WE dokonaną przez art. 1(18) dyrektywy 2010/73/UE.

Art. 1 pkt 28

- art. 47 ust. 1 wdraża do polskiego porządku prawnego nowelizację art. 14(2) dyrektywy 2003/71/WE dokonaną przepisem art. 1(14)(a) dyrektywy 2010/73/UE. Zmiana brzmienia ust. 2 i 3 jest konsekwencją konieczności uproszczenia wymogów związanych z informowaniem KNF o publikacji prospektu emisyjnego. Ponadto ograniczono zakres informacji, które KNF publikuje na swojej stronie internetowej, aby uprościć tym samym zakres informacji przekazywanych inwestorom,
- zmiana art. 48 wynika z konieczności odesłania także do ust. 2 w art. 47, który to przepis również dotyczy sposobu udostępnienia prospektu.

Art. 1 pkt 29

Art. 49 ust. 1 wdraża do polskiego porządku prawnego nowelizację art. 9(1) dyrektywy 2003/71/WE dokonaną przepisem art. 1(9)(a) dyrektywy 2010/73/UE. Całość regulacji zawartej w ust. 1, 1a i 1b stanowi znaczące uproszczenie i doprecyzowanie obecnych przepisów określających, kiedy wygasa ważność prospektu emisyjnego, z czym zostało następnie powiązane brzmienie art. 51 w kontekście okresu obowiązkowego aneksowania prospektu emisyjnego.

Art. 1 pkt 30

Uszczegółowiony został zakres obowiązku w dotychczasowym art. 50 w celu zwiększenia przejrzystości tego przepisu.

Art. 1 pkt 31

- w art. 51 ust. 1 doprecyzowano brzmienie tego przepisu, m.in. poprzez powiązanie z art. 49 regulującym termin ważności prospektu emisyjnego, w wyniku czego wdrożono nowelizację art. 16(1) dyrektywy 2003/71/WE dokonaną przepisem art. 1(16) dyrektywy 2010/73/UE,
- art. 51 ust. 2 został uchylony ze względu na uwzględnienie jego treści w ust. 1,
- w art. 51 ust. 3 zawarta została kompleksowo regulacja dotycząca zatwierdzenia aneksu przez KNF i wydania decyzji w tym zakresie.

Art. 1 pkt 32

Podział dotychczasowego art. 51a na 4 ustępy i doprecyzowanie niektórych kwestii (możliwość złożenia oświadczenia w dowolnym punkcie obsługi klienta, a nie tylko w tym, w którym złożony został zapis) ma na celu uproszczenie tej regulacji.

Możliwość wydłużenia terminu na wycofanie się z zapisu stanowi wdrożenie do polskiego porządku prawnego nowelizacji art. 16(2) dyrektywy 2003/71/WE przez przepis art. 1(16) dyrektywy 2010/73/UE.

Art. 1 pkt 33

- zmiana art. 53 ma na celu wprowadzenie nowych zasad nadzoru nad ofertami publicznymi. Przyjęto zasadę, że akcję promocyjną na dużą skalę (publiczną) można będzie prowadzić wyłącznie w przypadku oferty publicznej (ust. 1 i 2). Ponadto dopiero złożenie prospektu emisyjnego do KNF w celu jego zatwierdzenia byłoby momentem uprawniającym do rozpoczęcia akcji promocyjnej tak, aby zamiar emitenta/sprzedającego odnośnie do prowadzenia oferty publicznej w nieodległej przyszłości był pewny. Innymi słowy zakazane byłoby publiczne poszukiwanie inwestorów w przypadku oferty niepublicznej (jest to zasada, która zastępuje aktualne „proponowanie nabycia”). W przypadku oferty publicznej prowadzonej bez prospektu emisyjnego emitent/sprzedający byłby zobowiązany uzyskać zgodę KNF dla treści materiałów promocyjnych, co ma uszczelnić system nadzoru nad ofertami, w przypadku których KNF nie posiada często wystarczających informacji w terminie umożliwiającym skuteczne podjęcie działań nadzorczych (ust. 7). Temu obowiązkowi nie podlegałyby oferty prowadzone na podstawie prospektu emisyjnego, ponieważ w tych przypadkach KNF może podjąć stosowne działania już na etapie weryfikacji tego dokumentu. Procedura zgłoszenia przez KNF żądania wprowadzenia zmian do treści materiałów promocyjnych (ust. 8 i 9) została zaproponowana analogicznie do przepisów regulujących wezwania (art. 78 ustawy o ofercie),
- w ust. 10 i 13 zostały określone środki nadzoru (dotychczas art. 53 ust. 5 i 7). Zastosowanie środka polegającego na wstrzymaniu akcji promocyjnej na 10 dni nie jest zasadne, stąd proponuje się rezygnację z tego środka. Kara pieniężna, o której mowa w dotychczasowym art. 53 ust. 6, została przeniesiona do katalogu sankcji administracyjnych w art. 96,
- w ust. 14 (analogicznie do obowiązującego art. 18 ust. 2), zawarto uprawnienia KNF do podjęcia odpowiednich środków nadzorczych w sytuacjach, gdy emitent/sprzedający narusza przepisy prawa państwa przyjmującego.

Art. 1 pkt 34

W art. 55 pkt 1 rozszerzenie delegacji do wydania aktu wykonawczego jest konsekwencją wprowadzenia nowego rodzaju memorandum informacyjnego w art. 38b ust. 1.

Art. 1 pkt 35

Przepis stanowi uwzględnienie zmian wynikających z nowego brzmienia dyrektywy 2004/109/WE, której zmiana została dokonana w art. 2(4) dyrektywy 2010/73/UE w sprawie zmiany dyrektywy 2003/71/WE.

Art. 1 pkt 36

Przepis art. 65 został uchylony, co stanowi wdrożenie do polskiego porządku prawnego art. 1(10) dyrektywy 2010/73/UE. W konsekwencji także skreślone zostało odesłanie do art. 65 w art. 96 ust. 13.

Art. 1 pkt 37

- art. 68 ust. 1 pkt 4 stwarza podstawę prawną do prowadzenia działań nadzorczych w sytuacjach, gdy istnieją przesłanki (np. informacja pochodząca z rynku) do zbadania, czy istnieją podstawy do np. wszczęcia postępowania w sprawie zastosowania środków nadzoru określonych w art. 16 – 17 ustawy. Zmiana usankcjonuje możliwość zażądania przez Komisję, przede wszystkim od emitenta – jeszcze przed formalnym wszczęciem ww. postępowań – dokumentów i informacji w celu dokonania oceny, czy istnieją przesłanki do ich wszczęcia. Dotychczas KNF mógł zwrócić się o wyjaśnienia i dokumenty, ale wobec braku wyraźnych podstaw prawnych do takiej czynności (wywodzona ją z ogólnych kompetencji nadzorczych) mogłyby one zostać zakwestionowane w ramach postępowania instancyjnego lub nawet na późniejszym etapie, w razie wniesienia skargi do sądu administracyjnego,
- art. 68 ust. 2 ma na celu dostosowanie do ustawy z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz. U. Nr 77, poz. 649, z późn. zm.),
- art. 68 ust. 3 ma na celu umożliwienie zastosowania przepisu nie tylko do informacji okresowych lecz również do informacji bieżących i poufnych, o których mowa w art. 56 ust. 1 ustawy o ofercie oraz dostosowanie przepisu do ustawy z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach

uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz. U. Nr 77, poz. 649, z późn. zm.). Ponadto, projektowany ust. 3 zawiera propozycję regulacji, zgodnie z którą, w razie powzięcia wątpliwości co do prawidłowości lub rzetelności informacji bieżących i okresowych oraz poufnych, przekazanych KNF, lub prawidłowości prowadzenia ksiąg rachunkowych, Komisja może zlecić podmiotowi uprawnionemu do badania sprawozdań finansowych wykonanie m.in. czynności rewizji finansowej. W przypadku potwierdzenia się wątpliwości Komisji emitent zwracałby Komisji koszty zlecenia (ust. 4).

Art. 1 pkt 38

Zmiana w art. 86 ust. 4 jest dostosowaniem do ustawy z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz. U. Nr 77, poz. 649, z późn. zm.).

Art. 1 pkt 39 i 41

– proponowane zmiany w art. 96 i 99 mają na celu zwiększenie efektywności systemu nadzoru nad ofertami publicznymi oraz spójności systemu kar administracyjnych i karnych. Uzupełnione sankcje karne zostały przewidziane w przypadkach najbardziej poważnych naruszeń prawa związanych z oferowaniem papierów wartościowych, niezależnie od wcześniej podjętych działań nadzorczych KNF. Zaproponowane zmiany obejmują:

a) w zakresie pkt 39:

- przeniesienie sankcji pieniężnej (z obecnego art. 53 ust. 6) za naruszenie przepisów regulujących akcję promocyjną, aby – analogicznie do art. 16 i 17 – regulacja akcji promocyjnej zawierała wyłącznie środki nadzoru, tj. prewencji ze strony KNF w celu ochrony inwestorów,
- wprowadzenie znaczącej sankcji administracyjnej za niezastosowanie się do środka nadzoru Komisji na podstawie art. 16, 17, 18 i 53. Znacząca pod względem wysokości sankcja administracyjna za niezastosowanie się do tych środków nadzoru jest elementem dodatkowego wzmocnienia roli KNF w tym zakresie,
- w art. 96 ust. 3 – możliwość wymierzenia sankcji w przypadku naruszeń przepisów dotyczących przekazywania informacji okresowych, polegających na dokonaniu korekty informacji w zakresie i terminie określonym w decyzji.

W zaproponowanym przepisie jest mowa o terminie określonym w decyzji, co umożliwiłoby zarówno wskazywanie w decyzji daty dokonania korekty, jak również podanie terminu w sposób opisowy (np. w terminie przekazania raportu kwartalnego, nie później niż 45 dni od zakończenia kwartału roku obrotowego),

- w art. 96 zmiana ust. 13 i uchylenie ust. 13a wynikają ze zmiany redakcji art. 10 oraz zmniejszenia obciążenia sankcją administracyjną naruszenia przepisów o ewidencji papierów wartościowych wyłącznie do nieprzekazania wymaganego ustawą zawiadomienia,
- b) w zakresie pkt 41:
 - wprowadzenie do sankcji karnych przesłanki udostępnienia w sposób publiczny informacji w celu promowania lub zachęcania do nabycia lub objęcia papierów wartościowych, które nie są i nie będą przedmiotem oferty publicznej, w związku ze zmianami w art. 53 polegającymi na wprowadzeniu zakazu publicznego poszukiwania inwestorów w przypadku oferty niepublicznej; zaproponowana w związku z tym regulacja w dodawanym do art. 99 ust. 2a czyni zbędnym przepis ust. 2, który uchyla się,
 - podniesienie wysokości kary grzywny, co jest podyktowane położeniem większego nacisku na prewencyjną funkcję tej kary i koresponduje z potencjalnymi korzyściami związanymi z przeprowadzaniem ofert publicznych z rażącym naruszeniem przepisów ustawy. Podwyższenie wysokości kary grzywny służy także potrzebie jej sprawiedliwego różnicowania w zależności od „wielkości” emitenta.

Art. 1 pkt 40

Art. 98 ust. 2 dokonuje implementacji art. 1(6) dyrektywy 2010/73/WE.

Art. 1 pkt 42

Zmiana podyktowana jest koniecznością wprowadzenia sankcji za naruszenie art. 3 ust. 2 ustawy o ofercie. Sankcja została ukształtowana analogicznie do innych przypadków naruszenia przepisów dotyczących oferty publicznej.

Art. 1 pkt 43 i 44

Zmiany do art. 100, art. 103 i art. 104 związane są ze zmianami w art. 3, art. 38 – 38b i art. 53.

Art. 1 pkt 45

Zaproponowany przepis ma na celu zastąpienie w ustawie o ofercie terminu „wprowadzający” terminem „sprzedający”. Ze względu na zachodzące zmiany w praktyce i regulacjach kształtujących publiczny rynek papierów wartościowych w Polsce termin „wprowadzający” przestał faktycznie odzwierciedlać czynności dokonywane przez taki podmiot, który ogłasza ofertę sprzedaży posiadanych przez siebie papierów wartościowych, a więc jest „sprzedającym”. Zmiana stanowi również wdrożenie do polskiego porządku prawnego, w kontekście publicznego oferowania papierów wartościowych, angielskiego terminu „offeror” stosowanego w dyrektywie 2003/71/WE, jak i praktyce rynkowej w UE dla określenia podmiotu dokonującego oferty publicznej innego niż emitent.

Art. 2, art. 3 i art. 5

Zmiany wynikają z konieczności dostosowania przepisów do nowych regulacji w związku ze zmianą pojęć zawartych w dotychczasowym art. 3 ustawy o ofercie. Ponadto, w art. 5 w pkt 2 z uwagi na zmiany art. 7 oraz art. 38 – 41 ustawy o ofercie, skutkujące zmianą katalogu przypadków, w których zamiast udostępnienia zatwierdzonego przez KNF prospektu emisyjnego wymagane jest udostępnienie memorandum informacyjnego zatwierdzonego lub niezatwierdzonego przez KNF, zmodyfikowano art. 118 ust. 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, w zakresie, w jakim odsyła on do art. 39 ust. 1 ustawy o ofercie. Zmiana polega na zastąpieniu tego odesłania ogólnym odesłaniem do przepisów rozdziału 2 ustawy o ofercie, analogicznie jak w przypadku odwołania się do ustanowionych przez ustawę o ofercie zasad zatwierdzania prospektu emisyjnego czy memorandum informacyjnego, co pozwoli uniknąć konieczności dalszych zmian art. 118 ust. 1 ustawy o funduszach inwestycyjnych w związku ze zmianą art. 7 ustawy o ofercie.

Zmiana ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, zawarta w art. 5 w pkt 3 ma na celu usunięcie wątpliwości prawnych związanych z funkcjonowaniem art. 5a ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (który zezwala na rejestrację w KDPW papierów wartościowych, które zgodnie z odrębnymi przepisami nie mają formy dokumentu) w odniesieniu do certyfikatów inwestycyjnych niemających formy dokumentów emitowanych przez niepubliczne fundusze inwestycyjne zamknięte. Analogiczne rozwiązania obowiązują już w regulacjach

dotyczących obligacji (art. 5a ust. 6 ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (Dz. U. z 2001 r. Nr 120, poz. 1300, z późn. zm.) oraz bankowych papierów wartościowych (art. 90 ust. 8 ustawy dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (Dz. U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665, z późn. zm.), z tego też względu proponowana zmiana przyczyni się do zwiększenia spójności systemowej przepisów prawa obowiązujących na rynku finansowym dotyczących dematerializacji i rejestracji papierów wartościowych.

Art. 4

Zmiany stanowią dopełnienie zmian do art. 38b ustawy o ofercie i mają na celu zapewnienie, że podwyższenie kapitału w związku z łączeniem albo podziałem spółki nie będzie mogło zostać zarejestrowane, gdy emitent nie przedstawi oświadczenia zarządu, że memorandum informacyjne zostało prawidłowo opublikowane zgodnie z przepisami ustawy o ofercie.

Art. 6

Zmiana brzmienia art. 19 ust. 1 pkt 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi ma na celu jego dostosowanie do obecnego brzmienia art. 16 ust. 1 ustawy o ofercie, wynikającego z nowelizacji tego przepisu, dokonanej ustawą z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz o zmianie innych ustaw (Dz. U. Nr 231, poz. 1547), która weszła w życie z dniem 13 stycznia 2009 r. oraz uzupełnienie regulacji w związku z dodaniem przepisu implementującego dyrektywę 2010/73/WE w odniesieniu do ofert kierowanych do pracowników. Ponadto, w związku z rezygnacją z pojęcia „publiczne proponowanie”, o którym mowa w obecnie obowiązującym art. 3 ustawy o ofercie dokonano odpowiednich zmian w art. 3 w pkt 7 w lit. b oraz w art. 19 w ust. 1 w pkt 3 i 4 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Art. 7

Przepis stanowi implementację art. 2(4) akapit drugi dyrektywy 2010/73/UE.

Art. 8

Regulacja ta, w ust. 1, stanowi przepis przejściowy wskazujący, że do postępowań wszczętych i niezakończonych przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy stosuje się przepisy dotychczasowe. Ponadto, w ust. 2 wskazano, że za zachowania zaistniałe

przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy, stanowiące naruszenie przepisów ustawy, o której mowa w art. 1, w brzmieniu dotychczasowym, sankcję administracyjną wymierza się według przepisów dotychczasowych, chyba że sankcja administracyjna wymierzona według przepisów ustawy wymienionej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą byłaby względniejsza dla strony postępowania.

Art. 9

W przepisie tym wskazano sprawy, w stosunku do których będą miały zastosowanie przepisy dotychczasowe, przez czas określony w tym przepisie.

Art. 10

Przewidziano zachowanie czasowo w mocy dotychczasowych przepisów wykonawczych wydanych na podstawie art. 10 ust. 7 pkt 2 oraz art. 55 pkt 1 ustawy, nie dłużej jednak niż przez 6 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy.

Art. 11

Zakłada się, że ustawa wejdzie w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia.

Wejście w życie projektowanej ustawy nie wpłynie na sektor finansów publicznych, w tym budżet państwa i budżety jednostek samorządu terytorialnego. Stosownie do art. 50 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz. U. Nr 157, poz. 1240, z późn. zm.), zauważyć należy, iż 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.

Zgodnie z przepisami ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingsowej w procesie stanowienia prawa (Dz. U. Nr 169, poz. 1414, z późn. zm.) projekt został udostępniony na stronach urzędowego informatora teleinformatycznego Ministerstwa Finansów – Biuletynu Informacji Publicznej. W trybie przepisów o działalności lobbingsowej żaden z podmiotów nie zgłosił zainteresowania pracami nad projektem.

Stosownie do § 11a uchwały nr 49 Rady Ministrów z dnia 19 marca 2002 r. Regulamin pracy Rady Ministrów (M. P. Nr 13, poz. 221, z późn. zm.) projekt został również udostępniony w Biuletynie Informacji Publicznej Rządowego Centrum Legislacji w zakładce Rządowy Proces Legislacyjny.

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 z dnia 29 czerwca 1998 r. (98/415/WE) w sprawie konsultacji Europejskiego Banku Centralnego udzielanych władzom krajowym w sprawie projektów przepisów prawnych.

Projekt nie podlega notyfikacji zgodnie z trybem przewidzianym w przepisach dotyczących sposobu funkcjonowania krajowego systemu notyfikacji norm i aktów prawnych (rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 23 grudnia 2002 r. w sprawie funkcjonowania krajowego systemu notyfikacji norm i aktów prawnych (Dz. U. Nr 239, poz. 2039, z późn. zm.).

OCENA SKUTKÓW REGULACJI

1. Podmioty, na które oddziałuje projekt

Przedmiotem projektowanych w ustawie zmian są kwestie związane z przeprowadzaniem oferty publicznej papierów wartościowych, jak również trybem sprawowania przez Komisję Nadzoru Finansowego nadzoru w powyższym zakresie, stosownie do postanowień dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/73/UE z dnia 24 listopada 2010 r. zmieniającej dyrektywę 2003/71/WE w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych oraz dyrektywę 2004/109/WE w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym.

Niniejszy projekt oddziałuje na emitentów papierów wartościowych, podmioty ubiegające się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym inwestorów oraz na Komisję Nadzoru Finansowego – organ właściwy w sprawach nadzoru nad rynkiem finansowym.

2. Wyniki przeprowadzonych konsultacji

Projekt był przedmiotem konsultacji społecznych, z udziałem organu właściwego w sprawach nadzoru nad rynkiem finansowym – Komisji Nadzoru Finansowego oraz instytucji reprezentujących środowisko rynku kapitałowego: Narodowego Banku Polskiego, Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., Izby Domów Maklerskich, Związku Maklerów i Doradców, Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami, Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A., Bondspot S.A., Polskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych, Związku Banków Polskich, Krajowej Rady Banków Depozytariuszy, Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych, Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych, Krajowej Izby Biegłych Rewidentów, Krajowej Spółdzielczej Kasy Oszczędnościowo-Kredytowej.

W ramach konsultacji społecznych uwagi do projektu zgłosiła Izba Domów Maklerskich, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A., Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych

oraz Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami. W dniu 6 czerwca 2012 r. odbyła się konferencja uzgodnieniowa z udziałem przedstawicieli zainteresowanych resortów oraz instytucji biorących udział w uzgodnieniach społecznych, podczas której omówiono zgłoszone uwagi i uzgodniono większość zapisów projektu.

W trakcie konferencji część ze swoich uwag podtrzymali przedstawiciele Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami, Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych oraz Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, w wyniku czego nie zostały usunięte rozbieżności stanowisk odnośnie do:

- utrzymania występującego obecnie w art. 41 pkt 1 lit. c ustawy o ofercie publicznej (...) wyjątku od obowiązku sporządzania memorandum informacyjnego,
- zawartej w art. 5 projektu propozycji zmiany art. 123 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych w zakresie regulacji odnoszącej się do dematerializacji oraz zapisywania certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez niepubliczne fundusze inwestycyjne zamknięte na rachunkach papierów wartościowych.

Odnośnie do kwestii nr 1 w ocenie Ministerstwa Finansów trudno znaleźć uzasadnienie dla odrębnego traktowania podmiotów dokonujących oferty publicznej w okolicznościach wskazanych w art. 41 pkt 1. Należy zauważyć, iż zaproponowane w projekcie zmiany wprowadzają w art. 7 ust. 9 m.in. ułatwienia dla emitentów, dokonujących oferty publicznej nieprzekraczającej wartości 2 500 000 euro, w postaci memorandum informacyjnego niepodlegającego zatwierdzeniu przez KNF. W związku z tym uzasadnione jest, aby wszystkie przypadki ofert publicznych spełniających to kryterium zostały ze sobą zrównane poprzez rezygnację z wyjątków przewidzianych w wymienionym art. 41 pkt 1. Ponadto, zaproponowane rozwiązanie polegające na likwidacji wymienionych wyjątków wpłynie korzystnie na spójność wewnętrzną regulacji zawartych w zmienianej ustawie i tym samym na funkcjonowanie tej ustawy w obrocie prawnym.

W zakresie rozbieżności nr 2 w ocenie Ministerstw Finansów zgłoszona przez Izbę Zarządzających Funduszami i Aktywami propozycja zmiany ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych jest zasadna, gdyż jej wprowadzenie usunie wątpliwości prawne związane z funkcjonowaniem przywoływanego art. 5a ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi w odniesieniu do certyfikatów inwestycyjnych nie mających formy dokumentów emitowanych przez niepubliczne fundusze inwestycyjne zamknięte. Jednocześnie należy zauważyć, że analogiczne rozwiązanie obowiązują już w regulacjach dotyczących obligacji (art. 5a ust. 6 ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (Dz. U. z 2001 r. Nr 120, poz. 1300, z późn. zm.)) oraz bankowych papierów wartościowych (art. 90 ust. 8 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (Dz. U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665, z późn. zm.)), z tego też względu postulowana przez Izbę zmiana przyczyni się do zwiększenia spójności systemowej przepisów prawa obowiązujących na rynku finansowym dotyczących dematerializacji i rejestracji papierów wartościowych.

3. Wpływ projektu na sektor finansów publicznych, w tym budżet państwa i budżety jednostek samorządu terytorialnego

Wejście w życie projektowanej ustawy nie wpłynie na sektor finansów publicznych, w tym budżet państwa i budżety jednostek samorządu terytorialnego.

4. Wpływ projektu na konkurencyjność gospodarki i przedsiębiorczość, w tym na funkcjonowanie przedsiębiorstw

Rezygnacja z zatwierdzania memorandum informacyjnego przez organ nadzoru w przypadku oferty do wartości 2 500 000 euro ułatwi pozyskiwanie kapitału przez małe spółki, co pozytywnie wpłynie na konkurencyjność gospodarki i przedsiębiorczość, w tym na funkcjonowanie przedsiębiorstw. Niektóre z proponowanych rozwiązań mogą wpłynąć na wykonywanie działalności gospodarczej i koszty funkcjonowania emitentów papierów wartościowych (np. zawarte w art. 5a, art. 18a, art. 22 ust. 4, art. 27 ust. 2 pkt 2a, art. 53), jednakże z uwagi na to, iż rozwiązania te mają na celu zapewnienie prawidłowego funkcjonowania rynku kapitałowego, jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości i zaufania do tego rynku, a także zapewnienie ochrony interesów jego uczestników, a w szczególności ochrony interesów inwestorów, w ocenie

projektodawcy, nie byłoby uzasadnionym uznanie, iż regulacje te mogłyby prowadzić do pogorszenia warunków prowadzenia działalności na rynku kapitałowym.

5. Wpływ projektu na sytuację i rozwój regionalny

Wejście w życie ustawy nie wpłynie na sytuację i rozwój regionalny.

6. Wpływ projektu na rynek pracy

Wejście w życie ustawy nie wpłynie na rynek pracy.

7. Wskazanie źródeł finansowania

Wejście w życie ustawy nie pociąga za sobą obciążeń budżetu państwa ani budżetów jednostek samorządu terytorialnego. Koszty związane z realizacją obowiązków obciążają emitentów papierów wartościowych i podmioty ubiegające się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym, przy zmniejszonej częstotliwości i zakresu składania wymaganych dokumentów do Komisji Nadzoru Finansowego.

8. Zgodność z prawem Unii Europejskiej

Projekt jest zgodny z prawem Unii Europejskiej.