

16 listopada 2010 r.

Niepotrzebnie przekazywane aneksy do prospektu emisyjnego

UKNF zwraca uwagę na zamieszczanie przez emitentów w aneksach do prospektu emisyjnego informacji, których przekazanie nie znajduje oparcia w przepisach prawa i prowadzi do nadmiaru informacji, co z kolei może utrudniać inwestorom skoncentrowanie uwagi na tych informacjach, które są istotne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.

Zgodnie z art. 51 *ustawy o ofercie publicznej warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (ustawa o ofercie)*, emitent lub wprowadzający jest obowiązany przekazywać do KNF w formie aneksu do prospektu emisyjnego, wraz z wnioskiem o jego zatwierdzenie, informacje o istotnych błędach w treści prospektu emisyjnego oraz znaczących czynnikach, mogących wpłynąć na ocenę papieru wartościowego, zaistniałych po zatwierdzeniu prospektu emisyjnego lub o których emitent lub wprowadzający powziął wiadomość po jego zatwierdzeniu.

Powyższy przepis wyraźnie wskazuje, że przedmiotem aneksu korygującego błędy w prospekcie mogą być tylko te informacje, które mają istotny charakter i mogą wpłynąć na ocenę papierów wartościowych. Zatem nawet jeśli błąd jest istotny lecz nie wpłynie na wskazaną ocenę jego przekazanie staje się zbędne. Należy również podkreślić, iż ten sposób przekazu dotyczy błędów, o których emitent powziął wiedzę po zatwierdzeniu prospektu. Podobnie informowanie o znaczących czynnikach powinno dotyczyć zdarzeń lub okoliczności istotnych mogących wpłynąć na ocenę papieru wartościowego. Tym samym zdarzenia czy okoliczności opisane w prospekcie nie stanowią wyznacznika dla kategorii informacji przekazywanych w formie aneksu. Każde takie zdarzenie i okoliczność należy na nowo ocenić nie z punktu widzenia wymogów prospektowych, lecz w ujęciu ich oddziaływania na ocenę papieru wartościowego, która to ocena stanowi podstawę podejmowania przez inwestora określonych decyzji dotyczących danego papieru wartościowego.

W praktyce szereg spółek zamieszcza w aneksach do prospektów emisyjnych informacje, których obiektywna ocena nie daje podstaw do zakwalifikowania ich do jednej z dwóch opisanych powyżej kategorii. Nie wyklucza to jednak możliwości przekazania przez emitenta w tym trybie informacji, gdy uzna on, iż istnieją takie przesłanki natury subiektywnej znanej emitentowi, które powodują, iż jej przekazanie jest uzasadnione w kontekście art. 51 ustawy o ofercie. Jednakże w praktyce KNF nierzadko zdarzają się przypadki rezygnacji emitenta z przekazania określonych informacji w trybie aneksu po wystosowaniu przez KNF wezwania do złożenia wyjaśnień w tym zakresie.

Przyczyną takiego stanu rzeczy może być nadmierna, nieuzasadniona ostrożność po stronie emitenta, obawa przed dokonaniem niewłaściwej selekcji informacji, ale również nie można pominąć charakteru marketingowego niektórych działań.

W sytuacji inflacji informacji oraz zwięzłości przekazów inwestorom trudniej jest dokonywać analizy potencjalnego wpływu informacji na ocenę papieru wartościowego. Tymczasem selekcja informacji dotyczących istotnych błędów oraz znaczących czynników mogących

wpłynąć na ocenę papieru wartościowego należy do emitenta. Stąd też obowiązek wyważonej oceny tych informacji spoczywa na emitencie, który powinien dokonać dwustopniowej kwalifikacji błędów i czynników jako odpowiednio istotnych i znaczących a następnie zdecydować czy należą one do kategorii mogących wpłynąć na ocenę papieru wartościowego. Inwestorzy słusznie mogą oczekiwać, iż każdy aneks zmieniający treść prospektu spełnia przesłanki określone w art. 51 *ustawy o ofercie*, tj. dotyczy istotnych błędów lub znaczących czynników w obu przypadkach mogących wpłynąć na ocenę papieru wartościowego.

W przypadku nieuzasadnionego przekazania aneksu do KNF emitent może opóźnić realizację harmonogramu związanego z ofertą publiczną lub wprowadzeniem papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym, ze względu na czas konieczny na odebranie od emitenta wyjaśnień dotyczących uzasadnienia przekazania określonych informacji w formie aneksu przed jego zatwierdzeniem. W przypadku wątpliwości, czy mają miejsce obiektywne przesłanki do sporządzenia aneksu, KNF będzie występowała do emitentów o uzasadnienie objęcia danych informacji aneksem, wraz ze wskazaniem okoliczności, które zdecydowały o ocenie błędu jako istotnego a czynników jako znaczących a także przesłanek, które prowadzą do wniosku, że informacje te mogą wpłynąć na ocenę papierów wartościowych.

Biorąc pod uwagę dotychczasowe doświadczenia KNF, poniżej zamieszczono przykłady złożonych aneksów, których treść wskazywała, że dana informacja nie spełnia przesłanek opisanych w art. 51 *ustawy o ofercie*, a zatem brak jest podstaw do jej przekazania. W niektórych przypadkach wyniki postępowania prowadziły do wniosku, że informacje takie winny zostać podane w innej formie tj. komunikatu aktualizującego, o którym mowa w art. 52 *ustawy o ofercie*. Dodatkowo wskazać należy, że w przypadku przekazywania przez emitenta sprawozdań finansowych w formie raportów okresowych, emitent może przekazać informacje finansowe w aneksie przez odesłanie. W takiej sytuacji należy rozważyć zasadność aktualizacji części prospektu opisującej sytuację finansową emitenta lub jego grupy kapitałowej, jeśli informacje finansowe przekazane w ww. sposób mają istotny wpływ na tę sytuację.

Przykłady informacji, które mogą być przekazane w formie w komunikatu aktualizującego:

- Zmiana w zakresie listy punktów obsługi klienta w trakcie lub przed ofertą.
- Zmiana terminów oferty (za wyjątkiem zawieszenia oferty po rozpoczęciu przyjmowania zapisów).
- Powołanie i zmiany w składzie konsorcjum dystrybucyjnego.
- Zmiany dotyczące procedury składania zapisu polegające na rozszerzeniu dopuszczalnych form składania zapisu o formę papierową, elektroniczną lub telefoniczną.
- Zmiany dotyczące terminu i sposobu wnoszenia wpłat na papiery wartościowe.
- Zmiana podmiotów pełniących rolę menadżerów oferty.
- Zmiana kosztów oferty.
- Informacje dotyczące zawarcia umów o submisję i stabilizację na zasadach opisanych w prospekcie.

Przykłady informacji dotyczących emitenta, spółki zależnej lub wprowadzającego, których podanie w formie aneksu może być nieuzasadnione, co nie wyklucza podania tej informacji w określonym stanie faktycznym:

- Błędy w datach kadencji członków organów emitenta.
- Błędy dotyczące nieistotnych postanowień umów, które nie mają istotnego znaczenia dla oceny warunków umowy.
- Błędy dotyczące wartości umów, kar umownych, zadatku lub innych należności czy zobowiązań, jeżeli nie mają istotnego znaczenia dla oceny warunków umowy.

- Błędy dotyczące liczby akcji/udziałów spółek zależnych lub innych, jeśli nie zmienia się status emitenta względem tego podmiotu i nie wprowadza to w błąd co do sposobu konsolidacji sprawozdań finansowych lub wpływu na wynik finansowy.
- Nabycie i zbycie akcji/udziałów spółek (w tym emitenta) przez członków zarządu i rady nadzorczej, które nie podlegają obowiązkom informacyjnym określonym w ustawie o ofercie, gdy liczba tych akcji /udziałów, przedmiot działalności spółki, a także powiązania osobowe lub kapitałowe z emitentem lub grupą kapitałową nie będą mieć znaczenia dla funkcjonowania emitenta.
- Konsolidacja kredytów (umów kredytowych) jeżeli nie zmieniają się w istotny sposób ogólne warunki umów w tym ogólna wartość zabezpieczeń.
- Zawarcie nowych umów, które nie mają istotnego wpływu na sytuację finansową emitenta lub jego funkcjonowanie.
- Wprowadzenie nowych produktów lub usług komplementarnych z dotychczas prowadzoną przez emitenta działalnością, co nie wpłynie w istotny sposób na sytuację finansową emitenta lub jego funkcjonowanie.
- Wystąpienie innych zdarzeń lub okoliczności, w przypadku gdy spółka nie jest w stanie uzasadnić ich wpływu na ocenę papierów wartościowych.
- Rezygnacja lub powołanie członka organu emitenta w skład organu innego podmiotu, jeśli zmiana ta nie ma istotnego wpływu na funkcjonowanie emitenta.
- Informacja o zarejestrowaniu podwyższenia kapitału, w przypadku emisji akcji, gdy jest ona podana w innym trybie.
- Zawarcie aneksu do opisanych w prospekcie umów, gdy treść aneksu nie zmienia w istotny sposób warunków umowy.

Inne nieprawidłowości dotyczące aneksu:

- Brak podpisu pod aneksem.
- Zamieszczenie informacji, o których emitent lub wprowadzający wiedział przed zatwierdzeniem prospektu emisyjnego.
- Usuwanie wybranych informacji z prospektu emisyjnego, podczas gdy aneks może jedynie uzupełniać treść opublikowanego prospektu, np. w formule: *w pkt. (...) dodaje się...* lub *pkt (...) uzupełnia się ...* (nie dotyczy to sytuacji wystąpienia błędu w prospekcie).
- Nieczytelna forma aneksu poprzez dodawanie w wielu miejscach prospektu tej samej informacji lub wskazywanie nowej treści bez wyraźnego wskazania w której części prospekt jest uzupełniany.

Należy mieć jednak na uwadze, że w uzasadnionych przypadkach, wystąpienie opisanych zdarzeń może spowodować powstanie obowiązku sporządzenia aneksu, bowiem ocena winna być dokonywana indywidualnie w każdym stanie faktycznym, który wystąpi u danego emitenta. Oceny takiej dokonuje emitent we własnym zakresie i on też ponosi odpowiedzialność.

Najważniejsze korzyści z ograniczenia liczby aneksów do prospektów emisyjnych:

- ograniczenie liczby nieistotnych informacji przekazywanych inwestorom,
- wyrobienie u inwestorów nawyku zwracania uwagi na aneksy, gdyż każdy aneks zawiera istotne dla podjęcia decyzji inwestycyjnych informacje,
- mniejsze koszty emitentów i nadzoru z uwagi na eliminację niektórych postępowań związanych z zatwierdzaniem aneksów.