PORADNIK INWESTORA

Jak czytać prospekt emisyjny

dr Mariusz Poślad

Komisja Nadzoru Finansowego

Warszawa 2007

Broszura została wydana w celach edukacyjnych.
Informacje w niej zawarte mają charakter ogólny.

Publikacja została wydana nakładem
Komisji Nadzoru Finansowego
00-950 Warszawa, Pl. Powstańców Warszawy 1
telefaks (0-22) 33-26-793
e-mail: knf@knf.gov.pl
www.knf.gov.pl

Rysunki: Małgorzata Zmysłowska
Opracowanie graficzne i druk: Oficyna Drukarska – Jacek Chmielewski

© Copyright by Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2007 r.

Wydanie II uaktualnione, Warszawa 2007 r.
Wydanie I ukazało się w 2005 r.

ISBN 83-924813-2-1
978-83-924813-2-4

Czego można dowiedzieć się z Poradnika?

Jedną z podstawowych korzyści jakie rynek kapitałowy zapewnia przedsiębiorcom jest możliwość pozyskania środków finansowych poprzez emisję papierów wartościowych, które sprzedawane są w ***ofertach publicznych***.

Dzięki ofertom publicznym inwestorzy mają możliwość ulokowania swoich aktywów w różne rodzaje papierów wartościowych o zróżnicowanym poziomie ponoszonego ryzyka i oczekiwanego dochodu.

- Witam! Jestem Pan Kapitałek.
- Ja nazywam się Pan Emitent.

Ofercie publicznej papierów wartościowych towarzyszy publikacja prospektu emisyjnego. Jest to dokument, który zawiera szczegółowe informacje na temat oferowanych papierów wartościowych oraz o ich ***emitencie***. Dzięki niemu inwestorzy mogą uzyskać wiele informacji, które powinny pomóc w ocenie atrakcyjności emitenta i jego papierów wartościowych oraz w podjęciu decyzji o udziale w ofercie.

Treść, zakres i forma prospektu emisyjnego regulowana jest przez ***rozporządzenie 809/2004*** obowiązujące emitentów ze wszystkich państw należących do Wspólnoty Europejskiej zamierzających przeprowadzić ofertę publiczną lub dopuścić papiery wartościowe do obrotu na ***rynku regulowanym***.

Celem prospektów emisyjnych jest przedstawienie działalności emitenta oraz papierów wartościowych w taki sposób, aby inwestorzy mogli zorientować się co do ich atrakcyjności, a także podejmowanego ryzyka. Biorąc to pod uwagę oczywiste jest, że prospekty są dokumentami bardzo złożonymi, zawierającymi wiele szczegółowych informacji napisanych często specjalistycznym językiem prawniczym, księgowym i ekonomicznym. Nie jest to zatem lektura łatwa dla osób, które nie mają odpowiedniego przygotowania lub doświadczenia. Nie znaczy to jednak, że prospekty emisyjne mogą być czytane i analizowane jedynie przez specjalistów.

Czemu służy ten Poradnik?

Niniejsze opracowanie ma na celu przedstawienie podstawowych informacji o tym jak wyglądają prospekty emisyjne, jakie informacje można w nich znaleźć oraz na które zagadnienia należy zwrócić szczególną uwagę.

Do kogo jest skierowany?

Broszura skierowana jest głównie do osób rozpoczynających działalność inwestycyjną na rynku kapitałowym. Zamieszczone wskazówki nie oznaczają jednak, że inwestorzy mogą lub powinni przeczytać tylko te części prospektu emisyjnego. Są to raczej tylko początkowe wskazówki, które powinny zachęcić do zapoznania się z treścią całego dokumentu. Należy to zrobić przynajmniej z następujących powodów. Po pierwsze, aby bliżej zapoznać się z emitentem, któremu mamy zaufać i powierzyć oszczędności. Po drugie, inwestor dokonujący zapisu na papiery wartościowe oświadcza, że zapoznał się z treścią prospektu. Po trzecie, analiza prospektów emisyjnych zwiększa wiedzę inwestora, co stanowi nieocenione źródło doświadczenia przydatne przy lekturze kolejnych prospektów. Ufamy, że niniejsza broszura może być jedną ze wstępnych lektur dla potencjalnych emitentów analizujących obowiązki publikacyjne spoczywające na podmiotach przeprowadzających oferty publiczne lub ubiegających się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym.

Ze względu na obszerny zakres regulacji konieczne były pewne uproszczenia w niniejszym opracowaniu. Czytelnicy chcący powiększyć swoją wiedzę w tym zakresie powinni zapoznać się z obowiązującymi przepisami prawa, szczególnie z ustawą o ofercie publicznej, rozporządzeniem 809/2004 oraz z prospektami emisyjnymi publikowanymi na naszym rynku.

Na końcu Poradnika zamieszczono słowniczek zawierający wyjaśnienia podstawowych terminów, które użyte po raz pierwszy w tekście zostały oznaczone pogrubioną kursywą. Uwadze wszystkich polecamy także inne publikacje wydane nakładem Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) dostępne pod adresem **www.knf.gov.pl**.

CO TO JEST
PROSPEKT EMISYJNY

Prospekt emisyjny jest dokumentem sporządzanym przez emitenta w związku z przygotowywaniem oferty publicznej lub zamiarem dopuszczenia papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym.

Prospekt emisyjny jest dokumentem, na podstawie którego dochodzi do transakcji pomiędzy sprzedającym papiery wartościowe w ofercie publicznej a kupującym.

- Zanim przeprowadzę ofertę publiczną, muszę przygotować prospekt.

Prospekt emisyjny stanowi jedno z wielu źródeł informacji, na podstawie którego inwestorzy oceniają atrakcyjność oferty emitenta. Jest to jednak źródło szczególne, gdyż ze względu na oświadczenia konkretnych osób i firm o prawidłowości i prawdziwości zawartych tam informacji prospekty emisyjne uznawane są za wiarygodne i pewne. Z tego względu potencjalni nabywcy papierów wartościowych oczekują zamieszczania w prospektach możliwie szerokich i dokładnych informacji. Naturalnie emitenci chcąc zachować bezpieczeństwo prowadzonych transakcji i tajemnicę handlową starają się, w granicach prawa, podać informacje w możliwie ograniczonym zakresie. Właśnie dlatego bardzo przydatna jest umiejętność sprawnej lektury prospektów, pozwalającej na wyciągnięcie istotnych wniosków.

FUNKCJE
PROSPEKTU EMISYJNEGO

Możemy wyróżnić dwie funkcje jakie pełni prospekt emisyjny: informacyjną oraz zabezpieczającą. Funkcje te rozumiane są odmiennie przez każdą ze stron transakcji tj. emitentów lub ***wprowadzających*** papiery wartościowe i inwestorów.

Dla emitentów papierów wartościowych

Dla emitenta prospekt emisyjny pełni przede wszystkim funkcję informacyjną. Dokument ten służy do zaprezentowania specyfiki i charakterystyki prowadzonej działalności, osiąganych wyników finansowych, kadry zarządzającej, planów i prognoz przyszłych wyników. Wszelkie wymagane informacje powinny zostać podane w sposób wyczerpujący, choć emitent ma prawo ubiegać się o zwolnienie z publikacji tych danych, których ujawnienie mogłoby wyrządzić istotną szkodę lub być sprzeczne z interesem publicznym.

Emitent stara się przedstawić swoją działalność i jej perspektywy tak, aby zachęcić inwestorów do nabycia emitowanych papierów wartościowych. Dlatego też możemy powiedzieć, że w pewnym zakresie prospekt emisyjny pełni dla emitenta także funkcję marketingową.

Prospekt emisyjny powinien zawierać wszystkie informacje wymagane przepisami prawa, a także inne informacje uznane przez emitenta za istotne do właściwego zaprezentowania swojej działalności oraz objętych prospektem papierów wartościowych. Prospekt zawiera również ***czynniki ryzyka*** — informacje o prawdopodobnych zdarzeniach, które mogłyby negatywnie wpłynąć na emitenta lub wartość emitowanych przez niego papierów wartościowych. Emitent przygotowując rzetelnie prospekt emisyjny pokazuje, że zapewnił należytą informację — wskazując zarówno opis perspektyw rozwoju, jak i realne zagrożenia dla realizacji zaplanowanych działań — ale ostateczne ryzyko związane z nabywanymi papierami wartościowymi ponoszą inwestorzy. Prospekt pełni zatem funkcję zabezpieczającą interesy emitenta wobec pozostałych uczestników rynku.

Dla inwestorów

Inwestorom lektura prospektu emisyjnego ma przede wszystkim zapewnić możliwie szczegółowe informacje na temat spółki i jej oferty. Powinna pozwolić na ocenę potencjalnych zysków z oferowanych papierów wartościowych przy opisanych uwarunkowaniach i czynnikach ryzyka.

Analiza prospektu emisyjnego zależy naturalnie od wiedzy, umiejętności i doświadczenia czytelnika. W inny sposób prospekt jest czytany przez profesjonalnych analityków, którzy często z wybranych zdań potrafią wyciągnąć istotne dla nich wnioski. Pomaga im w tym doświadczenie zawodowe i lektura licznych prospektów, raportów rocznych, sprawozdań finansowych i analiz. A w inny sposób prospekt będzie czytany przez osoby mające sporadyczny kontakt z rynkiem kapitałowym lub dopiero rozpoczynające inwestowanie. Nabywcy z tej grupy nie są w stanie zwykle samodzielnie dokonać pogłębionej analizy spółki oraz wyceny jej wartości, dlatego swoją opinię o ofercie opierają także na rekomendacjach i raportach publikowanych przez instytucje finansowe.

W przypadku inwestorów mamy również do czynienia z funkcją zabezpieczającą interesy. Prospekt emisyjny zawiera oświadczenia osób odpowiedzialnych za sporządzenie jego poszczególnych części.

Gwarancję prawidłowości sprawozdań finansowych, dających wiedzę o wynikach finansowych, stanie majątku i zobowiązań emitenta, zapewniają oświadczenia podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych (nazywanych po prostu biegłymi rewidentami). W opinii biegły określa swoje stanowisko czy sprawozdania finansowe zostały przygotowane przez spółkę zgodnie z prawem i czy prawidłowo oddają rzeczywisty stan majątku i zobowiązań emitenta.

Jeżeli okaże się, że prospekt emisyjny był sporządzony nierzetelnie bądź zawiera informacje niezgodne z prawdą inwestor ma jasno wskazane kto ponosi za to odpowiedzialność i do kogo należy kierować ewentualne roszczenia.

- Lektura prospektu emisyjnego dostarczy mi informacji o sytuacji emitenta i oferowanych papierach wartościowych.

Trzy części prospektu

Prospekt emisyjny może być sporządzony w formie jednego dokumentu lub poprzez zestaw trzech odrębnych dokumentów:

- rejestracyjnego,
- ofertowego,
- podsumowującego.

Dokument rejestracyjny koncentruje się na emitencie jako podmiocie prawnym i biznesowym. Zawiera m. in. informacje o działalności i organizacji emitenta, posiadanym majątku, osiągniętych wynikach finansowych, prognozach wyników finansowych na lata następne, o osobach zarządzających, a także o związanych z tymi zagadnieniami czynnikach ryzyka.

Dokument ofertowy poświęcony jest przedstawieniu papierów wartościowych oferowanych lub wprowadzanych do obrotu regulowanego. Znajdują się tu między innymi dane o warunkach oferty, zasadach dopuszczania papierów wartościowych do obrotu regulowanego, kosztach oferty oraz o właścicielach sprzedających papiery wartościowe. Jeżeli dokument ofertowy będzie publikowany po udostępnieniu do wiadomości dokumentu rejestracyjnego, to powinny być w nim zamieszczone również informacje stanowiące zmianę treści dokumentu rejestracyjnego w zakresie zaistniałych zdarzeń, mogących w znaczący sposób wpłynąć na ocenę przedstawianych papierów wartościowych.

Dokument podsumowujący zawiera streszczenie najważniejszych informacji zamieszczonych w dokumencie rejestracyjnym i ofertowym. Zgodnie z przyjętymi założeniami dokument podsumowujący powinien być sporządzony w sposób przystępny dla inwestorów, zwięzły, bez sformułowań technicznych i specjalistycznych. Dyrektywa 2003/71 zaleca nawet, aby podsumowanie nie przekraczało 2.500 słów (to jest mniej więcej jedna trzecia niniejszej broszury).

W dokumencie podsumowującym powinno znaleźć się także zastrzeżenie, że powinien on być traktowany jedynie jako wprowadzenie do prospektu emisyjnego,

a wszelkie decyzje inwestycyjne powinny być podejmowane w oparciu o treść całego prospektu emisyjnego — tj. także wspomnianych wyżej części rejestracyjnej i ofertowej.W przypadku niektórych emisji papierów wartościowych możliwe jest także sporządzenie prospektu podstawowego, tj. dokumentu do którego szczegółowe informacje o emisji i warunkach oferty można dołączyć w przyszłości. Naturalnie analiza inwestora powinna dotyczyć zarówno prospektu emisyjnego, jak i później dołączanych do niego dokumentów.

Kolejność informacji w prospekcie emisyjnym

Rozporządzenie 809/2004 zaleca kolejność, w jakiej powinny być prezentowane informacje w prospekcie emisyjnym. W przypadku prospektu sporządzonego w formie jednego dokumentu na początku zamieszcza się spis treści, następnie podsumowanie, w dalszej kolejności czynniki ryzyka związane z emitentem i papierami wartościowymi oraz dalej pozostałe informacje wymagane dla danego przypadku.

Jeżeli prospekt emisyjny sporządza się jako zestaw oddzielnych dokumentów przyjęta jest następująca kolejność: spis treści, czynniki ryzyka a następnie pozostałe informacje.

Sporządzający prospekt może samodzielnie określić kolejność informacji prezentowanych w prospekcie emisyjnym, jeśli emitent uzna na przykład, że tego wymaga właściwa prezentacja swojej działalności. W takim przypadku inwestor powinien zwrócić szczególną uwagę, czy zapoznał się ze wszystkimi informacjami, które uważa za istotne.

Prospekt emisyjny musi być ***zatwierdzony*** przez Komisję Nadzoru Finansowego, która weryfikuje czy zostały odpowiednio skomentowane wszystkie punkty, które w przypadku danego rodzaju emitenta i papierów wartościowych wymagane są przepisami prawa.

Prospekt emisyjny zawiera informacje wymagane przepisami prawa istotne dla oceny sytuacji gospodarczej, finansowej i majątkowej emitenta oraz jego perspektyw rozwoju, a także opis praw i obowiązków związanych z papierami wartościowymi objętymi tym prospektem.

Adresatami prospektów emisyjnych są inwestorzy o różnym poziomie wiedzy — od zawodowych analityków do osób sporadycznie lokujących oszczędności na rynku kapitałowym. Z tego powodu prospekt emisyjny powinien być napisany językiem zrozumiałym i pozwalającym na jednoznaczne rozumienie zamieszczonych tam informacji.

Jakie informacje znajdują się w prospekcie emisyjnym?

Publikowane prospekty emisyjne różnią się między sobą treścią, zakresem oraz kolejnością zamieszczanych informacji. Wynika to z tego, że informacje w nich zawarte sporządzane są według określonych kombinacji ***schematów*** i ***modułów*** stanowiących załączniki do rozporządzenia 809/2004.

Schematy są to zestawy minimalnych wymogów informacyjnych dostosowanych do poszczególnych rodzajów emitentów i papierów wartościowych. Moduły są to dodatkowe wymogi informacyjne, które należy dołączyć przy niektórych schematach dla wybranych emitentów papierów wartościowych.

W rozporządzeniu zawarty jest wykaz kombinacji schematów i modułów jakie należy stosować w określonej sytuacji.

Wymogi dotyczące zamieszczanych w prospekcie emisyjnym informacji określone przez rozporządzenie 809/2004 należy uznawać za minimalne. Oznacza to, że emitent może zamieścić dodatkowe informacje, jeśli uzna to za stosowne.

Dla początkujących ważne jest „Podsumowanie”

Lekturę prospektu emisyjnego można zacząć od podsumowania — zawierającego streszczenie najważniejszych informacji zamieszczonych w dokumencie rejestracyjnym i ofertowym.

Należy jednak pamiętać, że nawet uważne przestudiowanie podsumowania nie zastąpi lektury pozostałych części prospektu, gdzie znajduje się właściwe rozwinięcie informacji.

Wybrane informacje zamieszczane w prospekcie emisyjnym

Poniżej przedstawiono wskazówki dotyczące lektury i analizy niektórych zagadnień opisywanych w prospekcie emisyjnym, wybranych dla najbardziej typowego na naszym rynku rodzaju prospektu emisyjnego — spółki akcyjnej sprzedającej akcje w ofercie publicznej (jedynie w wybranych miejscach komentarz odnosi się do obligacji). Wiele z przedstawionych informacji zamieszczanych jest także w przypadku innych emitentów oraz przy innego rodzaju papierach wartościowych.

Szczegółowe omówienie wszystkich wymogów określonych w schematach i modułach będących załącznikami do rozporządzenia 809/2004 przekraczałoby ramy niniejszej broszury, które — przypomnijmy — nie może zastąpić zapoznania się z lekturą wspomnianego aktu prawnego.

Przy czytaniu prospektów emisyjnych mogą pojawić się pytania, na które nie znajdzie się w nich odpowiedzi, bowiem emitenci są zobowiązani zamieścić w prospekcie tylko te informacje, które są wymagane przez prawo.

- Czytanie prospektu zacznę od podsumowania.

Oświadczenia

Osoby odpowiedzialne za sporządzenie prospektu emisyjnego oświadczają, że dołożyli należytej staranności, aby informacje zamieszczone w prospekcie emisyjnym były pełne, rzetelne, prawdziwe oraz zgodne ze stanem faktycznym.

Inwestor, oprócz zapewnienia o dobrze sporządzonym prospekcie emisyjnym, otrzymuje w tym miejscu informację, kto ponosi rzeczywistą odpowiedzialność, gdyby okazało się, że w treści prospektu emisyjnego są poważne braki, błędy lub informacje niezgodne z prawdą. Oświadczenia te stanowią wówczas podstawę do dochodzenia ewentualnych roszczeń. Z tego punktu widzenia warto się zastanowić na tym, czy osoby i instytucje odpowiedzialne za informacje zawarte w prospekcie emisyjnym uznawane są za wiarygodne i kompetentne oraz czy dotychczas nie nadużyły zaufania inwestorów.

Informacja o biegłych rewidentach

W prospekcie emisyjnym należy wskazać biegłych rewidentów badających zamieszczone sprawozdania finansowe. Opinia o sprawozdaniu finansowym stanowi dla inwestora zapewnienie, że sytuacja finansowa emitenta jest ujęta w sprawozdaniach prawidłowo, zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa, a dane liczbowe odzwierciedlają rzeczywisty stan majątku i zobowiązań, a także osiągniętych wyników.

Ważne jest zwrócenie uwagi na informację, czy w ostatnim okresie nastąpiła zmiana biegłego rewidenta (np. w przypadku rezygnacji biegłego rewidenta). Jeśli taka sytuacja miała miejsce powinno się zwrócić uwagę na to co było tego przyczyną i czy to zdarzenie może mieć jakikolwiek negatywny wpływ na emitenta w przyszłości.

- Oto biegli rewidenci, którzy zbadali moje sprawozdanie finansowe.

Czynniki ryzyka

W czynnikach ryzyka emitent wskazuje inwestorom wszelkie istotne zidentyfikowane obecne i ewentualne zdarzenia, które mogą mieć wpływ na jego działalność lub osiągane wyniki finansowe. Inwestorzy powinni zwrócić uwagę na opisane niepewności, tak aby decyzja o zakupie papierów wartościowych podjęta była z pełną świadomością mogących wystąpić ryzyk. Analiza tej części prospektu powinna skoncentrować się na przedmiocie danego czynnika ryzyka, wpływie jaki dane zdarzenie może mieć na emitenta oraz uwarunkowaniach i prawdopodobieństwie jego wystąpienia.

Historia i rozwój emitenta

W tej części prospektu ujawniane są podstawowe dane dotyczące funkcjonowania emitenta jako osoby prawnej oraz istotne zdarzenia w dotychczasowym funkcjonowaniu. Czy informacje historyczne o emitencie dają odpowiedź na pytania o przyszłość? Nie możemy odpowiedzieć twierdząco na to pytanie, jednakże analiza dotychczasowej działalności pozwala wyciągnąć wnioski na temat funkcjonowania emitenta i jego skuteczności.

Opis działalności

Opis działalności zawiera wyjaśnienia oraz dane liczbowe na temat produktów lub usług, rynków sprzedaży, a także uzależnienia działalności od umów prawnych, partnerów handlowych (np. odbiorców) i finansowych (np. banków finansujących działalność).

Dane o rodzaju prowadzonej działalności emitenta należą do grupy podstawowych informacji na jakie inwestor powinien zwrócić uwagę. Zyski z kupionych papierów wartościowych emitenta są uzależnione od wyników jakie emitent będzie osiągał na swojej działalności.

- W prospekcie inwestorzy znajdą informacje o funkcjonowaniu i dotychczasowym rozwoju mojej spółki.

Ze względu na powyższe uwarunkowania wszystkie informacje zawarte w tej części mogą mieć wpływ na funkcjonowanie emitenta, zatem należy ją czytać ze szczególną uwagą.

Naturalnie informacje o osiąganych w przeszłości rezultatach prowadzonej działalności nie dają nam jednoznacznych wskazówek jakie będą wyniki w przyszłości.

Trendy w działalności emitenta

Informacje o tendencjach mających miejsce na rynku w produkcji i sprzedaży w obszarach objętych działalnością emitenta mogą stanowić podstawę do oceny przyjętej strategii rozwoju emitenta oraz stanowić podstawę do szacowania wzrostu wartości akcji w przyszłości.

Podobnie jak inne informacje dotyczące przyszłości, także i w tym przypadku musimy liczyć się z możliwością nietrafionej prognozy. Opierając się na wiedzy, doświadczeniu oraz intuicji możemy szacować jakie branże będą rozwijać się w przyszłości, choć szybki postęp technologiczny często potrafi doprowadzić do istotnych zmian w trendach poszczególnych rodzajów działalności.

Struktura organizacyjna grupy kapitałowej

Struktura organizacyjna grupy kapitałowej ma na celu wskazanie powiązań emitenta z innymi podmiotami poprzez wzajemne posiadanie akcji i udziałów. Ujawnia się zarówno opis grupy kapitałowej, do której należy emitent, jak również podmioty, w których emitent posiada akcje i udziały.

Analizując grupę kapitałową należy zwrócić uwagę na system zależności jaki występuje pomiędzy emitentem a poszczególnymi podmiotami. Analiza powinna także uwzględniać powiązania umowne między tymi podmiotami (opisane w innej części prospektu) oraz ich wpływ na wyniki finansowe emitenta.

Majątek

Opisując majątek emitent wskazuje znaczące aktywa rzeczowe, w tym nieruchomości, a także istotne jego obciążenia na przykład wynikające z zastawu bankowego. Wartość posiadanego majątku nie może być traktowana jako jedyne lub główne kryterium oceny emitenta. Ważne są również takie czynniki jak celowość jego posiadania oraz efektywność wykorzystania. Istnieją branże wymagające specyficznych nieruchomości i urządzeń. Wówczas posiadanie odpowiednich nieruchomości, maszyn i urządzeń jest niezbędne. Istnieją branże, których działalność opiera się na zasobach ludzkich — umiejętnościach i doświadczeniu kadry menedżerskiej i pracowników. Warto wtedy zwrócić uwagę, czy posiadany majątek jest odpowiednio wykorzystywany w działalności emitenta. Stan majątku wymaga szczególnej analizy, jeżeli stanowi on zabezpieczenie dla emitowanych papierów dłużnych.

- Oto moje aktywa rzeczowe i źródła finansowania.

Posiadane kapitały

Informacje o posiadanych kapitałach i innych źródłach finansowania są podsta-

wą do oceny stanu finansowego emitenta. Należy zwrócić uwagę jak zmieniała się struktura finansowania emitenta w ostatnich latach oraz jak będzie wyglądać po ofercie publicznej. Analizę należy przeprowadzić sprawdzając na jakie cele mają być przeznaczone środki pieniężne pozyskane ze sprzedaży oferowanych papierów wartościowych. W niektórych przypadkach celem emisji akcji jest np. pozyskanie środków pieniężnych potrzebnych na spłatę kredytów w celu poprawy płynności.

Prognozy zysków i szacunkowe zyski

W przypadku nabywania akcji kluczową informacją dla inwestora są wyniki finansowe, które spółka może osiągnąć w przyszłości. Od nich zależy wysokość dywidendy jaką otrzymają akcjonariusze oraz przyszła wartość posiadanych akcji. W prospekcie emitent może podać prognozę swoich zysków, choć nie jest do tego zobowiązany. Informacja o prognozach powinna być uzupełniona opisem czynników mających wpływ na jej wykonanie z wyszczególnieniem tych, na które mają wpływ członkowie zarządu lub rady nadzorczej emitenta. Powinien być także zamieszczony raport biegłego rewidenta lub niezależnego księgowego, który stwierdzi, że prognozy zostały sporządzone w sposób prawidłowy na podstawie podanych założeń oraz zgodnie ze stosowanymi przez spółkę standardami rachunkowości. Model finansowy stanowiący podstawę do obliczenia prognozowanego zysku powinien być sporządzony według tych samych zasad rachunkowości, jakie spółka zastosowała przygotowując sprawozdania finansowe.

Warto zwrócić uwagę na różnicę pomiędzy zyskiem szacowanym a prognozowanym. Pierwsze pojęcie dotyczy minionego okresu, dla którego nie ogłoszono jeszcze oficjalnych wyników. Prognoza zysków jest to natomiast wartość (albo przedział wartości) prawdopodobnego poziomu wyników, jaki spółka planuje osiągnąć w okresach przyszłych.

Po nabyciu akcji inwestor powinien na bieżąco sprawdzać, czy opublikowana prognoza finansowa znajduje odzwierciedlenie w wynikach finansowych spółki, a jeżeli nie — to czy przyczyny tego są uzasadnione i czy emitent stosownie wcześniej powiadomił inwestorów, że taka sytuacja może mieć miejsce.

Osoby zarządzające i nadzorujące

Prospekt emisyjny wymaga podania informacji na temat wiedzy i doświadczenia zawodowego osób będących członkami organów emitenta — w przypadku spółki akcyjnej zarządu i rady nadzorczej.

Są to informacje, którym warto poświęcić więcej uwagi, gdyż od umiejętności członków zarządu zależy w dużej mierze przyszłość emitenta i realizacja opisanych w prospekcie planów rozwoju i prognoz finansowych.

Szczególnie należy zwrócić uwagę na powiązania między tymi osobami i ich udział w organach innych spółek, zwłaszcza jeśli one upadły bądź zostały postawione w stan likwidacji.

Ujawnieniu podlega także wynagrodzenie płacone członkom organów spółki. Dla inwestora stanowi to informację, jakie są ponoszone koszty zarządzania spółką. Porównanie tych kosztów z osiągniętymi wynikami finansowymi może być podstawą do oceny działalności zarządu podczas walnego zgromadzenia spółki.

- Ta umowa istotnie zacieśni naszą współpracę.

Znaczni akcjonariusze

Zamieszczona w prospekcie emisyjnym informacja o znacznych akcjonariuszach daje przede wszystkim wiedzę o tym kto będzie miał wpływ na podejmowanie decyzji w spółce.

Nie można określić optymalnego i jedynie właściwego modelu struktury akcjonariatu. Jest to uwarunkowane wieloma czynnikami jak na przykład uwarunkowaniami historycznymi. Dla poszczególnych modeli struktury akcjonariatu można opracować pewną grupę cech pozytywnych i negatywnych, niemniej każdą spółkę w tym zakresie powinno się analizować indywidualnie.

Jeżeli mamy do czynienia z jednym znaczącym akcjonariuszem posiadającym decydujący pakiet głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy to wpływ in-

westorów mniejszościowych na działanie spółki jest ograniczony. Wówczas dominujący akcjonariusz będzie dysponował przewagą głosów podczas głosowania na zgromadzeniu akcjonariuszy.

Transakcje z podmiotami powiązanymi

W prospekcie emisyjnym ujawnia się transakcje z podmiotami powiązanymi. Jeżeli transakcje takie miały miejsce, konieczna jest analiza ich przedmiotu, wartości oraz wpływu na działalność emitenta i osiągane wyniki finansowe. Należy także zwrócić uwagę na zamieszczone wyjaśnienia, jeżeli umowy te zostały zawarte na warunkach, których nie można uznać za rynkowe.

Sprawozdania finansowe

Istotą sprawozdań finansowych jest przedstawienie szczegółowych informacji o stanie finansowym emitenta oraz o osiąganych wynikach finansowych w poszczególnych okresach. Sprawozdaniu towarzyszy dokument, w którym biegły rewident wyraża swoją opinię o prawidłowości sporządzenia danego sprawozdania finansowego. Jeżeli w opinii występują jakiekolwiek uwagi należy podjąć próbę odpowiedzi na pytanie, czy może mieć to wpływ na przyszłe wyniki finansowe (może to być opisane w innym miejscu prospektu emisyjnego np. w czynnikach ryzyka).

- Część wypracowanego zysku przeznaczamy dla akcjonariuszy.

Sprawozdania, na które składają się m. in. bilans, rachunek zysków i strat, rachunek przepływów pieniężnych, komentarze i noty wyjaśniające oraz opis stosowanych zasad rachunkowości pozwalają na analizę finansową działalności emitenta. Jej szczegółowość jest ograniczona z jednej strony podanymi danymi, a z drugiej wiedzą i umiejętnościami osoby ją przeprowadzającą.

Analiza tych danych oraz różnych zależności pomiędzy nimi pozwala na własne szacunki dotyczące przyszłych wyników i wartości emitenta. Należy mieć jednak świadomość ograniczonej pewności tak sporządzonych szacunków.

W prospekcie mogą być także zamieszczone śródroczne informacje finansowe (np. za kwartał albo półrocze). Te informacje mogą, choć nie muszą, być poddane przeglądowi lub badaniu, co powinno zostać wskazane. Jeśli badanie nie było przeprowadzone należy liczyć się z możliwością korekty zawartych tam danych liczbowych w przyszłości.

Polityka dywidendy

W prospekcie emisyjnym przedstawiana jest polityka dywidendy spółki i wartość stosowanych wypłat w latach poprzednich. Dywidenda jest to część osiągniętego zysku, którą spółka wypłaca swoim akcjonariuszom. Decyzję w sprawie podziału zysku i tym samym wysokości dywidendy podejmuje zgromadzenie akcjonariuszy. Wysokość tego świadczenia jest uzależniona od licznych czynników np. od poziomu wypracowanego zysku netto lub od potrzeb kapitałowych emitenta.

Niektóre spółki mają stałą politykę dywidendy polegającą na corocznej wypłacie określonej części zysku netto. Spółka, której działalność w danym roku zakończyła się stratą, oczywiście nie ma możliwości wypłaty dywidendy za ten rok.

Jeżeli spółka potrzebuje stałego wzrostu kapitałów własnych zarząd może proponować akcjonariuszom, aby przez określony czas nie wypłacać dywidendy. Wówczas wypracowane środki pozostają w spółce.

Statut spółki

Statut spółki jest aktem regulującym funkcjonowanie spółki i jej organów. W pewnym zakresie działanie spółek handlowych regulowane jest przepisami prawa (w Polsce jest to Kodeks spółek handlowych), jest jednak grupa zagadnień, które w granicach prawa mogą być rozstrzygane autonomicznie przez spółkę.

Należy pamiętać, że w przypadku emitentów zagranicznych uprawnienia akcjonariuszy i zasady działania spółki mogą się różnić od standardów obowiązujących na naszym rynku. Inwestorzy powinni zatem z uwagą przeczytać zasady wybierania członków organów, opis praw, przywilejów i ograniczeń związanych z każdym rodzajem akcji, a także na przykład zmiany statusu akcji z imiennych na okaziciela lub odwrotnie, czy też zapisów o uprzywilejowaniu akcji.

Istotne umowy

W prospekcie emisyjnym należy opisać istotne umowy zawarte przez emitenta lub podmiot z jego grupy kapitałowej, inne niż zawierane w normalnym toku działalności. Dla inwestorów ważna jest analiza celu podejmowania takich umów oraz czy związane z nimi zobowiązania mogą mieć wpływ na działanie i wyniki finansowe emitenta oraz wartość emitowanych papierów wartościowych. Podstawową trudnością dla czytelnika tej części prospektu jest umiejętność rozpoznania na podstawie zamieszczonych informacji prawdopodobnych konsekwencji wynikających z tych umów dla emitenta.

Opis papierów wartościowych

Ta część prospektu emisyjnego opisuje papiery wartościowe mające być przedmiotem oferty publicznej lub dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym. Zakres informacji dostosowany jest do rodzaju papierów wartościowych — inne są w przypadku akcji, a inne w przypadku obligacji. Ogólnie można przyjąć, że informacje o papierach wartościowych podawane są w kilku grupach tematycznych:

Po pierwsze, opis typu i rodzaj papierów wartościowych, podstawa prawna ich emisji, przepisy prawa, na jakich zostały wyemitowane.

Po drugie, opis praw i ograniczeń dla nabywców papierów wartościowych (w przypadku akcji: prawo głosu na zgromadzeniu akcjonariuszy, do dywidendy, prawa w przypadku likwidacji spółki).

Po trzecie, zasady wypłaty świadczeń związanych z danymi papierami wartościowymi (np. zasady wypłaty dywidendy w przypadku akcji, zasady wypłaty odsetek i wykupu w przypadku obligacji).

Po czwarte, zasady opodatkowania zysków z tytułu posiadania i obrotu danymi papierami wartościowymi.

Inwestor powinien zapoznać się z przysługującymi prawami i zwrócić szczególną uwagę na te, które nie są standardowe (szczególnie w przypadku obligacji).

Informacje o warunkach oferty

Jeżeli prospekt emisyjny jest przygotowywany w związku z ofertą publiczną zamieszczone są w nim szczegółowe informacje dotyczące oferty i zasady jej prze-

prowadzenia. Zamieszczone są informacje o wielkości emisji ogółem, terminach i miejscach przyjmowania zapisów.

Procedura zapisu jest dla inwestora planującego udział w ofercie istotną częścią prospektu emisyjnego. Przestrzeganie zasad oraz terminów jest warunkiem skutecznego złożenia zapisu oraz otrzymania papierów wartościowych podczas ich przydziału.

Zasady dystrybucji

Zasady dystrybucji przedstawiają procedurę dotyczącą składania zapisów oraz przydziału oferowanych papierów wartościowych. Inwestor powinien zwrócić uwagę na procedurę składania zapisów — warunki uczestnictwa w ofercie i poszczególnych transzach, miejsce i terminy zapisów, formę i terminy opłacenia zapisu.

Oferta może być podzielona na transze, dla których zostały ustalone odrębne zasady dotyczące osób uprawnionych do zapisu, wielkości zapisu, sposobu i terminu zapłaty, zasad przydziału.

Warto zwrócić uwagę na zasady i ewentualne preferencje jakie mają być zastosowane podczas przydziału papierów wartościowych. Praktyka pokazuje, że często warunkiem przydziału akcji, szczególnie w transzach instytucjonalnych, jest wcześniejszy udział inwestora w budowie księgi popytu i złożenie odpowiedniej deklaracji zakupu akcji. W transzach przeznaczonych dla inwestorów indywidualnych najczęściej stosuje się zasadę proporcjonalnej redukcji tzn. jeśli zgłoszony popyt na akcje przewyższa podaż, to każdy z zapisów realizowany jest w części, przy czym stopa redukcji wszystkich zapisów jest taka sama.

W tej części prospektu należy również sprawdzić kiedy i w jaki sposób zostaną zwrócone nadpłacone środki (jeśli nie uda się kupić papierów wartościowych) oraz czy trzeba podejmować dodatkowe czynności, aby akcje po przydziale znalazły się na rachunku nabywcy.

Informacje o obrocie wtórnym

Dla inwestorów nabywających akcje w ofercie publicznej istotną kwestią jest informacja kiedy i gdzie zostaną one wprowadzone do obrotu na rynku regulowa-

nym (lub innym rynku), czyli kiedy inwestor będzie miał faktyczną płynność objętych papierów wartościowych.

Oprócz wyjaśnień w tym zakresie emitent zamieszcza także informację, czy do czasu zarejestrowania podwyższenia kapitału wynikającego z przeprowadzonej publicznej oferty będzie prowadzony obrót tzw. ***prawami do akcji*** — to jest papierami wartościowymi reprezentującymi prawo do nabytych akcji powstające w chwili przydziału akcji i wygasające w momencie zarejestrowania akcji w depozycie. Zastosowanie praw do akcji zapewnia nabywcom płynność dokonanej inwestycji w czasie koniecznym na zarejestrowanie podwyższenia kapitału w sądzie.

Cele emisji

W przypadku nowej emisji sprzedawanej w ofercie publicznej w prospekcie emisyjnym znajdują się przesłanki decyzji o emisji oraz cel wykorzystania środków. Szczególnie istotna jest wartość środków jaką emitent zamierza pozyskać, a także szczegółowy opis sposobu ich wydatkowania — tj. wskazanie celów i wartości wydatków wraz z określeniem priorytetów.

Inwestor powinien zwrócić uwagę na tę część prospektu, gdyż właściwie w tym miejscu znajduje się oświadczenie emitenta o sposobie wykorzystania środków jakie inwestorzy powierzyli spółce w zamian za objęte papiery wartościowe. Po nabyciu akcji inwestor powinien także na bieżąco śledzić komunikaty spółki, aby weryfikować czy zakładane cele są realizowane. Informacje o ich realizacji spółka powinna przedstawiać w raportach rocznych. Efekty wydatkowania pozyskanych środków mogą stanowić ważny element oceny pracy zarządu podczas dorocznych zgromadzeń akcjonariuszy.

Cele emisji nie występują gdy przedmiotem oferty są akcje już wyemitowane i sprzedawane przez ich właściciela nazywanego wprowadzającym. Podczas tej transakcji spółka nie pozyskuje żadnych wpływów, gdyż uzyskane ze sprzedaży środki stanowią przychód wprowadzającego.

Koszty emisji

W przypadku oferty papierów wartościowych nowych emisji warto jest również zwrócić uwagę, jaka jest szacowana wysokość kosztów związanych

z procesem przygotowania i przeprowadzenia oferty publicznej oraz jaka jest wielkość kosztów w stosunku do pozyskiwanego kapitału. Jest to informacja o relacji między częścią zapłaconej przez nas ceny za papiery wartościowe, którą pokryte są koszty operacji, a częścią bezpośrednio zasilającą kapitały emitenta.

- Zwrócę uwagę na wysokość kosztów związanych z przygotowaniem i przeprowadzeniem oferty.

* * *

Przedstawiony powyżej zakres analizy prospektu emisyjnego można uznać jedynie za wstępny. Inwestycja w papiery wartościowe powinna być poprzedzona bardziej wnikliwą analizą poszczególnych danych i informacji. Jest to w interesie inwestora, który powierza emitentowi swoje oszczędności.

Prospekt emisyjny może być sporządzony także przez inne podmioty dla wielu rodzajów papierów wartościowych. W przypadku lektury tego typu prospektów pomocne może być zapoznanie się z wymaganiami określonymi w rozporządzeniu 809/2004.

WŁĄCZENIA INFORMACJI DO PROSPEKTU PRZEZ ODNIESIENIA DO INNYCH DOKUMENTÓW

Nowe przepisy wprowadziły jeszcze jedną zmianę w zakresie formy sporządzania prospektów emisyjnych. W celu uniknięcia podawania w prospekcie informacji, które emitent podał już wcześniej do publicznej wiadomości, została stworzona możliwość wskazywania we właściwym miejscu prospektu jedynie informacji, gdzie ta informacja została opublikowana. Na przykład spółka sporządzając kolejny prospekt zamiast ponownie podawać pewne informacje wskaże jedynie, że zostały one już podane do publicznej wiadomości w poprzednim jej prospekcie.

Prospekt emisyjny może się odnosić w szczególności do:

- rocznych i okresowych raportów finansowych,
- dokumentów opracowanych dla celów konkretnej transakcji (np. łączenie się spółek),
- raportów biegłych rewidentów i sprawozdań finansowych,
- statutu spółki,
- zatwierdzonych prospektów emisyjnych,
- informacji objętych obowiązkiem upubliczniania.

- Muszę pamiętać, że prospekt emisyjny to nie wszystko! Ważne, aby zapoznać się z innymi informacjami.

Koniecznie trzeba wówczas zwrócić uwagę czy odniesienia dotyczą całego dokumentu czy tylko wskazanych jego części.

Rozwiązanie to przynosi korzyści zarówno dla emitentów jak i inwestorów. Unika się przez to kilkukrotnego zamieszczania tych samych informacji, co przede wszystkim pozwala zmniejszyć objętość prospektów i tym samym obniżyć koszty ich przygotowania. Inwestorzy mogą w prostszy sposób zorientować się, które informacje o emitencie uległy zmianie od czasu np. opublikowania poprzedniego prospektu.

Związane z tym są jednak pewne utrudnienia jak na przykład konieczność poszukiwania dokumentów wskazanych w odniesieniach.

Inwestorzy powinni zapoznać się z dokumentami, do których odsyłają odniesienia, gdyż nie będą mogli zarzucić emitentowi, że prospekt emisyjny jest niepełny lub niewłaściwy, gdy wymagane informacje są prawidłowo przedstawione w dokumentach, do których kieruje odniesienie.

ANEKSY
DO PROSPEKTU EMISYJNEGO

W okresie ważności prospektu emisyjnego tj. od dnia jego publikacji do zakończenia oferty, albo do dnia rozpoczęcia notowań papierów wartościowych na rynku regulowanym, emitent lub wprowadzający ma obowiązek aktualizacji prospektu emisyjnego.

Aktualizacja odbywa się poprzez przekazanie do Komisji Nadzoru Finansowego aneksu do prospektu emisyjnego zawierającego informacje o wszelkich zdarzeniach, które mogłyby w sposób znaczący wpłynąć na ocenę papieru wartościowego.

- Proszę zapoznać się z aneksem do prospektu!

KNF zatwierdza aneks w terminie 7 dni od jego otrzymania, ale może również tego odmówić, jeżeli aneks został sporządzony w sposób niezgodny z właściwymi przepisami prawa. Istotną konsekwencją tej odmowy jest związany z nią zakaz przeprowadzenia oferty albo przerwanie jej przebiegu.

Zatwierdzony aneks do prospektu emisyjnego udostępniany jest do publicznej wiadomości w ten sam sposób, w jaki wcześniej został udostępniony prospekt emisyjny.

Jeżeli inwestor złożył zapis przed publikacją aneksu do prospektu emisyjnego to ma prawo do jego anulowania, jeśli naturalnie uzna na przykład, że przedstawione przez spółkę zmiany negatywnie wpływają na wartość akcji lub zmniejszają się szanse na realizację przedstawionej w prospekcie emisyjnym strategii rozwoju emitenta.

FORMY PUBLIKACJI
PROSPEKTU EMISYJNEGO

Przepisy regulują, że prospekt emisyjny powinien zostać udostępniony do publicznej wiadomości w terminie umożliwiającym inwestorom zapoznanie się z jego treścią, nie później jednak niż w dniu rozpoczęcia subskrypcji lub sprzedaży, albo w dniu dopuszczenia papierów do obrotu na rynku regulowanym (jeżeli papiery wartościowe nie były uprzednio przedmiotem oferty publicznej).

Dodatkowo w przypadku oferty akcji, które mają być dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, jeżeli inne akcje tego emitenta nie są tam dopuszczone do obrotu, prospekt emisyjny powinien być udostępniony nie później niż 6 dni roboczych przed dniem zakończenia ich subskrypcji lub sprzedaży.

Trudno jest jednoznacznie ocenić jaki okres jest potrzebny, aby inwestorzy mogli zapoznać się z treścią prospektu. Ostateczna decyzja o terminie publikacji prospektu należy do emitenta.

Możliwe jest wykorzystanie różnych kanałów informacyjnych w celu publikacji prospektu emisyjnego:

- przez zamieszczenie w co najmniej jednej gazecie ogólnopolskiej,
- bezpłatnie w formie wydrukowanej (dostępnej w siedzibie: emitenta, oferującego, podmiotu prowadzącego rynek regulowany oraz w punktach obsługi klienta podmiotów biorących udział w subskrypcji lub sprzedaży),
- w formie elektronicznej w sieci Internet.

- Chciałbym zapoznać się z prospekterm emisyjnym spółki...

Publikacja elektroniczna w sieci Internet może mieć miejsce na stronie:

- emitenta oraz na stronach podmiotów biorących udział w subskrypcji lub sprzedaży papierów wartościowych,
- podmiotu prowadzącego rynek regulowany, na którym papiery wartościowe mają być dopuszczane do obrotu.

W przypadku publikacji elektronicznej wersji prospektu na stronach internetowych przy jednoczesnej rezygnacji z upowszechniania wersji wydrukowanej,

podmiot udostępniający prospekt jest zobowiązany na żądanie inwestora do nieodpłatnego dostarczenia wersji wydrukowanej.

Prospekt emisyjny musi być łatwo dostępny po wejściu na wskazaną stronę internetową. Format pliku powinien pozwolić na jego przekopiowanie na dysk inwestora oraz wydrukowanie, przy jednoczesnym zablokowaniu możliwości wprowadzania jakichkolwiek zmian.

KNF na swojej stronie internetowej prowadzi rejestr zatwierdzonych prospektów emisyjnych wraz ze wskazaniem strony internetowej, na której prospekt emisyjny jest opublikowany (jeśli nastąpiła jego publikacja w formie elektronicznej).

ROLA KNF W ZATWIERDZANIU PROSPEKTU EMISYJNEGO I ANEKSÓW

Prospekt emisyjny może być udostępniony do publicznej wiadomości dopiero po zatwierdzeniu jego treści przez Komisję Nadzoru Finansowego. Czy oznacza to zatem, że skoro Komisja zatwierdziła dany prospekt to inwestycja w papiery wartościowe w nim przedstawione jest zawsze bezpieczna i z pewnością przyniesie oczekiwany zysk? Odpowiedź na to pytanie jest negatywna, gdyż inne jest zadanie stawiane przez prawo organom nadzoru jakim jest KNF.

Komisja Nadzoru Finansowego analizując prospekt emisyjny sprawdza przede wszystkim czy został on sporządzony zgodnie z prawem i czy znajduje się w nim komentarz do wszystkich przepisów, wymaganych dla danego rodzaju emitenta oraz właściwych papierów wartościowych.

- Przygotowany prospekt złożę w Komisji, tam sprawdzą czy jest sporządzony zgodnie z prawem.

Komisja Nadzoru Finansowego nie ma dostępu do wszystkich dokumentów i wewnętrznych informacji emitenta, zatem nie ma możliwości pełnego zweryfikowania czy wszystkie informacje zostały opisane w prospekcie w sposób pełny i zgodny z prawdą. KNF nie ma ponadto prawa żądać od emitentów zamieszczenia w prospekcie innych informacji, niż te które są wymagane przepisami prawa. Pełną odpowiedzialność za treść ponosi zatem emitent oraz podmioty sporządzające prospekt emisyjny.

KNF nie jest uprawniona do oceny czy cena sprzedaży papierów wartościowych jest wysoka czy niska, czy przedstawione prognozy wyników finansowych mają szansę realizacji, czy ryzyko inwestycji jest duże oraz jakie jest prawdopodobieństwo osiągnięcia zysków. To jest zadanie dla analityków, doradców inwestycyjnych i oczywiście dla inwestorów, którzy ostatecznie ponoszą ryzyko. Podobną rolę Komisja pełni podczas zatwierdzania aneksów zmieniających treść prospektów emisyjnych.

Przedstawione powyżej zasady odnoszą się także do prospektów emisyjnych zatwierdzonych przez organy nadzoru innego państwa należącego do Wspólnoty

Europejskiej, publikowanych w Polsce w związku z ofertą publiczną lub dopuszczeniem papierów wartościowych na warszawski parkiet.

Podsumowując możemy powiedzieć, że Komisja Nadzoru Finansowego i inne organy nadzoru we Wspólnocie Europejskiej kontrolują, aby w prospekcie emisyjnym znalazły się wszystkie informacje wymagane przepisami prawa. Odpowiedzialność za treść tych informacji spoczywa na emitencie oraz podmiotach sporządzających prospekt emisyjny. Ryzyko z inwestycji w papiery wartościowe objęte prospektem ponosi inwestor decydujący się na ich zakup.

PODSUMOWANIE

Prospekty emisyjne wydają się być dokumentami dużymi objętościowo i napisanymi trudnym językiem — prawniczym, księgowym i ekonomicznym. Dla inwestorów zamierzających nabyć papiery wartościowe zapoznanie się z prospektem emisyjnym jest jednak niezbędne. Zawarte tam informacje pozwalają na analizę potencjalnych ryzyk oraz bardziej rozważną decyzję inwestycyjną. Naturalnie osoby zajmujące się zawodowo rynkiem kapitałowym łatwiej przeprowadzają stosowne analizy i wyceny niż inwestorzy nie posiadający takiej wiedzy i doświadczenia. Nie oznacza to jednak, że osoby rozpoczynające działalność na rynku kapitałowym nie będą w stanie zapoznać się najważniejszymi informacjami z punktu widzenia podejmowanego ryzyka inwestycyjnego. Niniejsza broszura powinna w pewnym stopniu pomóc właśnie tej grupie inwestorów w poznaniu prospektów emisyjnych oraz nowych regulacji prawnych z nim związanych, wynikających ze zmian we Wspólnocie Europejskiej w tym zakresie. Jest wiele przesłanek uzasadniających konieczność czytania prospektów emisyjnych i analizowania zamieszczonych tam informacji:

- Jestem zadowolony z przeprowadzonej emisji!
- A ja z zakupionych akcji!

- Po pierwsze, inwestor łatwiej zidentyfikuje atrakcyjne oferty publiczne, unikając jednocześnie tych, które obarczone są dużym ryzykiem.
- Po drugie, inwestor znając treść prospektu emisyjnego będzie mógł dochodzić roszczeń wobec emitenta i sporządzających prospekt, jeśli okazałoby się, że zawarte informacje są niepełne, fałszywe lub wprowadzające w błąd.
- Po trzecie, wiedza zdobyta podczas lektury każdego prospektu emisyjnego zwiększa doświadczenie które ułatwia lekturę kolejnych prospektów.
- Po czwarte, inwestor który zapoznał się ze szczegółami dotyczącymi działania emitenta będzie mógł szybciej i trafniej oceniać komunikaty bieżące i finansowe raporty okresowe.

Jeżeli niniejsze opracowanie zachęci inwestorów do bardziej wnikliwej lektury prospektów emisyjnych to cel stawiany przez autora zostanie osiągnięty.

PYTANIA I ODPOWIEDZI

Co to jest prospekt emisyjny?

Prospekt emisyjny jest dokumentem sporządzanym przez emitenta w związku z przygotowywaniem oferty publicznej lub zamiarem dopuszczenia papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym.

Jakie informacje znajdują się w prospekcie emisyjnym?

Prospekt emisyjny zawiera wszelkie wymagane przepisami prawa informacje, przy uwzględnieniu rodzaju emitenta i papierów wartościowych istotne dla oceny sytuacji gospodarczej, finansowej i majątkowej oraz perspektyw rozwoju emitenta, a także dotyczące praw i obowiązków związanych z tymi papierami wartościowymi. Zakres informacji jest określony przepisami Rozporządzenia 809/2004.

Czy informacje zamieszczone w prospekcie emisyjnym są prawdziwe?

W treści prospektu emisyjnego zamieszczone są oświadczenia osób odpowiedzialnych za jego sporządzenie, że dołożyli oni należytej staranności, aby informacje zamieszczone w prospekcie emisyjnym były pełne, rzetelne, prawdziwe oraz zgodne ze stanem faktycznym.

Czy rozważając zakup akcji trzeba przeczytać ich prospekt emisyjny?

Inwestorzy powinni zapoznać się z treścią prospektu emisyjnego, aby ich decyzja o zakupie oferowanych papierów wartościowych była podjęta z pełną świadomością podejmowanego ryzyka inwestycyjnego.

Czy prospekt emisyjny jest dokumentem zrozumiałym dla osób nie związanych zawodowo z rynkiem kapitałowym?

Znaczne części prospektu emisyjnego napisane są często językiem trudnym dla osób nie mających stałego związku z problematyką prawną, finansową czy księgową. Mając to na uwadze wprowadzony został wymóg zamieszczenia podsumowania, które powinno być napisane w sposób przystępny dla inwestorów.

Na czym polega zatwierdzenie prospektu emisyjnego przez Komisję Nadzoru Finansowego?

Komisja Nadzoru Finansowego, która jest organem upoważnionym do zatwierdzania prospektów emisyjnych, analizując prospekt sprawdza przede wszystkim

czy został on sporządzony zgodnie z prawem i czy znajduje się w nim komentarz do wszystkich przepisów.

Czy zakup papierów wartościowych na podstawie zatwierdzonego prospektu emisyjnego jest pozbawiony ryzyka?

Z inwestycją w papiery wartościowe zawsze związane jest ryzyko. Zatwierdzenie prospektu emisyjnego nie zmniejsza ryzyka związanego z działalnością spółki lub przyszłymi notowaniami papierów wartościowych na rynku.

Czy na pewno zarobię jak kupię papiery wartościowe opisane w zatwierdzonym prospekcie emisyjnym?

Zatwierdzenie prospektu emisyjnego nie może być także traktowane jako jakakolwiek gwarancja, że nabywając oferowane papiery wartościowe inwestor ma zagwarantowany zysk. Osiągnięcie zysku poprzez inwestycje w papiery wartościowe uzależnione jest od innych czynników, takich jak na przykład: wyniki finansowe emitenta, koniunktura na rynkach giełdowych itp.

Od jakiej części należy rozpocząć czytanie prospektu emisyjnego?

Jedną z metod jest rozpoczęcie lektury prospektu emisyjnego od części zawierającej podsumowanie, czyli będącej streszczeniem najważniejszych informacji.

Co to są odniesienia w prospekcie emisyjnym?

W celu uniknięcia podawania w prospekcie emisyjnym informacji, które emitent podał już wcześniej do publicznej wiadomości została stworzona możliwość wskazywania jedynie miejsca gdzie ta informacja została opublikowana. Mogą to być na przykład wcześniej zatwierdzone prospekty emisyjne, roczne i okresowe raporty finansowe.

W jaki sposób są publikowane prospekty emisyjne?

Prospekty emisyjne mogą być publikowane na wiele sposobów np. w formie drukowanej, w Internecie lub jako ogłoszenie w gazecie ogólnopolskiej.

SŁOWNICZEK

Alternatywny system obrotu — System obrotu dokonywany poza rynkiem regulowanym organizowany przez firmę inwestycyjną lub spółkę prowadzącą rynek regulowany.

Czynniki ryzyka — Ryzyka charakterystyczne dla sytuacji emitenta lub papierów wartościowych, które są istotne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.

Dyrektywa 2003/71 — Dyrektywa 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 roku w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem papierów wartościowych do obrotu i zmieniającą dyrektywę 2001/34/WE. Jest to podstawowa dyrektywa regulująca w zakresie oferowania papierów wartościowych na rynkach kapitałowych Wspólnoty Europejskiej, której wskazania zostały włączone do polskiego prawa poprzez Ustawę o ofercie publicznej.

Emitent — Podmiot emitujący papiery wartościowe we własnym imieniu np. spółka akcyjna emitująca akcje lub obligacje, gmina emitująca obligacje.

Instrumenty finansowe — Instrumentami finansowymi są papiery wartościowe oraz takie instrumenty jak: tytuły uczestnictwa w instytucjach zbiorowego inwestowania, instrumenty rynku pieniężnego, finansowe kontrakty terminowe, opcje kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych, opcje na stopy procentowe, opcje walutowe, opcje na takie opcje, oraz inne równoważne instrumenty finansowe rozliczane pieniężnie, prawa majątkowe, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od wartości oznaczonych co do gatunku rzeczy, określonych rodzajów energii, mierników i limitów wielkości produkcji lub emisji zanieczyszczeń (pochodne instrumenty towarowe).

Komisja Nadzoru Finansowego, KNF — Organ nadzoru nad rynkiem kapitałowym działający zgodnie z Ustawą o nadzorze nad rynkiem finansowym.

Moduł — Lista dodatkowych wymogów informacyjnych dotyczących prospektu emisyjnego, które nie zostały zawarte w schematach.

Obrót pierwotny — Dokonywanie oferty publicznej przez › emitenta lub subemitenta usługowego, której przedmiotem są papiery wartościowe nowej emisji, lub nabywanie papierów wartościowych w wyniku takiej oferty.

Oferta publiczna — Informacja ogłoszona w dowolnej formie oraz przy wykorzystaniu dowolnych środków masowego przekazu, która zawiera wystarczające dane dotyczące warunków oferty oraz oferowanych papierów wartościowych, aby umożliwić inwestorowi decyzję o nabyciu tych papierów wartościowych.

Obrót wtórny — Transakcje papierami wartościowymi, których stronami są inwestorzy.

Pierwsza oferta publiczna — Dokonywana po raz pierwszy oferta publiczna dotyczącą określonych papierów wartościowych.

Prawo do akcji — Papier wartościowy, z którego wynika uprawnienie do otrzymania, niemających formy dokumentu, akcji nowej emisji spółki publicznej, powstające z chwilą dokonania przydziału tych akcji i wygasające z chwilą zarejestrowania akcji w depozycie papierów wartościowych albo z dniem uprawomocnienia się postanowienia sądu rejestrowego odmawiającego wpisu podwyższenia kapitału zakładowego do rejestru przedsiębiorców.

Prognoza zysków — Jest to sformułowanie, które określa wprost lub poprzez dorozumienie wartość albo wartość minimalną lub maksymalną prawdopodobnego poziomy zysków lub strat za bieżący okres obrotowy lub okresy obrotowe po tym okresie. Pod tym pojęciem rozumie się także dane umożliwiające wyliczenie wartości przyszłych zysków lub strat mimo braku konkretnej wartości i braku słowa „zysk".

Prospekt emisyjny — Dokument przedstawiający informacje o emitencie i papierach wartościowych objętych ofertą publiczną lub dopuszczanych do obrotu regulowanego sporządzony zgodnie z rozporządzeniem 809/2004.

Rynek regulowany — Działający w sposób stały system obrotu instrumentami finansowymi dopuszczonymi do tego obrotu, zapewniający, że przy kojarzeniu ofert nabycia i zbycia tych instrumentów finansowych inwestorzy mają powszechny i równy dostęp do informacji rynkowej w tym samym czasie oraz, że zachowane są jednakowe warunki nabywania i zbywania tych instrumentów, zorganizowany i podlegający nadzorowi właściwego organu na zasadach określonych w przepisach Ustawy o obrocie, jak również uznany przez państwo członkowskie za spełniający te warunki, i wskazany Komisji Europejskiej jako rynek regulowany.

Rynek regulowany na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej obejmuje rynek giełdowy oraz rynek pozagiełdowy.

Rozporządzenie 809/2004 — Rozporządzenie Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 roku wdrażające Dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odesłanie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz upowszechniania reklam.

Schemat — Lista minimalnych wymogów informacyjnych do prospektu emisyjnego, dostosowana do szczególnego charakteru rodzajów emitenta lub typów papierów wartościowych.

Subemitent inwestycyjny — Podmiot będący stroną zawartej z emitentem albo wprowadzającym umowy, w której zobowiązuje się do nabycia, na własny rachunek, całości lub części papierów wartościowych oferowanych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej, na które nie złożono zapisów w terminie ich przyjmowania.

Subemitent usługowy — Podmiot będący stroną zawartej z emitentem albo wprowadzającym umowy, w której zobowiązuje się do nabycia, na własny rachunek, całości lub części papierów wartościowych danej emisji, oferowanych wyłącznie temu podmiotowi, w celu dalszego ich zbywania w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej.

Szacunkowe zyski — Prognoza zysków za okres miniony, dla którego nie opublikowano jeszcze wyników finansowych.

Ustawa o nadzorze — Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz. U. Nr 183, poz 1537 z późn. zm.).

Ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. Nr 157, poz 1119).

Ustawa o obrocie — Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. Nr 183, poz 1538 z późn. zm.).

Ustawa o ofercie publicznej — Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. Nr 184, poz 1539 z późn. zm.).

Zatwierdzenie prospektu emisyjnego — Pozytywna decyzja podjęta przez KNF po sprawdzeniu prospektu emisyjnego, które obejmuje m. in. kontrolę kompletności i spójności zawartych w nim informacji oraz zrozumiałego sposobu ich prezentacji.

Wprowadzający — Właściciel papierów wartościowych dokonujący oferty publicznej lub występujący o dopuszczenie tych papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym lub o wprowadzenie tych papierów wartościowych do alternatywnego systemu obrotu.

SPIS TREŚCI

WSTĘP 3

CO TO JEST PROSPEKT EMISYJNY 5

FUNKCJE PROSPEKTU EMISYJNEGO 6

JAK JEST ZBUDOWANY PROSPEKT EMISYJNY 8

JAK CZYTAĆ PROSPEKTY EMISYJNE 10

WŁĄCZENIA INFORMACJI DO PROSPEKTU PRZEZ ODNIESIENIA DO INNYCH DOKUMENTÓW 23

ANEKSY DO PROSPEKTU EMISYJNEGO 24

FORMY PUBLIKACJI PROSPEKTU EMISYJNEGO 25

ROLA KNF W ZATWIERDZANIU PROSPEKTU EMISYJNEGO I ANEKSÓW 27

PODSUMOWANIE 29

PYTANIA I ODPOWIEDZI 30

SŁOWNICZEK 32

SPIS TREŚCI 35