

Warszawa, kwiecień 2009

Stanowisko urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie terminu publikacji prospektu emisyjnego

W związku z nowym brzmieniem art. 45 ust. 1 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 2005 r. Nr 184 poz. 1539 z późn. zm.), ze względu na wejście w życie ustawy 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. z 2005 r. Nr 231 poz. 1547), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego przekazuje następujące stanowisko.

Przedmiot stanowiska: „Niezwłocznie po zatwierdzeniu prospektu emisyjnego emitent lub wprowadzający przekazuje jego ostateczną wersję do Komisji oraz udostępnia prospekt emisyjny do publicznej wiadomości.”

Ustawodawca wprowadził obowiązek udostępnienia prospektu emisyjnego do publicznej wiadomości niezwłocznie po jego zatwierdzeniu. Dodane ww. wymienionym przepisie słowo „niezwłocznie” odnosi się zdaniem Urzędu Komisji zarówno do przekazania ostatecznej wersji prospektu emisyjnego Komisji jak i do udostępnienia prospektu emisyjnego do publicznej wiadomości. Na powyższe wskazuje zarówno wykładnia literalna ww. przepisu jak i jego wykładnia celowościowa. Nie sposób przyjąć, przy założeniu racjonalnego działania Ustawodawcy, iż Ustawodawca postanowił ustanowić jedynie obowiązek niezwłocznego przekazania ostatecznej wersji prospektu emisyjnego do Komisji, nie ustanawiając obowiązku niezwłocznego udostępnienia prospektu emisyjnego do publicznej wiadomości. Intencją ustawodawcy było bowiem przede wszystkim umożliwienie potencjalnym inwestorom jak najszybszego zapoznania się z dokumentem, będącym podstawą oferty publicznej, nie zaś tylko zapewnienie Urzędowi Komisji zapoznania się z ostateczną wersją prospektu, bowiem Komisja jako organ prowadzący postępowanie, w jego toku zapoznał się z prospektem oraz jego zmianami, wprowadzanymi przez Emitenta i inne podmioty biorące udział przy jego sporządzaniu. Na takie intencje wskazuje przede wszystkim uzasadnienie projektu ustawy o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz o zmianie innych ustaw (por.: [http://orka.sejm.gov.pl/Druki6ka.nsf/0/6A6FB1766A48724CC12573AF00421E20/\\$file/63](http://orka.sejm.gov.pl/Druki6ka.nsf/0/6A6FB1766A48724CC12573AF00421E20/$file/63)

[-uzasadnienie.doc](#)). W uzasadnieniu czytamy m.in., że „proponowana zmiana w ust. 1 (art. 45 – przyp. autora) ma na celu wprowadzenie dyscyplinującej emitentów zasady, że prospekt emisyjny powinien być publikowany jak najszybciej po jego zatwierdzeniu, tak aby nie było odkładane rozpoczęcie biegu terminu jego ważności, a inwestorzy otrzymywali możliwie najbardziej aktualny dokument informacyjny. Jest to również doprecyzowanie transpozycji do prawa krajowego art. 14(1) dyrektywy 2003/71/WE.”

W związku z powyższym, nie można podzielić stanowiska, iż terminy do udostępnienia prospektu emisyjnego zostały faktycznie wskazane w art. 45 ust. 2 i 3 ustawy, które stanowią *lex specialis* w stosunku do art. 45 ust. 1 ustawy. Zdaniem Urzędu Komisji art. 45 ust. 1-3 ustawy tworzą jedną normę prawną, nakazującą emitentowi lub wprowadzającemu niezwłoczne udostępnienie prospektu emisyjnego do publicznej wiadomości po jego zatwierdzeniu, nie później niż przed rozpoczęciem subskrypcji lub sprzedaży papierów wartościowych, względnie, w przypadku, o którym mowa w ust. 3 art. 45 ustawy – nie później niż na 6 dni roboczych przed dniem zakończenia subskrypcji lub sprzedaży papierów wartościowych. Zatem art. 45 ust. 2 lub 3 ustawy nie stanowi *lex specialis* wobec ust. 1 ww. artykułu, a więc nie może powodować jego niestosowania, a terminy z art. 45 ust. 2 lub 3 ustawy należy traktować tylko jako terminy maksymalne. Przyjęcie innej interpretacji poddaje natomiast w wątpliwość racjonalność działania Ustawodawcy, który w art. 45 ust. 1 ustawy znowelizowanej dodał słowo „niezwłocznie” (por. art. 1 pkt 37 ustawy 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). Gdyby przyjąć inną wykładnię, zmiana powyższa byłaby całkowicie niecelowa, czyniąc art. 45 ust.1 ustawy w brzmieniu obowiązującym od 13 stycznia 2009 r. przepisem praktycznie martwym. Co prawda terminy do opublikowania prospektu, wynikające z art. 45 ust. 2 lub 3 ustawy zostały wskazane jako terminy maksymalne, ale co do zasady, nie można uznać, iż zadośćuczynienie tym terminom stanowi wystarczające zadośćuczynienie terminowi z art. 45 ust. 1 ustawy.

Odnosząc się do interpretacji pojęcia „niezwłocznie” wynikającej z orzecznictwa Sądu Najwyższego, Urząd Komisji podziela pogląd, iż pojęcia tego nie należy utożsamiać z pojęciem „natychmiast”. Zwrot „niezwłocznie” jest zwrotem niedookreślony, celowo użytym przez Ustawodawcę zamiast „sztywnego” terminu, aby pozostawić pewną swobodę decyzyjną Emitentowi lub wprowadzającemu, choć swoboda w tym zakresie nie jest nieograniczona. Z pewnością pojęcia tego nie można jednak utożsamiać z terminami określonymi w ust. 2 i 3 art. 45 ustawy. Opierając się na orzecznictwie, termin „niezwłocznie” musi oznaczać termin

realny, mający na względzie okoliczności - w przypadku publicznych ofert papierów wartościowych - związane z daną ofertą publiczną danego Emitenta lub wprowadzającego. Urząd Komisji podkreśla zatem, że art. 45 ust. 1 ustawy pozostawia emitentom lub wprowadzającym pewną, ale ograniczoną swobodę w podjęciu decyzji o udostępnieniu do publicznej wiadomości prospektu emisyjnego. Ewentualne odłożenie w czasie opublikowania prospektu nie może jednak prowadzić do obejścia art. 45 ust. 1 ustawy, a zatem musi każdorazowo być usprawiedliwione okolicznościami związanymi z daną ofertą oraz z sytuacją danego emitenta/wprowadzającego, co podlega również ocenie Komisji posiadającej kompetencje nadzorcze także i w tym zakresie. Wykładnia art. 45 ust. 1 ustawy dokonana przez Urząd Komisji w żaden sposób nie stoi również w kolizji z brzmieniem art. 49 ust. 1, art. 52 ust. 3 czy też art. 53 ust. 2 pkt 3 i ust. 3 ustawy.

Powyższej wykładni nie zmienia również art. 5 ust. 1 ustawy 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, Przepis ten nie znajduje zastosowania, bowiem *expressis verbis* dotyczy on wszczętych i nie zakończonych do dnia 12 stycznia 2009 r. postępowań administracyjnych. A więc nie znajduje zastosowania do zdarzeń po zakończeniu postępowania takich jak udostępnienie do publicznej wiadomości prospektu emisyjnego lub zaniechanie udostępnienia jeżeli tylko nastąpiły one po dniu 12 stycznia 2009 r. Zdarzenia po dacie zatwierdzenia prospektu emisyjnego nie są częścią postępowania administracyjnego, a zatem skutki prawne nieopublikowania prospektu emisyjnego po dniu jego zatwierdzenia w dniu 13 lutego 2009 r. oceniać należy na podstawie przepisów obowiązujących od 13 stycznia 2009 r.

Urząd Komisji stoi również na stanowisku, iż zmiana sytuacji rynkowej nie może stanowić jedynej, samodzielnej przesłanki do odstąpienia od obowiązku niezwłocznego opublikowania prospektu emisyjnego. Emitent posiada bowiem inne instrumenty prawne pozwalające na ewentualną zmianę terminu rozpoczęcia oraz harmonogramu oferty publicznej.

Urząd Komisji przypomina, iż nie wykonanie lub nienależyte wykonanie ww. obowiązku może spowodować wszczęcie postępowania administracyjnego oraz zastosowanie środków nadzoru lub sankcji na podstawie art. 96 ust. 1 pkt 1 ww. ustawy.