

OFERTA PUBLICZNA

Wezwania na wszystkie akcje

Usunięcie progu wezwaniowego na poziomie 33 proc. ogólnej liczby głosów w spółce należy wpisać w tendencje uproszczenia systemu niestety kosztem akcjonariuszy mniejszościowych.



MARIUSZ BAGIŃSKI

radca prawny, wspólnik
w Krzysztof Rożko i Wspólnicy
Kancelaria Prawna

Znowelizowane przepisy ustawy o ofercie publicznej obowiązują od 30 maja. Sukcesywnie będą pojawiać się wezwania według nowych zasad. Warto przypomnieć podstawowe zalety i wady nowego systemu z perspektywy akcjonariuszy mniejszościowych. Nie wszystkie ich postulaty zostały bowiem zrealizowane w całości i polski system wezwań nadal odbiega od rozwiniętych rynków europejskich.

Nowelizacja ustawy o ofercie publicznej przyniosła przede wszystkim obniżenie z 66 proc. do 50 proc. progu posiadania, który wymusza ogłoszenie wezwania na wszystkie akcje w spółce. Zmiana była możliwa w związku z tym że dyrektywa w sprawie ofert przejęcia nie precyzuje dokładnie, jaki próg jest przesadzający w zakresie obowiązku ogłoszenia wezwania i pozostawia tę kwestię do rozstrzygnięcia państwu członkowskim. Polskie ustawodawstwo od dawna już opierało konieczność ogłoszenia wezwania na progu 66 proc., co budziło poważne wątpliwości, a nawet zarzuty o sprzeczność z zapisami dyrektywy. Przyjęcie tak wysokiego progu umożliwiałoby akcjonariuszom dominującym osiągnięcie aż 66 proc.

bez konieczności ogłoszenia wezwania dla wszystkich akcjonariuszy na wszystkie akcje. Rozwiązanie to było dalekie od optymalnego w kontekście interesów akcjonariuszy mniejszościowych. Prowadziło do powstania sytuacji, w której akcjonariusze uzyskujący niewątpliwie pozycję kontrolującą nie umożliwiali jednocześnie akcjonariuszom mniejszościowym wycofania się ze spółki. Dominujący akcjonariusze rzadko zatem dążyli do przekroczenia poziomu 66 proc. ogółu głosów w spółce, zadowalając się niższym poziomem, dającym im najczęściej faktyczną kontrolę nad spółką.

W latach 2015–2020 spośród 169 wszystkich wezwań ogłoszonych na wszystkie pozostałe akcje spółki publicznej tylko 54 wezwania związane były z obowiązkiem ogłoszenia wezwania następczego po przekroczeniu 66 proc. ogółu liczby głosów. Nie należy również pomijać wątpliwości zgłaszanych w doktrynie co do zgodności progu 66 proc. z modelem przyjętym w dyrektywie 2004/25/WE. Kolejnym ważnym argumentem za obniżeniem progu było określenie progu kontroli w innych przepisach, w tym w przepisach dotyczących rynku kapitałowego. Na podstawie definicji podmiotu dominującego i kontroli, zawartych w regulacjach UE oraz krajowych przepisach, przyjmuje się, że kontrolowanym jest przedsiębiorstwo, w którym większość praw głosu należy do jednej osoby fizycznej albo prawnej. Zatem dotychczas podmiot posiadający prawie 66 proc. zasadniczo decydował o wszystkich sprawach, które wymagały podwyższonej więk-

szości lub kworum, ale nie był zobowiązany do ogłoszenia wezwania na wszystkie akcje. Działo się tak również z tego powodu, że frekwencja akcjonariuszy mniejszościowych w spółkach publicznych jest często niewielka i akcjonariusz z udziałem 66 proc. w kapitale na konkretnym walnym zgromadzeniu może reprezentować większość niezbędną nie tylko do zmiany statutu, ale czasami także do wyłączenia prawa poboru. W tym kontekście obniżenie progu wezwania obowiązkowego na wszystkie akcje z 66 proc. do 50 proc. w sposób zdecydowany poprawi sytuację akcjonariuszy mniejszościowych. Uzasadnieniem dla przyjęcia dotychczasowego modelu była specyfika polskiego rynku kapitałowego, na którym dominują małe spółki o skoncentrowanej strukturze właścicielskiej. Ustalenie progu 66 proc. ogółu głosów miało na względzie dążenie do ochrony rozwijającego się rynku kapitałowego, utrzymanie płynności i zmniejszenie liczby emitentów znoszących dematerializację akcji. Analizując okres od wejścia w życie rozwiązania przyjętego w art. 73 ust. 1 i 74 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej, ustawodawca jednocześnie przyznał brak możliwości wycofania się w pełni z inwestycji przez akcjonariuszy mniejszościowych w razie zmiany kontroli nad spółką publiczną.

Obniżenie progu z 66 proc. do 50 proc. jest pójściem w kierunku poziomów wezwań w innych państwach europejskich. To dobry kierunek, ale do poziomów europejskich, gdzie regulują jest raczej poziom od 25 do 33 proc. brakuje bardzo dużo. W nowelizacji która

weszła w życie 30 maja 2022 r. usunięto także próg wezwaniowy na poziomie 33 proc. Dotychczasowe rozwiązanie, w którym przekroczenie 33 proc. skutkowało koniecznością ogłoszenia wezwania do 66 proc. w pewien sposób zabezpieczało interesy akcjonariuszy mniejszościowych gdyż mogli oni liczyć na chociaż częściową możliwość wycofania się ze spółki publicznej.

Usunięcie progu 33 proc. powoduje dopuszczalność sytuacji, w której akcjonariusz posiadający prawie 50 proc. nie jest zmuszony do takiego działania. Usuwając próg 33 proc. ustawodawca dążył do ujednolicenia i uproszczenia

faktycznej kontroli nad spółką, obejmując możliwość do powoływania wszystkich albo zdecydowanej większości członków organów oraz do przegłosowywania innych kluczowych spraw w spółce. Zdecydowanie lepiej kwestię faktycznej kontroli rozpoznaje się na gruncie ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów przy okazji badania kwestii koncentracji przedsiębiorców. Przepisy tam zawarte nakazują rozważyć wszystkie okoliczności prawne i faktyczne w danej sytuacji, które umożliwiają jednemu podmiotowi wywieranie decydującego wpływu na innego przedsiębiorcę. W tym przypadku dysponowa-

Zmiany doprowadziły do uwzględnienia ceny pośredniego nabycia akcji spółki publicznej przez wzywającego przy ustalaniu ceny minimalnej w wezwaniu. Nabycie pośrednie dotychczas stanowiło istotną lukę w przepisach. Cenę pośredniego nabycia ustali wybrana przez wzywającego firma audytorska, która odniesie się do wartości godziwej akcji nabytych pośrednio na dzień, w którym nastąpiło pośrednie nabycie akcji spółki publicznej.

Określenie ceny minimalnej w wezwaniu na podstawie wartości godziwej, ustalonej przez niezależną firmę audytorską, wprowadzono też w przypadku niewystarczającego obrotu akcjami podlegającymi wezwaniu na rynku giełdowym. I tak, jeśli w okresie sześciu lub trzech miesięcy obrót nie był obserwowany w ponad dwóch trzecich dni sesyjnych oraz jeżeli w ponad jednej trzeciej liczby dni sesyjnych występowały istotne różnice w cenie zamknięcia to wówczas relewantna dla określenia ceny minimalnej wezwania będzie wartość godziwa.

Usunięcie progu wezwaniowego na poziomie 33 proc. ogólnej liczby głosów w spółce należy wpisać w tendencje do uproszczenia systemu niestety kosztem akcjonariuszy mniejszościowych. Warto przypomnieć że jeszcze niedawno usunięto art. 72 ustawy o ofercie który wymuszał ogłoszenie wezwania przy przekroczeniu progów 5 proc. i 10 proc. odpowiednio w okresie 12 miesięcy i 60 dni /©©

Przy dużym rozdrobnieniu akcjonariatu już poziom 15 proc. czy 20 proc. może przesądzać o kontroli nad spółką

modelu poprzez oparcie się wyłącznie na progu 50 proc. W tym zakresie powołał się na potrzebę synchronizacji regulacji wezwań z definicjami podmiotu dominującego zawartymi w ustawie o ofercie publicznej i odwołującymi się do zasady do większości głosów na walnym zgromadzeniu spółki publicznej. Takie postawienie sprawy nie wyczerpuje jednak tematu, gdyż pojęcie kontroli w spółce publicznej w praktyce może mieć charakter różnicowany. Często można spotkać się z sytuacją, że przy znaczącym udziale rozdrobnionego akcjonariatu już poziom 15 proc. czy 20 proc. może de facto przesądzać o

nie większością głosów na walnym zgromadzeniu może być jednym z przejawów faktycznej kontroli w spółce, ale również możliwe są również przypadki, gdy ten wpływ przesadzający o kontroli pojawia się przy mniejszym udziale w kapitale na przykład na poziomie 20 proc. lub 30 proc. Dotychczas takie sytuacje częściowo zabezpieczał próg wezwaniowy na poziomie 33 proc., jednak w nowelizacji z niego zrezygnowano. W tym zakresie należy uznać, że interes akcjonariuszy mniejszościowych ucierpiał.

Na plus należy zapisać uszczelnienia regulacji dotyczących ceny wezwania.

DOBRA NIEMATERIALNE

Audyt praw IP to nie kontrola

Pomoc w zidentyfikowaniu potencjału praw własności intelektualnej może zdecydować o przewadze konkurencyjnej.



ANNA CYBULKA

rzecznik patentowy, Kancelaria
Prawno-Patentowa Poraj



JOANNA GWIAZDOWSKA

radca prawny, Kancelaria
Prawno-Patentowa Poraj

Aby skorzystać z dobrodziejstw audytu praw IP, trzeba zmierzyć się z mitem skutkującym niezrozumieniem i

niewykorzystywaniem jego potencjału.

Po pierwsze audyt to nie kontrola.

Profesjonalny audytor praw IP powinien zmierzać do udoskonalenia, pomocy, dostarczenia informacji i rekomendacji. Nie jest jego zadaniem koncentrowanie się wyłącznie na błędach jako takich, to nie jest gra w pouczanie, wyciąganie konsekwencji, pozostawienie firmy z problemem bez rozwiązania. Choć brzmi to trywialnie utrata z pola widzenia tego kluczowego celu audytu powoduje zniechęcenie przedsiębiorcy do podejmowania działań.

Audyt IP ma pomóc przedsiębiorcy zidentyfikować istniejący potencjał praw własności intelektualnej, który stanowiąc może w efekcie o jego przewadze konkurencyjnej. W ramach audytu poszukuje się dóbr niematerialnych, które istnieją lub powstają w firmie i z których korzysta firma. Następnie weryfikuje się zgodność istniejącej lub

potencjalnej ochrony z istotą rozwiązania, bada się faktyczne używanie dobra intelektualnego także w kontekście zgodności z regulacjami prawnymi, orzecznictwem i celami przedsiębiorstwa.

Konsekwencje nieprzeprowadzenia audytu, to:

- utrata wymiernych korzyści finansowych – np. zakup niewłaściwych licencji,
- brak ochrony swoich praw, w efekcie to, co wypracowaliśmy, nie należy do nas,
- zainwestowanie w błędny instrument, chroniący nasze dobro,
- zbyt późne zgłaszanie do ochrony,
- brak pełni praw – np. poprzez brak lub wadliwe nabycie praw,
- przegrane spory – np. o naruszenie patentu, praw do znaku towarowego,
- utrata prawa używania oznaczenia, wzoru (design), rozwiązania np. metody wytwarzania,
- utrata prawa np. z uwagi na wygaszenie lub unieważnie-

nie prawa. Wygasić można np. znak towarowy używany w zakresie niepokrywającym się z zakresem posiadanej ochrony.

Za powyższym idzie brak możliwości egzekwowania, sprzedaży, amortyzacji prawa.

Czy błędy w korzystaniu z praw IP są częste? Niezmiernie, a najczęstsze z nich to:

- zaniechanie, czyli brak jakiegokolwiek ochrony (i świadomości),
 - ochrona błędnie dobrana (skomponowana),
 - ochrona błędnie wdrożona (np. dokonana za późno),
 - ochrona nieweryfikowana, czyli rozbieżność pomiędzy aktualnymi potrzebami firmy a posiadanymi prawami.
- Realne przykłady potknęć ucza pokory. Kазus, który powinien być przestrożą to wygaszenie znaku Adidas, zarejestrowanego w Urzędzie Unii Europejskiej ds. Własności Intelektualnej (EUIPO) 21 maja 2014 r. pod numerem 12442166 o następującej, wydawałoby się wszystkim znanej postaci:



Według Adidasu znak miał być de facto wzorem – „motywem zdobniczym”, który można odtworzyć w różnych wymiarach i proporcjach w zależności od towarów, na których zostaje naniesiony. Ostatecznie Sąd Unii Europejskiej w wyroku z dnia 19 czerwca 2019 r. w sprawie T307/17 pozbawił Adidas AG przedmiotowego prawa, gdyż znak nie był zgodnie z przepisami używany.

W rezultacie tej sprawy jasno się podkreśla, że zgłaszający powinien odpowiednio dobrać rodzaj ochrony a nadto eksplorować wybrane

prawo zgodnie z regułami prawnymi

Z kolei przeprowadzenie rzetelnego audytu praw IP powinno się odbywać co najmniej raz na trzy lata. /©©

W ramach audytu poszukuje się dóbr niematerialnych, które istnieją lub powstają w firmie i z których ona korzysta