

Ułatwienia w zatwierdzaniu prospektów emisyjnych

Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) wprowadza zmiany w praktyce zatwierdzania prospektów emisyjnych. Zmiany, które będą obowiązywać od września 2015 r., pozwolą na szybsze zatwierdzanie dobrze przygotowanych prospektów.

Na czas rozpatrywania wniosków o zatwierdzenie prospektów wpływa przede wszystkim liczba, zakres i tempo wnoszonych przez emitenta autopoprawek do prospektu, aktualizacji dokonywanych w trakcie postępowania w związku z przeprowadzaniem istotnych transakcji lub zmian organizacyjnych w trakcie postępowania oraz uzupełnień związanych z uwagami KNF.

1. Ustalanie harmonogramu zatwierdzenia prospektu

Proces przygotowania oferty publicznej wymaga przygotowań po stronie emitenta i zaangażowanych doradców. Ze względu na terminarz zdarzeń korporacyjnych lub gospodarczych emitent chciałby ustalić czas trwania takiego procesu. Przebieg postępowania administracyjnego i realizacji planów związanych z ofertą publiczną może zostać usprawniony poprzez ustalenie harmonogramu prac podczas postępowania administracyjnego po obu stronach (KNF i emitenta). W przypadku emitentów, którzy są przygotowani do przeprowadzenia oferty (również w zakresie ładu korporacyjnego i systemu rachunkowości) oraz składają kompletną dokumentację, można określić w przybliżeniu warunki współpracy i harmonogram czasowy zatwierdzenia prospektu.

2. Ograniczenie składania prospektów niekompletnych

KNF zauważa negatywne zjawisko składania prospektów niekompletnych lub przed przygotowaniem sprawozdań finansowych za ostatni okres sprawozdawczy włączany do prospektu albo podjęciem decyzji o konstrukcji oferty. Obserwuje się również znaczną liczbę błędów wynikającą z pośpiesznego przygotowywania prospektu. Wobec znacznej liczby błędów opublikowano *listę najczęściej popełnianych błędów* w czerwcu tego roku na stronie internetowej KNF. Niektóre spółki nie będąc przygotowane do przeprowadzenia oferty lub zmiany rynku notowań (np. nie spełniają wymogów rynku regulowanego) zwlekają z odpowiedziami na pytania KNF. To przedłuża czas takiego postępowania oraz innych postępowań wobec emitentów, którzy złożyli prospekt rzetelny, prawidłowy i kompletny. Jeśli emitenci nie odpowiadają na pytania lub nie dokonują wymaganych przepisami aktualizacji albo zmian w świetle przepisów prospektowych oznacza to, że prospekt nie spełnia wymogów prawnych i KNF może odmówić jego zatwierdzenia. Ustawa nie przewiduje terminu na udzielenie odpowiedzi, środki prawne dyscyplinujące w takim przypadku wydają się zbędne, gdyż emitent powinien dążyć do szybkiego załatwienia sprawy, niestety część emitentów nie jest w stanie udzielić odpowiedzi w rozsądnym terminie. W praktyce wiele postępowań jest zawieszanych na okres nawet kilku miesięcy, są też i takie postępowania, w których pomimo braku wniosku emitenta o zawieszenie, postępowanie jest w rzeczywistości „uśpione”. Postępowania takie znacząco się przedłużają, gdyż liczba późniejszych zmian i aktualizacji jest na tyle istotna, że prowadzi do znaczących zmian w prospekcie emisyjnym wymagającym ponownej analizy. Liczba czynności wykonywanych przez KNF w takim postępowaniu jest znacznie większa.

KNF zwraca uwagę emitentom i ich doradcom, aby składali prospekty kompletne i poprawne, nie przyjmując założenia, że prospekt będzie „tworzony” w trakcie

postępowania – jest to warunek dla sprawnego przeprowadzenia postępowania administracyjnego. W sytuacji nieudzielenia odpowiedzi przez emitenta, KNF może wydać decyzję odmawiającą zatwierdzenia prospektu.

3. Publikowanie informacji o czasie trwania postępowania

KNF zamierza publikować informacje o przebiegu toczącego się postępowania administracyjnego dla danego emitenta, wskazując ile czasu po stronie KNF toczyło się postępowanie, a ile po stronie emitenta. Zakładamy, że emitenci nieprzygotowani, zamierzający uzupełniać prospekt w trakcie postępowań zdecydują o późniejszym jego złożeniu, co umożliwi KNF prace nad prospektami tych emitentów, którzy składają kompletny prospekt i wymaganą dokumentację korporacyjną.

4. Ustalanie historycznych informacji wymaganych prospektem

Szybkość postępowania zależy od poprawności złożonych dokumentów, także w zakresie historycznych informacji finansowych oraz informacji finansowych *pro forma*. Jeśli przed złożeniem wniosku o zatwierdzenie prospektu lub w trakcie postępowania przeprowadza się procesy łączeń lub podziałów albo nabycia istotnych udziałów w innych jednostkach możemy mieć do czynienia ze złożoną historią finansową, co wymaga przedłożenia nie tylko sprawozdań finansowych emitenta, ale także innych jednostek. Jeśli emitent nie zidentyfikuje, że w jego przypadku ma miejsce złożona historia finansowa, wówczas w trakcie postępowania okazuje się konieczne uzupełnienie prospektu poprzez przedłożenie dodatkowych sprawozdań finansowych, co znacząco wydłuża proces zatwierdzenia prospektu. W ostatnim czasie obserwuje się znaczący wzrost liczby emitentów ze złożoną historią finansową.

Biorąc pod uwagę potencjalne trudności emitenta z ustaleniem zakresu informacji wymaganych przy złożonej historii finansowej, KNF deklaruje współpracę z emitentem (pytania i odpowiedzi lub spotkania zmierzające do ustalenia zakresu wymaganych informacji). Już obecnie część emitentów zwraca się do KNF z tego typu zapytaniami przed złożeniem wniosku o zatwierdzenie prospektu. Dzięki takiej współpracy przed wszczęciem postępowania, emitent prawidłowo ustali zakres i okres za jaki informacje powinny zostać zaprezentowane inwestorom. Złożenie prospektu z informacjami finansowymi jednostek lub przedsięwzięć włączanych do grupy kapitałowej emitenta za odpowiednie okresy pozwoli skrócić czas postępowania o zatwierdzenie prospektu.