

NOTOWANIA ŚWIADCTW UDZIAŁOWYCH NA WARSZAWSKIEJ GIEŁDZIE

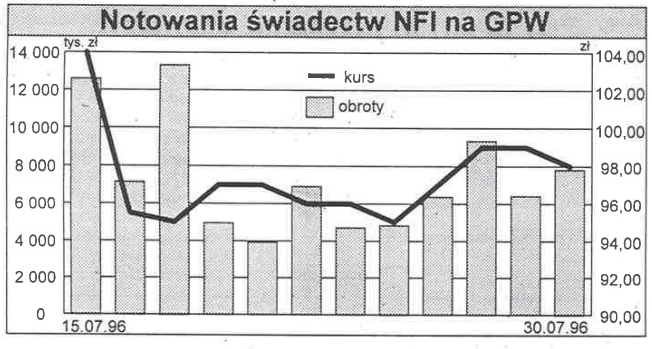
PPP NFI ponad prawem?

Wypowiedź profesora Grzegorza Domańskiego w zaszczepie nie odnosi się do sedna zarzutu. Gdyby jednak precyzyjnie ustosunkować się do niej, należy stwierdzić, że fakt wprowadzenia papierów wartościowych do obrotu publicznego na mocy decyzji KPW, czy z mocy ustawy jest neutralny w stosunku do faktu ewentualnych notowań giełdowych tych papierów.

Kilkanaście dni temu p. Raimondo Eggink, wiceprezes Związku Maklerów i Doradców, zwrócił naszą uwagę na zgodność z prawem ob-

rotu świadctwami udziałowymi za pośrednictwem giełdy ("Nowa Europa" z 2.07.1996 r.), do wypowiedzi tej załączono kilka opinii.

Giełdy. Tym niemniej można odczytać ten przepis również w ten sposób, że Rada Giełdy dopuści do obrotu giełdowego na zasadach ogólnych i będzie to jedyny poprawny sposób odczytania tego przepisu. Gdyby przyjąć założenie, że świadctwa udziałowe są istotnie dopuszczone z mocy ustawy do obrotu giełdowego, przepis art. 35 ust. 3 uzupełniony byłby o zapis Rada Giełdy dopuści świadctwa udziałowe do obrotu giełdowego, do której to uchwały nie ma zastosowania art. 57 ustawy, o której mowa w art. 27 (...). Zarząd Giełdy zdecydował o wprowadzeniu świadctw udziałowych do obrotu giełdowego.



Brak jest pełnych informacji o sytuacji finansowej narodowych funduszy inwestycyjnych

od zajęcia wnikliwego stanowiska w sprawie. Nieco niezręczne i nie wnoszące do sprawy jest powoływanie się przez rzecznika prasowego KPW p. Beatę Stelmach z jednej strony na fakt dopuszczenia papierów wartościowych do obrotu publicznego przez KPW, a z drugiej - podnoszenie, że świadctwa trafiają do obrotu giełdowego z mocy prawa.

nych warunków, którym powinna odpowiadać rachunkowość narodowych funduszy inwestycyjnych. Ma ono zastosowanie po raz pierwszy do sprawozdań finansowych za rok obrotowy 1995 r. Ponadto emitentem jest Skarb Państwa, gdy obowiązki informacyjne spełniane powinny być przez inne podmioty prawa, tj. fundusze.

contrario stosuje się ten przepis do publicznego obrotu pierwotnego i tym samym konieczna będzie zgoda KPW na zaferowanie przez Skarb Państwa świadctw udziałowych na rynku pierwotnym, tj. w okienku bankowym. Zgoda ta nie byłaby konieczna, gdyby uchylenie przepisów p.o.p.w., dotyczyło ogólnie publicznego obrotu, a nie tylko publicznego wtórnego obrotu. Tym bardziej, że art. 49 § 1 i 2 ustawy p.o.p.w. stanowi o wprowadzeniu papierów wartościowych do publicznego obrotu nie czyniąc rozróżnienia na obrót pierwotny i wtórny. Zbyt pochopnie uznano, że świadctwa udziałowe z mocy prawa są dopuszczone do obrotu publicznego w pełnym zakresie.

PRZEINTERPRETOWANIE PRZYPISÓW

W odniesieniu do poglądów pracowników Giełdy nasuwają się dwie uwagi. Po pierwsze, nieoficjalnie stwierdzają oni, że stanowisko zajęte przez Związek Maklerów i Doradców stanowi przeinterpretowanie przepisów. Po drugie, przyjmując nieoficjalny sposób wypowiedziania się pracowników Giełdy, niezgodna na przeinterpretowanie przepisów nie może oznaczać zgody na nieprzestrzeganie tychże.

OBOWIĄZKI INFORMACYJNE

Podniesiono natomiast niezwykle nośny argument, że w stosunku do świadctw udziałowych nie istnieje obowiązek spełnienia obowiązków informacyjnych, ponieważ podobnie jak w wypadku obligacji skarbowych Emitentem jest ten sam wyjątkowy podmiot - Skarb Państwa. Jednak w wypadku obligacji skarbowych, Skarb Państwa odpowiedzialny jest za ich wykup całym swym majątkiem. Nie jest on nieograniczony i zamyka się pewną wielkością, lecz wielkość ta nie jest możliwa do oznaczenia. Stąd wiedza co do możliwości wykupu przez Skarb Państwa wyemitowanych papierów wartościowych nie jest do końca oparta na konkretnych wyliczeniach ekonomicznych, lecz na ogólnej wiedzy i ocenie posiadaczy obligacji co do stanu finansów Państwa.

Relacjonowany spór ogniskuje się wokół wykładni art. 35 ustawy o NFI:

- Art. 35. 1. Do publicznego wtórnego obrotu świadctwami udziałowymi nie mają zastosowania przepisy art. 1 § 2, art. 49 i art. 54 § 1 ustawy, o której mowa w art. 27 (...). Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych, z zastrzeżeniem przepisu ust. 3. 2. W celu wprowadzenia świadctwa udziałowego do obrotu giełdowego albo regulowanego obrotu pozagiełdowego posiadacz świadctwa udziałowego składa je do depozytu, zgodnie z przepisami art. 5 ustawy, o której mowa w art. 27. 3. Giełda Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie dopuści do obrotu giełdowego świadctwa udziałowe przedstawione przez podmiot prowadzący przedsiębiorstwo maklerskie, zgodnie z art. 71 ustawy, o której mowa w art. 27".

RYNEK PIERWOTNY I WTÓRNY

Zagadnienie rynku pierwotnego świadctw udziałowych zostało zupełnie zlekceważone. Podkreślić należy, że o ile emisję ułożymy z obrotu pierwotnym, to do emisji świadctw udziałowych dochodzi w wyniku łącznej dwóch czynności - z jednej strony poprzez zaferowanie przez Skarb Państwa świadctw osobom uprawnionym, a z drugiej - poprzez ich zakupienie przez te osoby. Inaczej, świadctwa praktycznie nie istnieją przed ich zakupieniem, materializują się w chwili ich objęcia. W konkluzji, oferta zakupu świadctw udziałowych dokonywana jest w trybie publicznego obrotu pierwotnego. Zauważmy, że skoro do publicznego obrotu wtórnego nie stosuje się art. 49 ustawy p.o.p.w., to a

W wypadku papierów wartościowych wprowadzonych do obrotu publicznego obowiązki posiadacza tego typu papieru wartościowego, domów maklerskich, KDPW SA, GPW SA określone są precyzyjnie w już obowiązujących przepisach i nie było potrzeby ich powtarzać w ustawie o NFI. Jeżeli art. 35 ust. 2 ustawy o NFI jest tylko powtórzeniem zasady wskazanej w art. 5 ustawy p.o.p.w., do której odsyła, odesłanie to jest bezprzedmiotowe.

Dopuszczenie papierów wartościowych, w tym świadctw udziałowych, odbywa się tylko i wyłącznie na wniosek Emitenta, tu: Skarbu Państwa reprezentowanego przez Ministra Przekształceń Własnościowych, a nie na skutek ich przedstawienia przez podmiot prowadzący przedsiębiorstwo maklerskie. Uchwała Rady Giełdy jest decyzją o charakterze ogólnym, dotyczącą papieru wartościowego, gdy tymczasem ustawa o NFI narzuca jako organom Giełdy decyzje dotyczące podmiotu posiadającego ten papier. W praktyce uchwały Rady i Zarządu Giełdy dotyczyły właśnie świadctwa jako takiego, a nie świadctw zdeponowanych za pośrednictwem biura maklerskiego "X".

Określenie zawarte w art. 35 ust. 3 ustawy o NFI Giełda Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie dopuści do obrotu giełdowego... jest w pewnym sensie nieprecyzyjne, ponieważ zadanie to tak w Statucie jak i w Regulaminie GPW SA jest powierzona Radzie

Szczegółowa lektura obu ustaw nasuwa wniosek nieco dalej idący niż ten, który przedstawił p. R. Eggink - czy w obowiązującym stanie prawnym dotyczącym świadctw udziałowych, tzn. nie wyłączonym ze stosowania art. 57 ustawy p.o.p.w., obowiązującym upowszechnienie jednolitych informacji jest w ogóle możliwe? Podstawowe tylko zagadnienia z tym związane to:

- 1. Brak jest pełnych informacji o sytuacji finansowej narodowych funduszy, nie przedstawiają one sprawozdań analogicznie jak spółki publiczne. 2. Minister może wyznaczyć tylko kilka narodowych funduszy do wymiany ich akcji na świadctwa udziałowe i to w dodatku tych, których sytuacja finansowa nie była uprzednio znana. 3. Kwoty otrzymane w związku z posiadaniem akcji funduszy (dywidendy, wpływy z likwidacji funduszy i ze sprzedaży akcji funduszy, odsetki) nie będą znane nawet po wymianie świadctw na akcje funduszy.

ILE WARTO ŚWIADCTWO?

Wszystkie powyższe okoliczności istotnie wpływają na wartość świadctwa, a nie są i nie będą znane w dającej się określić przyszłości. Obecnie wyznaczenie wartości świadctw udziałowych, dokonuje się jedynie poprzez wskazanie relacji między całkowitą ilością osób upoważnionych do ich zakupu a ilością świadctw faktycznie zakupionych. Jest to daleko za mało, gdyż przyszło do pełnej oceny aktualnej wartości świadctw udziałowych.

Należy stwierdzić, że zagadnienia prawne sygnalizowane przez p. R. Eggink są jak najbardziej aktualne, a sytuacja prawna świadctw udziałowych jest niejasna. W nawiązaniu do tytułu komentarza redakcji NE z dnia 2.07.1996 r. wypadałoby odpowiedzieć: zarzut trafiony w dziedzinę. Niezależnie od praktycznych skutków dyskusji nt. świadctw udziałowych, polemika z przedstawicielami instytucji odpowiedzialnych za rozwój rynku kapitałowego, jest jak najbardziej potrzebna.