

KNF uderza w menadżerów spółek. Obowiązki informacyjne emitenta. Część 1

W ostatnim czasie w prasie biznesowej i prawniczej było głośno o nałożeniu przez Komisję Nadzoru Finansowego [KNF] znacznych kar pieniężnych na członków zarządu spółki giełdowej [Spółka] w związku z nieprzekazaniem informacji poufnej. Na tym tle warto przyrzeć się bliżej samej sprawie, a następnie przeanalizować, w szczególności przez pryzmat sprawy, zagadnienie obowiązków informacyjnych emitenta oraz kwestię odpowiedzialności za niedopełnienie tych obowiązków.

Na wstępie warto zasygnalizować, że w przedmiotowej analizie kluczową rolę odgrywa ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych [**Ustawa o ofercie**]. Jedną z materii regulowanych przez Ustawę o ofercie są obowiązki emitentów papierów wartościowych, w tym ich obowiązki informacyjne.

Przed szczegółową analizą Ustawy o ofercie, warto jednak odnieść się szerzej do sprawy Spółki. W tym celu należy sięgnąć do Komunikatu z 370. Posiedzenia KNF z dnia 26 września 2017 r. [**Komunikat**]. Jak czytamy w punkcie 6 Komunikatu, działając na podstawie art. 96 ust. 6 Ustawy o ofercie, KNF jednogłośnie nałożyła na 5 osób fizycznych [**Strony**] kary pieniężne w wysokości 90-95 tysięcy złotych za rażące naruszenie obowiązku informacyjnego przez spółkę publiczną w okresie pełnienia przez Strony funkcji członków zarządu spółki publicznej w związku z nieprzekazaniem informacji poufnej. W toku postępowania ustalono, że w momencie naruszenia przez Spółkę art. 56 ust. 1 pkt 1 Ustawy o ofercie, Strony pełniły funkcje członków zarządu Spółki. Następnie KNF zwróciła uwagę członków zarządu spółek publicznych na to, jak ważna jest dbałość o zgodne z prawem realizowanie obowiązków informacyjnych przez emitentów. KNF podkreśliła również, że prawidłowe działanie rynku kapitałowego opiera się na zasadzie transparentności oraz równego dostępu do informacji dotyczących spółek publicznych i tylko prawidłowe wypełnianie obowiązków informacyjnych gwarantuje realizację tych zasad, co przedkłada się na realne, tj. odzwierciedlające wartość papierów wartościowych, kształtowanie się cen tych papierów.

O sprawie szerzej informował Puls Biznesu (artykuł pt. „KNF z maczugą poluje na prezesów” <https://www.pb.pl/knf-z-maczuga-poluje-na-prezesow-873665>) [**PB**]. Jak wynika z ustaleń PB, decyzja KNF związana jest z odpisem dokonany przez Spółkę dnia 23 lipca 2014 r. przy okazji publikacji wyników za pierwsze półrocze, przy czym odpis dokonany był z tytułu utraty wartości zagranicznego projektu Spółki. Nie wdając się w szczegóły dotyczące samego projektu oraz następstw natury inwestycyjnej związanych z tym odpisem, dla zrozumienia sprawy zasygnalizować jedynie należy, że Spółka, podobnie jak inne spółki, regularnie przeprowadza testy na utratę wartości projektów. Choć zwykle wyniki nic nie zmieniają, to czasami kończą się właśnie odpisem.

Co istotne, KNF nie zanegowała ani zasadności odpisu, ani jego wysokości. Wymierzona kara związana jest wyłącznie z procedurą informacyjną dotyczącą odpisu. Według KNF, Spółka powinna była poinformować rynek w momencie, w którym poznała wyniki przeprowadzonego testu tj. 14 lipca 2014 r., a nie czekać do 23 lipca 2014 r. KNF podniosła, że przez ten czas o sprawie nie wiedzieli inwestorzy, którzy kupowali i sprzedawali akcje, a ponadto istniało ryzyko wykorzystania tej informacji przez dysponentów tej informacji poprzez dokonywanie transakcji na rynku.

Spółka stoi z kolei na stanowisku, że do czasu podjęcia przez zarząd i radę nadzorczą decyzji o odpisie (co miało miejsce 22 lipca 2014 r.), nie musiała o niczym informować, gdyż wszystkie analizy, w tym wynik testów, stanowiły tylko obraz potencjalnego wpływu decyzji na wyniki Spółki, a wiedzę w tej sprawie posiadał wyłącznie dyrektor finansowy Spółki i jego najbliżsi współpracownicy odpowiedzialni za relacje inwestorskie.

Jak informuje PB, stanowisko KNF właściwie oznacza, że spółka nie powinna komunikować rynkowi decyzji organów statutowych, ale już sam fakt pojawienia się czegoś w jej księgach.

Nie tylko jednak powyższa kwestia budzi wątpliwości komentatorów. Wskazać bowiem należy, że karę dostali wszyscy ówcześni członkowie zarządu Spółki, a nie tylko ten członek, który odpowiadał za relacje inwestorskie. Sprawie dodaje smaku fakt, że czterech z pięciu ukaranych członków zarządu formalnie dowiedziało się o planowanym odpisie dopiero na posiedzeniu zarządu 22 lipca 2014 r. Wydaje się zatem, że w praktyce dla KNF wewnętrzny podział kompetencji jest nieistotny na gruncie przedmiotowych obowiązków informacyjnych.

Na tle powyższych wątpliwości za celową należy uznać pogłębioną analizę Ustawy o ofercie. Choć dokonana zostanie ona już w kolejnej części artykułu, to niniejszym warto zasygnalizować, że decyzja KNF wskazana w Komunikacie zapadła na gruncie stanu prawnego, który uległ już zmianie. Niezależnie zatem od analizy obowiązków informacyjnych emitenta, w tym w szczególności momentu powstania tych obowiązków oraz zasad obciążania członków zarządu za niedopełnienie tych obowiązków, warto będzie przyjrzeć się zmianom przepisów.



Autor:
Piotr Regulski