

PROSPEKT EMISYJNY – ZASADY SPORZĄDZANIA I REGULACJE PRAWNE**Marcin Hauffa**

Prospekt emisyjny jest głównym źródłem informacji dla potencjalnych inwestorów. Stanowi swoistą „wizytówkę” przyszłego Emitenta i dlatego też wymaga zaangażowania doświadczonych doradców tj. domu maklerskiego, doradcy prawnego oraz audytora. Prospekt musi spełniać ściśle określone wymagania (normy) europejskie. Z tego też powodu niezwykle istotna jest właściwa współpraca pomiędzy doradcami a Emitentem. Umożliwia ona sprawne sporządzenie dokumentu oraz zatwierdzenie go przez Komisję Nadzoru Finansowego (dalej KNF).

Ze względu na obszerność prospektu, potencjalni inwestorzy skupiają się przede wszystkim na analizowaniu części „podsumowanie” oraz „czynniki ryzyka”. Punkty te zatem powinny być sporządzone w sposób czytelny oraz zawierać wszelkie najistotniejsze dla oceny Emitenta informacje.

Prace związane z przygotowaniem prospektu emisyjnego, w zależności od złożoności elementów oraz czynników charakteryzujących Emitenta, trwają od kilku tygodni do kilku miesięcy. Długość całego procesu zależy przede wszystkim od przygotowania do niego samego Emitenta (spółki lub grupy kapitałowej), którego można w znaczącym stopniu scharakteryzować po przeprowadzeniu due diligence prawnego, finansowego oraz podatkowego. Na tym etapie najistotniejszy jest zatem jak najszybszy wybór doradców z grona doradców dysponujących wiedzą na odpowiednim poziomie i charakteryzujących się doświadczeniem w procesie upubliczniania spółek, jak i przeprowadzenie w jak najkrótszym terminie procedur due diligence określających stan przygotowania Emitenta.

Rekomendacje doradców na podstawie przeprowadzonych prac wstępnych powinny w dalszej kolejności stanowić podstawę ustalenia harmonogramu prac związanych już ze sporządzeniem samego prospektu.

Prospekt emisyjny spełnia przede wszystkim funkcję informacyjną (zarówno dla emitenta jak i inwestora) oraz zabezpieczającą (dla emitenta).

Zakres informacji, jakie musi zawierać prospekt wynikają z regulacji prawnych zawartych w:

- Rozporządzeniu Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. wykonującym Dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam (dalej „Rozporządzenie WE”),
- Rekomendacjach Komitetu Europejskiego Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych (CESR) w sprawie spójnej implementacji Rozporządzenia Komisji Europejskiej nr 809/2004 o prospekcie,
- Ustawach i rozporządzeniach regulujących rynek finansowy w Polsce.

Podstawowym aktem prawnym regulującym zasady sporządzenia prospektu emisyjnego jest Rozporządzenie WE, które określa m.in.:

- formę prospektu emisyjnego,
- minimalne wymogi informacyjne,
- sposób publikacji prospektu,
- warunki, zgodnie z którymi informacje mogą być włączane przez odniesienie,

- sposób publikacji i rozpowszechniania reklam.

W Rozporządzeniu WE szczegółowo przedstawiono wymogi w stosunku do zawartości dokumentu w zależności od rodzaju prowadzonych papierów wartościowych (instrumentów) lub działalności emitenta.

W dalszej części artykułu przedstawione zostaną główne wytyczne dotyczące publicznej oferty akcji przedsiębiorstw innych niż banki, przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania typu zamkniętego,

Prospekt emisyjny może zostać sporządzony w formie jednolitego dokumentu lub 3 oddzielnych elementów, tj.:

- dokumentu rejestracyjnego,
- dokumentu ofertowego,
- podsumowania.

Dokument rejestracyjny ma za zadanie przedstawienie emitenta jako podmiotu biznesowego oraz prawnego, w tym celu ujawniane są informacje między innymi dotyczące:

- struktury organizacyjnej,
- kluczowych pracowników,
- akcjonariuszy,
- istotnych umów,
- czynników ryzyka,
- środków trwałych,
- zasobów kapitałowych,
- danych finansowych.

Historyczne dane finansowe, które są zamieszczane w prospekcie, obejmują co do zasady 3 lata obrotowe oraz podlegają obowiązkowemu badaniu przez niezależnego biegłego rewidenta. W związku z tym, iż dane te są również wykorzystywane w innych punktach prospektu, istotnym jest, aby prace związane z ich przygotowaniem zostały przeprowadzone na początku całego procesu IPO. W przypadku grupy kapitałowej dane finansowe powinny zostać przygotowane zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), co wymaga zidentyfikowania różnic pomiędzy dotychczas stosowanymi przez grupę Emitenta zasadami rachunkowości oraz oszacowania odpowiednich korekt, które ujęte w sprawozdaniu finansowym zapewnią zgodność prezentowanych w nim danych z MSSF. Przekształcenie sprawozdań finansowych na zgodne z MSSF bywa czasochłonne i może istotnie wydłużyć cały proces upublicznienia, dlatego należy je przeprowadzić jak najszybciej.

Dokument ofertowy ma za zadanie przede wszystkim przedstawienie rodzaju, warunków oraz zasad oferty i zawiera m.in.:

- informacje o oferowanych papierach wartościowych,
- informacje o warunkach oferty,
- informacje o kosztach emisji, oferty,

Treść podsumowania emitent określa samodzielnie, nie mniej powinna ona zawierać kluczowe informacje na temat podstawowych elementów danych papierów wartościowych, mające na celu wspomóc inwestorów w procesie podejmowania decyzji o danej inwestycji.

Podsumowanie powinno również zawierać następujące ostrzeżenia:

- każda decyzja o inwestycji w papiery wartościowe powinna być oparta na rozważeniu przez inwestora całości prospektu emisyjnego;
- w przypadku wystąpienia do sądu z roszczeniem odnoszącym się do informacji zamieszczonych w prospekcie emisyjnym, skarżący inwestor może na mocy ustawodawstwa Państwa Członkowskiego mieć obowiązek poniesienia kosztów przetłumaczenia prospektu emisyjnego przed rozpoczęciem postępowania sądowego; oraz
- odpowiedzialność cywilna wiąże te osoby, które sporządziły podsumowanie, łącznie z każdym jego tłumaczeniem, i wniosowały o jego notyfikację, ale jedynie w przypadku gdy podsumowanie wprowadza w błąd, jest niedokładne lub niezgodne w zestawieniu z pozostałymi częściami prospektu emisyjnego.

Określenie celów emisji oraz sporządzenie prospektu przez przyszłego Emitenta umożliwia dalsze procedowanie w drodze upublicznienia podmiotu, polegające na jego weryfikacji i zatwierdzeniu przez Komisję Nadzoru Finansowego. Tylko dokument sporządzony w sposób rzetelny zapewnia sprawny przebieg postępowania przed KNF.

Przygotowanie prospektu emisyjnego jest procesem wymagającym zaangażowania nie tylko Zarządu przyszłego Emitenta, lecz również działu finansowo-księgowego, działu sprzedaży, planowania i inwestycji oraz innych istotnych jednostek. Często wymaga także zmian organizacyjnych, tak, aby prowadząc sprawy bieżące, Emitent, mógł bez przeszkód realizować proces przygotowania dokumentu.