

**Co dla polskich emitentów oznacza unia rynków kapitałowych?**

Uproszczenia w zakresie prospektów, zmniejszanie kosztów funkcjonowania na rynku kapitałowym i przede wszystkim spodziewany dostęp do kapitału to niewątpliwie zmiany, na których zyskają również polscy emitenci. To, co może ich niepokoić, to nieproporcjonalne do polskich realiów kary maksymalne przewidziane w rozporządzeniu – do 5 mln euro (lub 3 proc. rocznych obrotów) dla osób prawnych i do 700 tys. euro dla osób fizycznych.

**Co przyniesie URK w kontekście zmiany rynku notowań przez emitenta?**

Umożliwienie szybkiej i taniej zmiany rynku notowań, zapowiadane w ramach URK, może być atrakcyjne dla polskich emitentów. Jednak patrząc z szerszej perspektywy, taka możliwość bez zapewnienia konkurencyjności polskiej giełdy może szybko doprowadzić do odpływu emitentów na tańsze parkiety większej płynności, a wraz z nimi odejście inwestorów. Dlatego tak ważne jest teraz zbudowanie konkurencyjności polskiego rynku giełdowego.

Rządowa Strategia na rzecz odpowiedzialnego rozwoju z 2017 r. (SOR) również zakłada wspieranie dostępu MŚP do kapitału, wzmocnienie stabilności sektora finansowego, a także przygotowanie infrastruktury polskiego rynku finansowego na zmiany zakładane w ramach URK. Rząd deklaruje chęć wzmocnienia giełdy i rynku kapitałowego w Polsce.

Pod koniec 2017 r. Ministerstwo Finansów na podstawie rozporządzenia 2017/825 w sprawie utworzenia programu wspierania reform strukturalnych na lata 2017–2020 wystąpiło do Komisji Europejskiej z wnioskiem o wsparcie w opracowaniu strategii dla polskiego rynku kapitałowego. W rezultacie Komisja wspólnie z EBOiR wspomogą rząd w przygotowaniu strategii. Będzie się ona składać z trzech części: analizy problemów, rekomendacji oraz właściwej strategii dla rządu, wskazującej

Celem Unii Rynków Kapitałowych jest znalezienie sposobów powiązania posiadających nadwyżki inwestorów i oszczędzających z potrzebami finansowymi przedsiębiorstw, głównie małych i średnich (MŚP).

pożądane zmiany instytucjonalne i regulacyjne. Prace jeszcze się nie rozpoczęły, więc miejmy nadzieję, że zdążymy w wprowadzeniem odpowiednich zmian, aby umocnić nasz rynek na czas.

**Czego możemy się spodziewać w nowej strategii rozwoju rynku?**

Nie znamy jeszcze kierunków strategii. Wiemy, że SOR zakłada dążenie do wzrostu znaczenia finansowania udziałowego oraz emisji instrumentów dłużnych. Zapowiada też obniżanie kosztów transakcyjnych i kosztów nadzoru. Z drugiej strony w dotychczasowych rekomendacjach dla Polski EBOiR wskazywał na konieczność promowania innowacji, rozwoju dłużnego rynku kapitałowego i wspierania obecności inwestorów private equity na polskim rynku. Można więc zakładać, że te postulaty znajdą odzwierciedlenie w tworzonych rekomendacjach. Najważniejsze będą jednak szczegółowe propozycje.

**Jakie zmiany są najbardziej pożądane?**

Najważniejszą zmianą i wyzwaniem będzie wypracowanie w obliczu tworzonej URK takiej strategii dla polskiego rynku kapitałowego, która pozwoli wesprzeć MŚP i uatrakcyjnić polski rynek, zatrzymując na nim emitentów, i przyciągnąć inwestorów. ©

**Piotr M. Szelenbaum**

partner

Kancelaria SPCG

**Co to jest spółka europejska?**

Spółka europejska (SE) jest spółką kapitałową z siedzibą na terytorium państwa członkowskiego Unii Europejskiej. Jest ona uznawana za szczególnego rodzaju spółkę akcyjną, w przypadku której konstrukcja i zasady funkcjonowania są regulowane zarówno przez prawo unijne (rozporządzenie Rady (WE) NR 2157/2001 w sprawie statutu spółki europejskiej (SE) oraz dyrektywa Rady 2001/86/WE uzupełniająca statut spółki europejskiej w odniesieniu do uczestnictwa pracowników), jak i prawo krajowe danego państwa członkowskiego; w przypadku Polski jest to ustawa o europejskim zgrupowaniu interesów gospodarczych i spółce europejskiej oraz kodeks spółek handlowych.

Podstawową cechą SE jest ponadnarodowość, co przejawia się m.in. w tym, że może być ona utworzona w każdym państwie członkowskim. SE może więc stanowić interesującą konstrukcję prawną dla przedsiębiorców prowadzących działalność gospodarczą w skali unijnej.

**Jak polska spółka giełdowa może się przekształcić w europejską?**

Pojęcie przekształcenia spółki akcyjnej (również spółki publicznej) w SE może wprowadzać w błąd – SE nie jest bowiem odrębnym typem spółki kapitałowej. Samo przekształcenie nie prowadzi do likwidacji spółki akcyjnej bądź utworzenia nowej osoby prawnej. W wyniku przekształcenia zachowana zostanie zarówno ciągłość (tożsamość) prawna, jak i ekonomiczna polskiej spółki akcyjnej (w tym spółki publicznej).

Przekształcenie polega jedynie na zmianie formy organizacyjnoprawnej spółki.

Przekształcenie spółki akcyjnej w SE jest możliwe, jeśli spółka akcyjna posiada od przynajmniej dwóch lat spółkę zależną w innym państwie członkowskim. Podmioty będące akcjonariuszami polskiej spółki publicznej w dniu przekształcenia tej spółki w SE pozostaną akcjonariuszami SE. Przekształcenie, co do zasady, nie będzie też skutkowało zmianą zakresu uprawnień akcjonariuszy. Akcje spółki publicznej, np. notowanej na GPW, będą w dalszym ciągu notowane na tym rynku bez konieczności delistingu dotychczas notowanych akcji, sporządzania nowego prospektu emisyjnego itp. Również w przypadku notowań akcji mamy do czynienia z zachowaniem tożsamości instrumentu finansowego.

Przekształcenie wymaga dokonania szeregu czynności korporacyjnych obejmujących w szczególności: (i) przygotowanie dokumentacji przekształcenia (plan przekształcenia i uzasadnienie) oraz poddanie go badaniu przez biegłego (ii) powołanie zespołu negocjacyjnego oraz przeprowadzenie negocjacji w

**Spółka europejska jako spółka akcyjna**

zakresie zaangażowania i reprezentacji pracowników w SE (iii) zwołanie walnego zgromadzenia i podjęcie uchwały w sprawie przekształcenia (wystarczająca jest w przypadku spółki publicznej większość 2/3 głosów) oraz publikacja ogłoszenia o przekształceniu i wpis do właściwego rejestru.

Realizacja procesu przekształcenia może zająć łącznie ok. 10 miesięcy, przy czym szczególnie istotna dla całkowitego harmonogramu jest procedura negocjacji pracowniczych.

**Jakie korzyści można odnieść z takiego przekształcenia?**

Abstrakcyjny katalog korzyści jest dość nieoczywisty. Ewentualne zalety należałoby oceniać w konkretnych przypadkach, przy uwzględnieniu struktury geograficznej i przychodowej danej grupy kapitałowej oraz jej strategii. Co do zasady możliwość prowadzenia działalności gospodarczej w formie SE stanowi przejaw korzystania ze swobód rynku wewnętrznego UE. Przyjęcie takiej formy prawnej ułatwia transgraniczną współpracę oraz reorganizację działalności przedsiębiorców w wymiarze europejskim.

W przypadku polskich spółek akcyjnych przekształcenie w SE może spowodować przybliżenie struktury spółki kontrahentom, ułatwić dostęp do zagranicznych rynków, przyczynić się do skutecznego dotarcia do klientów oraz – dzięki powszechnej rozpoznawalności konstrukcji SE – wzmocnienia relacji z kooperantami i klientami. Konstrukcja SE może pomóc w zwiększeniu rozpoznawalności prowadzonej działalności gospodarczej wśród zagranicznych inwestorów giełdowych, co z kolei mogłoby pobudzić stronę popytową rynków zagranicznych w ramach UE, a w konsekwencji np. ułatwić dual-listing polskiej spółki. W przypadku spółek posiadających podmioty zależne (spółki, zakłady, oddziały) w innych krajach członkowskich przekształcenie akcyjnej

Podstawową cechą SE jest ponadnarodowość, co przejawia się m.in. w tym, że może być ona utworzona w każdym państwie członkowskim. SE może więc stanowić interesującą konstrukcję prawną dla przedsiębiorców prowadzących działalność gospodarczą w skali unijnej.

spółki holdingowej w SE może prowadzić do zwiększenia rozpoznawalności polskiej grupy jako gracza obejmującego swoją działalnością cały rynek europejski. Ogólnoeuropejski charakter SE mógłby ułatwić prowadzenie procesów M&A – ta forma prawna powinna charakteryzować się większą aniżeli krajowa spółka akcyjna rozpoznawalnością wśród przedsiębiorców z państw członkowskich, a to może się przyczynić do zdobycia przewagi konkurencyjnej w sytuacji, gdy rozwój danej grupy kapitałowej jest prowadzony z wykorzystaniem przejęć. Forma SE i jej rozpoznawalność może w niektórych przypadkach wpłynąć pozytywnie na postrzeganie przez instytucje finansowe i co za tym idzie, ułatwić pozyskiwanie finansowania na rynkach międzynarodowych. W odniesieniu do większych grup kapitałowych, w których występują podmioty zlokalizowane w różnych jurysdykcjach europejskich, przekształcenie pozwoliłoby na unifikowanie procedur partycypacji pracowniczej oraz polityki informacyjnej dotyczącej ogółu pracowników w danej grupie kapitałowej.

Z czysto korporacyjnego punktu widzenia forma SE pozwala na osiągnięcie takich celów jak np. przeniesienie siedziby do innego kraju UE bez konieczności likwidacji spółki oraz wprowadzenie monistycznego systemu zarządzania (rada administracyjna w miejsce zarządu i rady nadzorczej).

**Czy spółka europejska może swobodnie wybierać/zmieniać rynek notowań?**

W tym przypadku nie ma różnic w porównaniu z polską spółką publiczną notowaną na GPW. ©