

## CHARAKTERYSTYKA INSTRUMENTU FINANSOWEGO – AKCJE

Akcja jest papierem wartościowym (instrumentem finansowym) o charakterze udziałowym, łączącym w sobie prawa o charakterze majątkowym i niemajątkowym. Akcje emitowane są przez spółki akcyjne. Akcje są papierami wartościowymi wyznaczającymi zakres praw i obowiązków akcjonariusza w spółce akcyjnej (posiadacz akcji).

Akcje, które są przedmiotem obrotu na giełdzie nie mogą mieć postaci materialnej, a więc muszą istnieć w formie zapisu elektronicznego na rachunkach maklerskich, ewidencjach prowadzonych przez firmy inwestycyjne lub w rejestrze sponsora emisji.

Uprawnienia niemajątkowe akcjonariusza:

- prawo do informacji o działalności spółki,
- prawo żądania zwołania Walnego Zgromadzenia i zgłaszania projektów uchwał,
- prawo do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu spółki,
- prawo zaskarżania uchwał walnego zgromadzenia spółki,
- prawo do głosowania na walnym zgromadzeniu spółki,
- prawo wytoczenia powództwa,
- prawo sprzedaży akcji.

Uprawnienia majątkowe akcjonariusza:

- prawo do udziału w zyskach spółki (prawo do dywidendy), przy czym wysokość przyznanej akcjonariuszowi dywidendy uzależniona jest od wysokości zysku wypracowanego przez spółkę i jest ustalana przez walne zgromadzenie spółki,
- prawo do udziału w majątku spółki w przypadku jej likwidacji,
- prawo poboru akcji nowej emisji spółki.

Niżej przedstawione czynniki ryzyka towarzyszące inwestycjom w akcje, prawa do akcji oraz prawa poboru mają wyłącznie charakter poglądowy. Inwestycja w każdy z wymienionych instrumentów finansowych powinna być poprzedzona dogłębną analizą sytuacji danego emitenta oraz towarzyszących mu czynników ryzyka.

### Czynniki ryzyka związane z akcjami

Decyzje inwestycyjne związane z akcjami wiążą się z kilkoma czynnikami ryzyka, odnoszącymi się między innymi do sytuacji makroekonomicznej w kraju, systemu prawa, stabilizacji rynków finansowych i towarowych na świecie oraz pozycją i sytuacją samego emitenta, a także perspektywami jego rozwoju. Istnieje możliwość obniżenia poziomu ryzyka poprzez dywersyfikację portfela inwestycyjnego, niemniej jednak całkowite wyeliminowanie ryzyka towarzyszącego inwestycjom w akcje nie jest możliwe.

Czynnikiem, który w istotnym stopniu wpływa na ryzyko inwestycyjne, jest sytuacja majątkowa i finansowa danej spółki emitującej papiery wartościowe. Spółki o słabej kondycji finansowej i majątkowej charakteryzują się podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym. Dokonując analizy danego emitenta należy zwrócić szczególną uwagę na jego sytuację operacyjną. Istotnym jest, aby dana spółka charakteryzowała się odpowiednim poziomem wypracowywanych przychodów, a także rentownością prowadzonej działalności.

Kategorie ryzyka związane z akcjami:

- **ryzyko związane z rynkiem kapitałowym i obrotem akcjami w obrocie zorganizowanym** – wynika ze specyfiki i sposobu funkcjonowania rynku kapitałowego i obrotu zorganizowanego, gdzie do najważniejszych należą: ryzyko płynności (utożsamiane z niemożliwością zawarcia transakcji po satysfakcjonującej cenie), ryzyko niestabilności i wysokiej zmienności notowań akcji (utożsamiane z wahaniami kursu danych akcji), ryzyko niedojścia emisji do skutku lub niedopuszczenia akcji do obrotu na giełdzie, ryzyko zawieszenia obrotu giełdowego akcjami, a także ryzyko wykluczenia akcji z obrotu na rynku zorganizowanym.

- **ryzyko sektorowe** – odnosi się do konkretnej branży, w której funkcjonuje dany emitent i która może podlegać specyficznym dla nich czynnikom ryzyka takim jak m.in. poziom konkurencji, struktura dostawców i odbiorców, postęp technologiczny, czy bariery wejścia i wyjścia.
- **ryzyko makroekonomiczne** – powiązane z wpływem sytuacji gospodarczej na działalność danego emitenta, które powiązane jest z m.in. fazą cyklu koniunkturalnego, inflacją, poziomem stóp procentowych, poziomem konsumpcji i inwestycji oraz sytuacją budżetową państwa.
- **ryzyko wewnętrzne spółki** – związane z sytuacją wewnętrzną danej spółki, utożsamiane zarówno z czynnikami ilościowymi (m.in. osiągnięte wyniki finansowe, kondycja finansowa, pozycja rynkowa) jak jakościowymi (m.in. kadra zarządzająca, przyjęta strategia rozwoju, struktura akcjonariatu)

### **Prawa do akcji (PDA)**

Prawo do akcji to instrument finansowy, który stwierdza uprawnienie do otrzymania akcji nowej emisji (zdematerializowanych) spółki publicznej. Prawo do akcji powstaje z chwilą dokonania przydziału akcji i wygasa z chwilą zarejestrowania akcji w depozycie papierów wartościowych albo z dniem uprawomocnienia się postanowienia sądu rejestrowego odmawiającego wpisu podwyższenia kapitału zakładowego do rejestru przedsiębiorców. Celem praw do akcji jest umożliwienie inwestorom dokonywania transakcji w obrocie zorganizowanym w okresie przed zarejestrowaniem akcji nowej emisji. Z inwestowaniem w prawa do akcji związane są wszystkie czynniki ryzyka charakterystyczne dla inwestycji w akcje. Dodatkowo prawa do akcji są narażone na ryzyko odmówienia przez sąd rejestrowy wpisu podwyższenia kapitału zakładowego, co może skutkować zamrożeniem środków finansowych, do czasu ich zwrotu przez spółkę.

### **Prawa poboru**

Prawo poboru jest instrumentem finansowym związanym z emisją nowych akcji przez spółkę. Stanowi ono prawo nabycia (pierwokupu) akcji nowej emisji przysługujące dotychczasowym akcjonariuszom spółki proporcjonalnie w stosunku do liczby posiadanych już akcji. W przypadku emisji akcji z wyłączeniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy mamy do czynienia z tzw. rozwodnieniem kapitału, czyli zmniejszeniem udziału dotychczasowych akcjonariuszy w kapitale zakładowym spółki oraz głosach na jej walnym zgromadzeniu na skutek objęcia akcji nowej emisji przez zewnętrznych inwestorów.

Korzystając z prawa poboru dotychczasowi akcjonariusze mają możliwość zachowania procentowego udziału w kapitale zakładowym oraz głosach na walnym zgromadzeniu. Ważną cechą prawa poboru jest to, że może ono być przedmiotem obrotu jako samodzielny papier wartościowy. W przypadku braku zainteresowania objęciem akcji nowej emisji przez dotychczasowych akcjonariuszy mogą oni tym samym sprzedać prawo poboru w obrocie zorganizowanym. Konsekwencją tego jest możliwość zakupu praw poboru, a przez to nabycia akcji nowej emisji, przez inwestorów dotychczas nie będących akcjonariuszami danej spółki.

Z inwestowaniem w prawa poboru związane są wszystkie czynniki ryzyka charakterystyczne dla inwestycji w akcje. Z uwagi na fakt, że główną cechą tego instrumentu finansowego jest krótki czas funkcjonowania w obrocie zorganizowanym, posiadacz praw poboru powinien złożyć właściwy zapis na akcje nowej emisji z wykorzystaniem praw poboru lub dokonać ich sprzedaży najpóźniej w ostatnim dniu notowań praw poboru, w przeciwnym wypadku nie otrzyma bowiem akcji nowej emisji lub zwrotu żadnych środków w momencie ich wygaśnięcia. Zmienność cen praw poboru może być znaczna i jest pochodną różnicy ceny bieżącej dotychczasowych akcji i ceny emisyjnej nowych akcji. W większości przypadków zmienność ta jest wyższa od zmienności akcji tej samej spółki.

## CHARAKTERYSTYKA INSTRUMENTU FINANSOWEGO – OBLIGACJE

Obligacje są papierami wartościowymi, w których ich emitent stwierdza, że jest dłużnikiem obligatariusza (podmiotu nabywającego obligacje) i zobowiązuje się względem niego do spełnienia świadczeń polegających na wypłacie odsetek od instrumentu oraz jego wykupie w terminie zapadalności.

Obligacje nie dają jego posiadaczowi żadnych praw związanych z uczestnictwem w podziale zysków wypracowanych przez emitenta, czy też prawa głosu na walnym zgromadzeniu. Źródłem zysku dla obligatariusza są przychody z tytułu wypłaconych odsetek oraz aprecjacja wartości samego instrumentu.

Istnieje szereg kryteriów klasyfikacji obligacji:

1. ze względu na czas trwania obligacji:

- krótkoterminowe (okres wykupu do jednego roku),
- średnioterminowe (okres wykupu od jednego roku do dziesięciu lat),
- długoterminowe (okres wykupu powyżej dziesięciu lat),
- wieczyste.

2. ze względu na kryterium zabezpieczenia związanego z emisją obligacji:

- zabezpieczone całkowicie – dają przywileje nabywcy obligacji w zakresie zaspokojenia z przedmiotu zabezpieczenia na wypadek niewywiązania się lub nienależytego spełnienia zobowiązania wynikającego z obligacji. Zabezpieczenie całkowite obejmuje całość wartości nominału obligacji wraz z należnymi odsetkami od nominału. Zabezpieczeniem obligacji może być w szczególności zastaw rejestrowy, hipoteka, gwarancja lub gwarancja bankowa.
- zabezpieczone częściowo – zabezpieczenie przybiera formy podobne jak w przypadku obligacji zabezpieczonych całkowicie, nie obejmuje jednak całości wartości nominalnej obligacji oraz należnych odsetek.
- niezabezpieczone – nie są zabezpieczone w szczególny sposób, w razie niewywiązania się lub nienależytego wywiązania się emitenta ze spełnienia zobowiązania wynikającego z obligacji wierzycielowi pozostaje prowadzić egzekucję z majątku dłużnika. W przedmiotowym przypadku ryzyko niewypłacalności emitenta spoczywa przede wszystkim na nabywcy obligacji.

3. ze względu na sposób i wielkość naliczania odsetek:

- stała stopa procentowa – oprocentowanie jest bez zmian przez cały czas trwania obligacji aż do momentu wykupu.
- o zmiennej stopie procentowej – zmienność oprocentowania oznacza, że w poszczególnych okresach odsetkowych oprocentowanie obligacji może ulegać zmianie w zależności od kształtowania się określonego wskaźnika finansowego (np. WIBOR 3M, wskaźnik inflacji).
- zerokuponowe – obligacje te emitowane są z dyskontem do wartości nominalnej, stąd dochód obligatariusza stanowi różnica pomiędzy ceną emisyjną a ceną wykupu. Obligacje zerokuponowe nie wypłacają odsetek.

4. ze względu na podmiot będący emitentem:

- skarbowe (państwowe) – emitowane przez Skarb Państwa, który jest reprezentowany przez Ministra Finansów. Obligacje skarbowe charakteryzują się stosunkowo wysoką płynnością.
- samorządowe (municipalne) – emitentem są jednostki samorządu terytorialnego (gminy, powiaty, samorządy, województwa). Obligacje samorządowe charakteryzują się mniejszą płynnością finansową niż obligacje skarbowe.
- korporacyjne – emitentem są przedsiębiorstwa posiadające osobowość prawną oraz spółki komandytowo akcyjne. Obligacje korporacyjne charakteryzują się bardzo dużym zróżnicowaniem stopnia ryzyka.

## Czynniki ryzyka

Niżej przedstawione czynniki ryzyka towarzyszące inwestycji w obligacje mają wyłącznie charakter poglądowy. Inwestycja w obligacje powinna być poprzedzona dogłębną analizą sytuacji danego emitenta oraz towarzyszących mu czynników ryzyka.

- **ryzyko kredytowe inwestora** – wiąże się z ryzykiem niedotrzymania zobowiązań wynikających z obligacji w tym z niewypłaceniem odsetek lub ich niewykupieniem w określonym terminie.
- **ryzyko zmienności** – kurs obligacji notowanych w obrocie zorganizowanym może podlegać znaczącym wahaniom powodując istotną fluktuację wartości zainwestowanego kapitału.
- **ryzyko płynności** – w przypadku obligacji notowanych w obrocie zorganizowanym związane jest z łatwością z jaką można sprzedać posiadane obligacje bez utraty wartości w stosunku do jej bieżącej ceny rynkowej.
- **ryzyko zawieszenia obrotu obligacjami lub ich wykluczenia z obrotu** – związane z zawieszeniem notowań, wycofaniem lub wykluczeniem obligacji z obrotu zorganizowanego.
- **ryzyko przedterminowego wykupu** – związane jest z obligacjami zawierającymi opcję wcześniejszego wykupu, po skorzystaniu z której emitent ma prawo do wcześniejszego wykupu danych obligacji przed terminem ich wykupu.
- **ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną** – związane z sytuacją gospodarczą w kraju, w którym funkcjonuje emitent, a która może wpływać na jego zdolność do terminowej regulacji zobowiązań.
- **ryzyko inflacji** – związane w szczególności z obligacjami o stałym oprocentowaniu. W przypadku spadku siły nabywczej pieniądza zmienia się realna wartość przepływów gotówkowych z nabytej obligacji, co wpływa negatywnie na stopę zwrotu realizowaną przez inwestora.
- **ryzyko reinwestycji** – występuje w środowisku spadających stóp procentowych, kiedy inwestor zmuszony jest do reinwestowania otrzymanych przepływów odsetkowych na mniej korzystnych warunkach.
- **ryzyko walutowe** – dotyczy obligacji denominowanych w walutach obcych i jest związane z niepewnością co do wartości przepływów gotówkowych, które kształtują się w zależności od kursu wymiany walut obowiązujących w momencie dokonywania płatności.
- **ryzyko operacyjne** – związane jest z działalnością operacyjną emitenta i utożsamiane jest z fluktuacją raportowanych wyników finansowych, która może w efekcie przełożyć się na zdolność do regulowania zobowiązań.
- **ryzyko stopy procentowej** – źródłem ryzyka stopy procentowej jest relacja pomiędzy oczekiwaniami co do przyszłego poziomu stopy procentowej, a jej rzeczywistym przyszłym poziomem, który wpływa na zmiany ceny obligacji.

## CHARAKTERYSTYKA INSTRUMENTU FINANSOWEGO – AKCJE

Akcja jest papierem wartościowym (instrumentem finansowym) o charakterze udziałowym, łączącym w sobie prawa o charakterze majątkowym i niemajątkowym. Akcje emitowane są przez spółki akcyjne. Akcje są papierami wartościowymi wyznaczającymi zakres praw i obowiązków akcjonariusza w spółce akcyjnej (posiadacz akcji).

Akcje, które są przedmiotem obrotu na giełdzie nie mogą mieć postaci materialnej, a więc muszą istnieć w formie zapisu elektronicznego na rachunkach maklerskich, ewidencjach prowadzonych przez firmy inwestycyjne lub w rejestrze sponsora emisji.

Uprawnienia niemajątkowe akcjonariusza:

- a) prawo do informacji o działalności spółki,
- b) prawo żądania zwołania Walnego Zgromadzenia i zgłaszania projektów uchwał,
- c) prawo do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu spółki,
- d) prawo zaskarżania uchwał walnego zgromadzenia spółki,
- e) prawo do głosowania na walnym zgromadzeniu spółki,
- f) prawo wytoczenia powództwa,
- g) prawo sprzedaży akcji.

Uprawnienia majątkowe akcjonariusza:

- a) prawo do udziału w zyskach spółki (prawo do dywidendy), przy czym wysokość przyznanej akcjonariuszowi dywidendy uzależniona jest od wysokości zysku wypracowanego przez spółkę i jest ustalana przez walne zgromadzenie spółki,
- b) prawo do udziału w majątku spółki w przypadku jej likwidacji,
- c) prawo poboru akcji nowej emisji spółki.

Niżej przedstawione czynniki ryzyka związane z emisją akcji mają wyłącznie charakter poglądowy. Emisja akcji powinna być poprzedzona dogłębną analizą sytuacji danego emitenta.

## CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z EMISJĄ AKCJI

### 1. Ryzyko związane z niedojściem emisji akcji do skutku

Emitent powinien mieć na uwadze ryzyko związane z ewentualnym niedojściem emisji akcji do skutku, co w konsekwencji może spowodować brak możliwości pozyskania planowanych środków. Przyczyny niedojścia emisji do skutku może być wiele, wśród przykładowych można wskazać takie jak niewłaściwy moment emisji, błędny wybór rynku lub brak dostatecznego zainteresowania ofertą przez inwestorów.

### 2. Ryzyko związane z ewentualnym naruszeniem przepisów związanych z prowadzeniem reklamy oferty publicznej emitowanych akcji

Zgodnie z art. 15b ustawy ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Ustawa o ofercie) w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów art. 22 ust. 2–4 Rozporządzenia 2017/1129 – dotyczących reklam odnoszących się do oferty publicznej - przez emitenta, oferującego, podmiot, o którym mowa w art. 11a ust. 2 Ustawy o ofercie, lub inne podmioty działające w ich imieniu lub na ich zlecenie, albo uzasadnionego podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić, KNF może:

- a) nakazać wstrzymanie rozpoczęcia prowadzenia reklamy lub przerwanie jej prowadzenia na okres nie dłuższy niż 10 dni roboczych, wskazując nieprawidłowości, które należy usunąć w tym okresie, lub,

- b) zakazać udostępniania określonych informacji albo dalszego ich udostępniania, w szczególności w przypadku, gdy wskazane przez Komisję nieprawidłowości nie zostały usunięte w terminie określonym w wyszczególnieniu 1 powyżej, lub
- c) opublikować, na koszt emitenta, oferującego lub podmiotu, o którym mowa w art. 11a ust. 2 Ustawy o ofercie, informację o niezgodnym z prawem rozpowszechnianiu reklamy, wskazując naruszenia praw.

W związku z udostępnianiem informacji, o których mowa w wyszczególnieniu 2 powyżej KNF może wielokrotnie zastosować przewidziane powyżej środki.

W Rozdziale 7 Ustawy o ofercie przewidziany jest szereg sankcji stosowanych w przypadku naruszenia przepisów Ustawy regulujących kwestie reklam odnoszących się do oferty publicznej.

### **3. Ryzyko związane z powództwem o uchylenie bądź o stwierdzenie nieważności uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego w drodze emisji akcji**

Zgodnie z art. 422 Kodeksu spółek handlowych (KSH), uchwała walnego zgromadzenia sprzeczna ze statutem bądź dobrymi obyczajami i godząca w interes Emitenta lub mająca na celu pokrzywdzenie akcjonariusza może być zaskarżona w drodze wytoczonego przeciwko Emitentowi powództwa o uchylenie uchwały. Prawo do wytoczenia powództwa przysługuje zarządowi, radzie nadzorczej oraz poszczególnym członkom tych organów, a także akcjonariuszowi, który głosował przeciwko uchwale, a po jej powzięciu zażądał zaprotokołowania sprzeciwu, akcjonariuszowi bezzasadnie niedopuszczonemu do udziału na walnym zgromadzeniu oraz akcjonariuszom, którzy nie byli obecni na walnym zgromadzeniu, jedynie w przypadku wadliwego zwołania walnego zgromadzenia lub też powzięcia uchwały w sprawie nieobjętej porządkiem obrad.

Ponadto, zgodnie z art. 425 KSH możliwe jest zaskarżenie przez te same osoby uchwały walnego zgromadzenia sprzecznej z ustawą w drodze wytoczenia przeciwko Emitentowi powództwa o stwierdzenie nieważności takiej uchwały.

Zaskarżenie uchwały walnego zgromadzenia nie wstrzymuje postępowania rejestrowego. Sąd rejestrowy może jednakże zawiesić postępowanie rejestrowe po przeprowadzeniu rozprawy.

W przypadku, gdy uchwała walnego zgromadzenia o podwyższeniu tego kapitału została uchylona albo stwierdzono jej nieważność, a akcje wyemitowane w wyniku podwyższenia zostały uprzednio objęte tym samym kodem razem z innymi akcjami tej spółki, w depozycie papierów wartościowych przeprowadzana jest redukcja wartości nominalnej wszystkich akcji oznaczonych tym kodem. Jeżeli nie jest możliwe przeprowadzenie redukcji, o której mowa powyżej, w depozycie papierów wartościowych przeprowadzana jest redukcja ogólnej liczby akcji oznaczonych danym kodem. Na podstawie zawiadomienia o przeprowadzeniu redukcji złożonego przez Krajowy Depozyt właściwy sąd rejestrowy dokonuje odpowiedniej zmiany w rejestrze przedsiębiorców, a następnie wzywa spółkę do dostosowania w określonym terminie brzmienia statutu do zmienionego stanu prawnego.

Emitent jest obowiązany do zwrotu akcjonariuszom środków uzyskanych w wyniku emisji akcji, które są zapisane na rachunkach akcjonariuszy. Wartość środków zwracanych przez Emitenta jest wyznaczona odpowiednio stosunkiem zredukowanej wartości nominalnej akcji zapisanych na ich rachunkach papierów wartościowych do wartości nominalnej wszystkich akcji będących przedmiotem redukcji albo stosunkiem liczby akcji zapisanych na ich rachunkach papierów wartościowych, które zostały objęte redukcją, do łącznej liczby zredukowanych akcji.

### **4. Ryzyko związane z odpowiedzialnością prawną Emitenta**

Odpowiedzialność prawna związana z obowiązkiem raportowania istotnych informacji może w określonym przypadku sprowadzić się do odpowiedzialności administracyjnej (rynek regulowany lub alternatywny system obrotu), regulaminowej (alternatywny system obrotu), karnej oraz cywilnej. W przypadku emitentów papierów wartościowych sankcja administracyjnoprawna, nakładana przez KNF, może dotyczyć: a) emitenta (pieniężna, wykluczenie z obrotu instrumentów finansowych emitenta bądź obie sankcje łącznie), b) członka zarządu emitenta (pieniężna; po uprzednim nałożeniu kary na emitenta), c) członka rady nadzorczej (pieniężna; po uprzednim nałożeniu kary na emitenta, w przypadku rażącego naruszenia obowiązków informacyjnych przez emitenta).

### **1) Odpowiedzialność cywilna**

Emitent jest odpowiedzialny za zgodność ze stanem faktycznym wszystkich informacji zawartych w prospekcie, memorandum informacyjnym oraz innych dokumentach sporządzanych i udostępnianych w związku z ofertą publiczną dotyczącą papierów wartościowych oraz za kompletność prospektu, rozumiane jako uwzględnienie w treści prospektu wszystkich informacji, które mogłyby wpływać na znaczenie prospektu. Odpowiada również za prawdziwość, rzetelność i kompletność danych zawartych w prospekcie. Emitent jako źródło informacji o spółce, które są udostępniane innym podmiotom oraz beneficjent środków uzyskanych w wyniku oferty publicznej odpowiada za prawdziwość, rzetelność i kompletność informacji, które są zamieszczane w dokumentach emisyjnych.

### **2) Odpowiedzialność administracyjna**

W przypadku stwierdzenia przez KNF, że wystąpił delikt administracyjnego o którym mowa w art. 96 ustawy o ofercie publicznej, KNF jest uprawnione do zastosowania jednej z następujących sankcji administracyjnych:

- a) decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym (a w przypadku gdy papiery wartościowe emitenta są wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu – decyzję o wykluczeniu tych papierów wartościowych z obrotu w tym systemie);
- b) decyzję o nałożeniu kary pieniężnej do wysokości 1 000 000 zł;
- c) decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym (a w przypadku gdy papiery wartościowe emitenta są wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu – decyzję o wykluczeniu tych papierów wartościowych z obrotu w tym systemie) oraz o nałożeniu kary pieniężnej do wysokości 1 000 000 zł (będzie to pojedyncza decyzja administracyjna, na mocy której postanowień KNF zastosuje dwie sankcje administracyjne).

### **3) Odpowiedzialność karna**

Naruszenie ciężących na Emitencie obowiązków mogą wiązać się z odpowiedzialnością karną. Wśród przykładowych naruszeń dotyczących emisji papierów wartościowych należy wskazać na art. 100 ustawy o ofercie publicznej, zatajenie prawdy lub podawanie nieprawdy w prospekcie, memorandum informacyjnym lub dokumentach związanych z emisją grozi odpowiedzialnością kary grzywny do 5 000 000 zł albo karze pozbawienia wolności od 6 miesięcy do lat 5 albo obu tym karom łącznie. Tej samej karze podlega, kto dopuszcza się czynu określonego w ust. 1, działając w imieniu lub w interesie osoby prawnej lub jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej.

## **5. Ryzyko związane z odmową wprowadzenia akcji do obrotu w ASO lub opóźnieniem w tym zakresie**

Ryzyko dotyczy Emitenta, który po przeprowadzeniu emisji akcji zamierza ubiegać się o wprowadzenie akcji do obrotu na rynku NewConnect.

Wprowadzenie akcji do obrotu w alternatywnym systemie obrotu organizowanym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. odbywa się na wniosek Emitenta. Zgodnie z § 5 ust. 1 Regulaminu ASO, organizator ASO może podjąć uchwałę o odmowie wprowadzenia do obrotu instrumentów finansowych objętych wnioskiem. Zmaterializowanie się wskazanego ryzyka może spowodować opóźnienie lub całkowite przerwanie procesu wprowadzenia akcji do alternatywnego systemu obrotu.

Wyrażając sprzeciw wobec wprowadzenia do obrotu w alternatywnym systemie instrumentów finansowych objętych wnioskiem Emitenta, organizator ASO zobowiązany jest uzasadnić swoją decyzję i niezwłocznie przekazać Emitentowi kopię stosownej uchwały wraz z uzasadnieniem. Emitent, w terminie dziesięciu dni roboczych, od daty przekazania kopii uchwały, może złożyć na piśmie wniosek o ponowne rozpatrzenie sprawy. Wniosek ten powinien być niezwłocznie, nie później jednak niż w terminie 30 dni roboczych od dnia jego złożenia, rozpatrzony przez organizatora ASO po uprzednim zasięgnięciu opinii Rady Giełdy. W przypadku, gdy konieczne jest uzyskanie dodatkowych informacji, oświadczeń lub dokumentów, bieg terminu do rozpatrzenia tego wniosku rozpoczyna się od dnia przekazania wymaganych informacji. Jeżeli organizator ASO uzna, że wniosek o ponowne rozpoznanie sprawy zasługuje w całości na uwzględnienie, może uchylić lub zmienić zaskarżoną uchwałę, bez

zasięgnięcia opinii Rady Giełdy. W związku z powyższym Emitent nie może precyzyjnie określić i zagwarantować terminów wprowadzenia akcji do obrotu w ASO.

#### **6. Ryzyko wahań cen akcji oraz niedostatecznej płynności akcji**

Ryzyko dotyczy Emitenta, który po przeprowadzeniu emisji akcji zamierza ubiegać się o wprowadzenie akcji do obrotu na rynku NewConnect.

Ceny papierów wartościowych notowanych w alternatywnym systemie obrotu mogą podlegać znaczącym wahaniom, w zależności od kształtowania się relacji podaży i popytu. Relacje te zależą od wielu złożonych czynników, w tym w szczególności od niemożliwych do przewidzenia decyzji inwestycyjnych podejmowanych przez poszczególnych inwestorów. Wiele czynników wpływających na ceny papierów wartościowych notowanych w alternatywnym systemie obrotu jest niezależnych od sytuacji i działań Emitenta. Przewidzenie kierunku wahań cen papierów wartościowych notowanych w alternatywnym systemie obrotu, tak w krótkim, jak i w długim terminie, jest przy tym bardzo trudne. Jednocześnie papiery wartościowe notowane w alternatywnym systemie obrotu cechują się mniejszą płynnością w stosunku do papierów wartościowych notowanych na rynku regulowanym. W celu utrzymania płynności obrotu swoimi papierami wartościowymi Emitent podpisuje umowę o pełnienie roli animatora rynku z podmiotem uprawnionym do pełnienia takiej funkcji.



## CHARAKTERYSTYKA INSTRUMENTU FINANSOWEGO – OBLIGACJE

Obligacje są papierami wartościowymi, w których ich emitent stwierdza, że jest dłużnikiem obligatariusza (podmiotu nabywającego obligacje) i zobowiązuje się względem niego do spełnienia świadczeń polegających na wypłacie odsetek od instrumentu oraz jego wykupie w terminie zapadalności.

Obligacje nie dają jego posiadaczowi żadnych praw związanych z uczestnictwem w podziale zysków wypracowanych przez emitenta, czy też prawa głosu na walnym zgromadzeniu. Źródłem zysku dla obligatariusza są przychody z tytułu wypłaconych odsetek oraz aprecjacja wartości samego instrumentu.

Istnieje szereg kryteriów klasyfikacji obligacji:

1. ze względu na czas trwania obligacji:

- a) krótkoterminowe (okres wykupu do jednego roku),
- b) średnioterminowe (okres wykupu od jednego roku do dziesięciu lat),
- c) długoterminowe (okres wykupu powyżej dziesięciu lat),
- d) wieczyste.

2. ze względu na kryterium zabezpieczenia związanego z emisją obligacji:

- a) zabezpieczone całkowicie – daje przywileje nabywcy obligacji w zakresie zaspokojenia z przedmiotu zabezpieczenia na wypadek niewywiązania się lub nienależytego spełnienia zobowiązania wynikającego z obligacji. Zabezpieczenie całkowite obejmuje całość wartości nominału obligacji wraz z należnymi odsetkami od nominału. Zabezpieczeniem obligacji może być w szczególności zastaw rejestrowy, hipoteka, gwarancja lub gwarancja bankowa.
- b) zabezpieczone częściowo – zabezpieczenie przybiera formy podobne jak w przypadku obligacji zabezpieczonych całkowicie, nie obejmuje jednak całości wartości nominalnej obligacji oraz należnych odsetek.
- c) niezabezpieczone – nie są zabezpieczone w szczególny sposób, w razie niewywiązania się lub nienależytego wywiązania się emitenta ze spełnienia zobowiązania wynikającego z obligacji wierzycielowi pozostaje prowadzić egzekucję z majątku dłużnika. W przedmiotowym przypadku ryzyko niewypłacalności emitenta spoczywa przede wszystkim na nabywcy obligacji.

3. ze względu na sposób i wielkość naliczania odsetek:

- a) stała stopa procentowa – oprocentowanie jest bez zmian przez cały czas trwania obligacji aż do momentu wykupu.
- b) o zmiennej stopie procentowej – zmienność oprocentowania oznacza, że w poszczególnych okresach odsetkowych oprocentowanie obligacji może ulegać zmianie w zależności od kształtowania się określonego wskaźnika finansowego (np. WIBOR 3M, wskaźnik inflacji).
- c) zerokuponowe – obligacje te emitowane są z dyskontem do wartości nominalnej, stąd dochód obligatariusza stanowi różnica pomiędzy ceną emisyjną a ceną wykupu. Obligacje zerokuponowe nie wypłacają odsetek.

4. ze względu na podmiot będący emitentem:

- a) skarbowe (państwowe) – emitowane przez Skarb Państwa, który jest reprezentowany przez Ministra Finansów. Obligacje skarbowe charakteryzują się stosunkowo wysoką płynnością.
- b) samorządowe (municipalne) – emitentem są jednostki samorządu terytorialnego (gminy, powiaty, samorządy, województwa). Obligacje samorządowe charakteryzują się mniejszą płynnością finansową niż obligacje skarbowe.
- c) korporacyjne – emitentem są przedsiębiorstwa posiadające osobowość prawną oraz spółki komandytowo akcyjne. Obligacje korporacyjne charakteryzują się bardzo dużym zróżnicowaniem stopnia ryzyka.

## CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z EMISJĄ OBLIGACJI

### 1. Ryzyko związane z niedojściem emisji obligacji do skutku

Emitent powinien mieć na uwadze ryzyko związane z ewentualnym niedojściem emisji obligacji do skutku, co w konsekwencji może spowodować brak możliwości pozyskania planowanych środków. Przyczyny niedojścia emisji do skutku może być wiele, wśród przykładowych można wskazać takie jak , niewłaściwa konstrukcja obligacji, niewłaściwy moment emisji, błędny wybór rynku lub brak dostatecznego zainteresowania ofertą przez inwestorów.

### 2. Ryzyko związane z ewentualnym naruszeniem przepisów związanych z prowadzeniem reklamy oferty publicznej emitowanych obligacji

Zgodnie z art. 15b ustawy ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Ustawa o ofercie) w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów art. 22 ust. 2–4 Rozporządzenia 2017/1129 – dotyczących reklam odnoszących się do oferty publicznej - przez emitenta, oferującego, podmiot, o którym mowa w art. 11a ust. 2 Ustawy o ofercie, lub inne podmioty działające w ich imieniu lub na ich zlecenie, albo uzasadnionego podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić, KNF może:

- a) nakazać wstrzymanie rozpoczęcia prowadzenia reklamy lub przerwanie jej prowadzenia na okres nie dłuższy niż 10 dni roboczych, wskazując nieprawidłowości, które należy usunąć w tym okresie, lub,
- b) zakazać udostępniania określonych informacji albo dalszego ich udostępniania, w szczególności w przypadku, gdy wskazane przez Komisję nieprawidłowości nie zostały usunięte w terminie określonym w wyszczególnieniu 1 powyżej, lub
- c) opublikować, na koszt emitenta, oferującego lub podmiotu, o którym mowa w art. 11a ust. 2 Ustawy o ofercie, informację o niezgodnym z prawem rozpowszechnianiu reklamy, wskazując naruszenia praw.

W związku z udostępnianiem informacji, o których mowa w wyszczególnieniu 2 powyżej KNF może wielokrotnie zastosować przewidziane powyżej środki.

W Rozdziale 7 Ustawy o ofercie przewidziany jest szereg sankcji stosowanych w przypadku naruszenia przepisów Ustawy regulujących kwestie reklam odnoszących się do oferty publicznej.

### 3. Ryzyko związane z odpowiedzialnością prawną Emitenta

Odpowiedzialność prawna związana z obowiązkiem raportowania istotnych informacji może w określonym przypadku sprowadzić się do odpowiedzialności administracyjnej (rynek regulowany lub alternatywny system obrotu), regulaminowej (alternatywny system obrotu), karnej oraz cywilnej. W przypadku emitentów papierów wartościowych sankcja administracyjnoprawna, nakładana przez KNF, może dotyczyć: a) emitenta (pieniężna, wykluczenie z obrotu instrumentów finansowych emitenta bądź obie sankcje łącznie), b) członka zarządu emitenta (pieniężna; po uprzednim nałożeniu kary na emitenta), c) członka rady nadzorczej (pieniężna; po uprzednim nałożeniu kary na emitenta, w przypadku rażącego naruszenia obowiązków informacyjnych przez emitenta).

#### 1) Odpowiedzialność cywilna

Emitent jest odpowiedzialny za zgodność ze stanem faktycznym wszystkich informacji zawartych w prospekcie, memorandum informacyjnym oraz innych dokumentach sporządzanych i udostępnianych w związku z ofertą publiczną dotyczącą papierów wartościowych oraz za kompletność prospektu, rozumiane jako uwzględnienie w treści prospektu wszystkich informacji, które mogłyby wpływać na znaczenie prospektu. Odpowiada również za prawdziwość, rzetelność i kompletność danych zawartych w prospekcie. Emitent jako źródło informacji o spółce, które są udostępniane innym podmiotom oraz beneficjent środków uzyskanych w wyniku oferty publicznej odpowiada za prawdziwość, rzetelność i kompletność informacji, które są zamieszczane w dokumentach emisyjnych.

## **2) Odpowiedzialność administracyjna**

W przypadku stwierdzenia przez KNF, że wystąpił delikt administracyjnego o którym mowa w art. 96 ustawy o ofercie publicznej, KNF jest uprawnione do zastosowania jednej z następujących sankcji administracyjnych:

- a) decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym (a w przypadku gdy papiery wartościowe emitenta są wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu – decyzję o wykluczeniu tych papierów wartościowych z obrotu w tym systemie);
- b) decyzję o nałożeniu kary pieniężnej do wysokości 1 000 000 zł;
- c) decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym (a w przypadku gdy papiery wartościowe emitenta są wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu – decyzję o wykluczeniu tych papierów wartościowych z obrotu w tym systemie) oraz o nałożeniu kary pieniężnej do wysokości 1 000 000 zł (będzie to pojedyncza decyzja administracyjna, na mocy której postanowień KNF zastosuje dwie sankcje administracyjne).

## **3) Odpowiedzialność karna wynikająca z ustawy o obligacjach**

Przed rozpoczęciem emisji obligacji Emitent powinien każdorazowo zbadać, czy jest uprawniony do tego rodzaju działań, ponieważ zgodnie z art. 87 ustawy o obligacjach emisja obligacji przed podmiot nieuprawniony stanowi przestępstwo zagrożone sankcją grzywny do 5 000 000 zł i karze pozbawienia wolności od 6 miesięcy do lat 5. Takiej samej karze podlega osoba, która działa w imieniu lub w interesie osoby prawnej lub jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej.

Zgodnie z art. 90 ustawy o obligacjach w przypadku podania błędnych i nieprawdziwych danych lub zatajenia takich danych, które mogą w istotny sposób wpłynąć na ocenę zdolności Emitenta do wykonania zobowiązań wynikających z obligacji, podlega grzywnie do 5 000 000 zł i karze pozbawienia wolności od 6 miesięcy do lat 5. Takiej samej karze podlega osoba, która działa w imieniu lub w interesie osoby prawnej lub jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej.

Ustawa o obligacjach przewiduje odpowiedzialność karną także za naruszenie innych obowiązków Emitenta (innych, które nie są związane z czynnościami emisyjnymi), tj. m.in. art. 91 – odpowiedzialność karna za niedostępność sprawozdań finansowych, art. 92 – odpowiedzialność karna za brak przechowywania środków będących przychodami z przedsięwzięcia na rachunku bankowy zgodnie z art. 26 ust. 2 i 3 lub wypłaca zgromadzone środki w sposób sprzeczny z art. 26 ust. 2 i 3, art. 93 – odpowiedzialność karna za naruszenie celu emisji.

## **4) Odpowiedzialność karna wynikająca z ustawy o ofercie publicznej**

Naruszenie ciężących na Emitencie obowiązków mogą wiązać się z odpowiedzialnością karną. Wśród przykładowych naruszeń dotyczących emisji papierów wartościowych należy wskazać na art. 100 ustawy o ofercie publicznej, zatajenie prawdy lub podawanie nieprawdy w prospekcie, memorandum informacyjnym lub dokumentach związanych z emisją grozi odpowiedzialnością kary grzywny do 5 000 000 zł albo karze pozbawienia wolności of 6 miesięcy do lat 5 albo obu tym karom łącznie. Tej samej karze podlega, kto dopuszcza się czynu określonego w ust. 1, działając w imieniu lub w interesie osoby prawnej lub jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej.

## **4. Ryzyko opóźnienia, niewykonania w całości lub części zobowiązań z obligacji**

Obligacje nie są objęte żadnym systemem gwarantowania depozytów. Spełnienie świadczeń przez Emitenta z obligacji może nie zostać wykonane, albo ich wykonanie może ulec opóźnieniu, jeżeli na skutek pogorszenia sytuacji finansowej, Emitent nie będzie dysponować odpowiednimi środkami pieniężnymi w terminie ich wymagalności. Zdolność Emitenta do obsługi zobowiązań z tytułu obligacji może ulec pogorszeniu w przypadku nadmiernego zwiększenia poziomu jego zadłużenia lub istotnego pogorszenia wyników finansowych Emitenta. Skutkiem niedokonania wykupu obligacji w terminie może być upadłość Emitenta.

Emitent może stać się niewypłacalny, jeżeli utraci zdolność do wykonywania swoich wymagalnych zobowiązań pieniężnych, albo gdy jego zobowiązania pieniężne, będą przekraczać wartość jego majątku. W sytuacji niewypłacalności może zostać ogłoszona upadłość Emitenta. W takiej sytuacji spłata jego zobowiązań, a w tym zobowiązań z obligacji będzie podlegała regulacjom Prawa Upadłościowego. Skutkiem ogłoszenia upadłości Emitenta będzie natychmiastowa wymagalność jego zobowiązań, w tym zobowiązań z obligacji. Wierzyciele będą zaspokajani na zasadach i w kolejności wskazanej w przepisach Prawa Upadłościowego. Zgodnie z tymi przepisami, wierzytelności z obligacji będą spłacane po zaspokojeniu m.in. kosztów postępowania upadłościowego, należności pracowników powstałych przed ogłoszeniem upadłości, składek na ubezpieczenie społeczne za trzy ostatnie lata przed ogłoszeniem upadłości.

Pomimo niewypłacalności Emitenta, wniosek o ogłoszenie upadłości może zostać oddalony lub postępowanie upadłościowe może zostać umorzone z braku majątku Emitenta na zaspokojenie kosztów postępowania. W razie niewypłacalności lub zagrożenia niewypłacalnością Emitenta jego zobowiązania, w tym zobowiązania z obligacji, mogą również podlegać restrukturyzacji, w trybie przepisów Prawa Restrukturyzacyjnego. W razie wszczęcia postępowania upadłościowego lub postępowania restrukturyzacyjnego prowadzenie egzekucji wobec Emitenta w celu zaspokojenia wierzytelności z obligacji może nie być możliwe lub może być ograniczone przez przepisy prawa lub przez orzeczenia sądu.

#### **5. Ryzyko odmowy rejestracji obligacji w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez KDPW**

Obligacje podlegają rejestracji w depozycie papierów wartościowych prowadzonym zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Dokonanie rejestracji obligacji będzie realizowane za pośrednictwem Agenta Emisji działającego w imieniu Emitenta. W przypadku gdy złożony wniosek o rejestrację obligacji lub załączone do niego dokumenty nie spełnią warunków formalnych określonych w regulacjach KDPW, może nastąpić opóźnienie w rejestracji obligacji i wydaniu ich na rachunki obligacji. Dodatkowo w przypadku, gdy Agent Emisji po przydziale obligacji dokona negatywnej weryfikacji w zakresie wskazanym w art. 7a ust. 4 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz ujawnione w toku weryfikacji nieprawidłowości lub niezgodności nie zostałyby usunięte przez Emitenta i zagrażały bezpieczeństwu obrotu lub interesom inwestorów, to Agent Emisji może odmówić utworzenia ewidencji i rejestracji obligacji w depozycie KDPW. W takiej sytuacji obligacje nie powstaną i Emitent powinien niezwłocznie zwrócić środki subskrybentom. W takiej sytuacji inwestorzy powinni się liczyć z tym, że nie otrzymają żadnych pożytków z tytułu zaangażowanych środków.