

Pożegnanie z małym parkietem

Giełda wzięła się za gruntowne porządki na małym parkiecie. Po zaostrzeniu regulacji przyszedł czas na wzięcie pod lupę emitentów. W efekcie praktycznie na przestrzeni jednego miesiąca z małego parkietu wyleciało pięć spółek.

■ Ewa Chronowska, Capital Ventures

Pod koniec września zarząd Giełdy podjął uchwałę o wykluczeniu z obrotu na NewConnect trzech emitentów: F24 SA, Tonsil Acoustic Company SA oraz Green Technology SA, a na początku października do grona czarnych owiec dołączyły Serenity SA oraz IQ Medica SA. Przy tym, o ile Serenity i IQ Medica ewidentnie łamały regulacje Alternatywnego Systemu Obrotu, o tyle w przypadku F24, Tonsil Acoustic Company oraz Green Technology, przesłanki do wykluczenia z obrotu nie są już tak klarowne.

Podstawy wykluczenia z obrotu

W myśl § 12 ust. 2 Regulaminu ASO, organizator **wyklucza** instrumenty finansowe z obrotu w przypadkach określonych przepisami prawa; jeżeli zbywalność tych instrumentów stała się ograniczona; w przypadku zniesienia dematerializacji tych instrumentów, bądź po upływie 6 miesięcy od dnia uprawomocnienia się postanowienia o ogłoszeniu upadłości emitenta, obejmującej likwidację jego majątku, lub postanowienia o oddaleniu przez sąd wniosku o ogłoszenie tej upadłości z powodu braku środków w majątku emitenta na zaspokojenie kosztów postępowania.

Z kolei zgodnie z § 12 ust. 1 zarząd Giełdy **może podjąć decyzję o wykluczeniu** z obrotu instrumentów finansowych na wniosek emitenta; jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu; wskutek ogłoszenia upadłości emitenta albo w przypadku oddalenia przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości z powodu braku środków w majątku emitenta na zaspokojenie kosztów postępowania oraz wskutek otwarcia likwidacji emitenta. Ponadto zgodnie z § 17c ust. 1 pkt. 4) **może wykluczyć** z obrotu instrumenty finansowe emitentów, którzy nie przestrzegają zasad lub przepisów obowiązujących w ASO bądź nie wykonują lub nienależycie wykonują obowiązki nałożone regulaminem ASO, w szczególności obowiązki informacyjne oraz obowiązki wynikające z § 15- 15b w przypadku zajścia uzasadnionych wątpliwości, że zakres, sposób lub okoliczności prowadzenia przez emitenta działalności mogą mieć negatywny wpływ na bezpieczeństwo obrotu i jego uczestników (tzw. raport o stanie emitenta).

Obowiązki informacyjne to podstawa

Jednym z głównych zadań organizatora ASO jest zapewnienie bezpieczeństwa obrotu i ochrona interesów inwestorów.

W tym celu Giełda kładzie główny nacisk na rzetelne wypełnianie obowiązków informacyjnych przez emitentów, ponieważ to właśnie na tej podstawie akcjonariusze i potencjalni inwestorzy mogą ocenić kondycję finansową spółki oraz ocenić perspektywę jej rozwoju.

Skutki niewypełnienia obowiązków informacyjnych boleśnie dotknęły Serenity SA oraz IQ Medica SA, wobec których zarząd Giełdy podjął uchwałę o wykluczeniu z obrotu na podstawie § 17c ust.1 Regulaminu ASO. Nie był to pierwszy przypadek łamania regulacji z zakresu obowiązków informacyjnych przez tych emitentów. Warto przypomnieć, że już na początku lipca GPW zawiesiła obrót akcjami obu spółek - IQ Medica nie przekazała w trybie i na warunkach obowiązujących na NC raportu rocznego za 2011 rok, a Serenity - opinii z badania sprawozdania finansowego za 2011 rok. Co więcej, Serenity nie tylko nie przekazała tej opinii- nawet nie dokonała wyboru biegłego rewidenta, niewypełniając tym samym przepisów § 5 pkt 6.1. oraz § 6 pkt 11. Załącznika Nr 3 Regulaminu ASO.

Z kolei IQ Medica z końcem września przekazała raport roczny za 2011 r. zawierający opinię biegłego rewidenta, w którego ocenie sprawozdanie finansowe spółki nie zostało sporządzone prawi-

dłowo. Biegły rewident wskazał na nieprzestrzeganie zasad i przepisów z zakresu rachunkowości, błędne prowadzenie ksiąg rachunkowych i co niezwykle istotne, przedstawienie wyniku finansowego, który nie odzwierciedla faktycznej sytuacji finansowej spółki. W efekcie po raz kolejny, tym razem na wniosek spółki, zawieszono obrót do czasu przekazania prawidłowo sporządzonego raportu rocznego. Opublikowane uzupełnienie raportu rocznego jednak ponownie zawierało negatywną opinię biegłego rewidenta, który podtrzymywał wcześniejsze stanowisko. Na tej podstawie zarząd Giełdy słusznie uznał, że spółka „nie wywiązała się z obowiązku przekazania raportu rocznego za rok 2011 spełniającego wymogi przepisu § 5 ust. 3 Załącznika Nr 3 do Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu, czyli sporządzonego zgodnie z przepisami obowiązującymi emitenta, tj. ustawą o rachunkowości”.

Nieprecyzyjne przepisy

W przypadku F24, Tonsil Acoustic Company oraz Green Technology decyzję o wykluczeniu instrumentów finansowych z obrotu zarząd GPW tłumaczył tym, że zachodzą „uzasadnione wątpliwości co do rzeczywistego charakteru i celu obecności spółki na rynku publicznym”. Wykluczenia nastąpiły więc na podstawie § 12 ust. 1 pkt 2) Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu, w myśl którego wykluczenie może nastąpić jeśli wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu.

Brak sprecyzowania § 12 ust. 1 pkt 2) niestety pozostawia zarządowi GPW furtkę na dość swobodną interpretację tego zapisu i tym samym zwiększa ryzyko dla akcjonariuszy związane z niespodziewanym wykluczeniem w przyszłości z obrotu kolejnych spółek notowanych na NewConnect. Z jednej strony więc

chroni interesy potencjalnych inwestorów, z drugiej dotkliwie uderza w interesy i bezpieczeństwo akcjonariuszy spółki, którzy praktycznie nie mają szansy na pozbycie się akcji przed ich wykluczeniem z obrotu.

Akcjonariusze na lodzie

Wykluczenie spółek z obrotu giełdowego to cios w akcjonariuszy, którzy ze względu na utratę płynności i spadek wyceny narażeni są na znaczne utrudnienia w sprzedaży akcji. Co prawda organizator pozostawia akcjonariuszom dwie sesje giełdowe na wyjście z inwestycji, jednak biorąc pod uwagę niską kapitalizację i obroty spółek notowanych na NewConnect, trudno w połączeniu z brakiem zainteresowania mówić o możliwości sprzedaży akcji. Co pozostaje zatem akcjonariuszom? Jeśli umowy objęcia akcji nie obejmują określonego postępowania w przypadku wykluczenia akcji emitenta z obrotu, inwestor ma w zasadzie dwa wyjścia- sprzedaż akcji na rynku prywatnym lub cierpliwe oczekiwanie na ponowne wprowadzenie tych akcji do obrotu.

Mission impossible na rynku prywatnym

Po wykluczeniu z obrotu giełdowego na drodze sankcji sprzedaż akcji „newconnectowej” spółki na rynku prywatnym jest praktycznie niemożliwa z uwagi m.in. na brak płynności, niskie zainteresowanie, spadek ich wartości czy negatywny odbiór spółki przez potencjalnych inwestorów. Problem może stanowić również zniesienie dematerializacji akcji - prawo (w tym Ustawa o ofercie) nie nakłada na spółkę takiego obowiązku, zaś według regulacji KDPW inicjatywa ta należy do spółki. W takim przypadku, akcje pozostają w postaci zapisu elektronicznego na rachunku akcjonariusza w domu maklerskim oraz KDPW, a inwestor może nadal

Akcjonariusze spółek, których akcje zostały wycofane z obrotu stają w obliczu dość kłopotliwej sytuacji, ale nie bez wyjścia. Akcje można sprzedać na rynku prywatnym, lub cierpliwie czekać na ponowne wprowadzenie akcji do obrotu

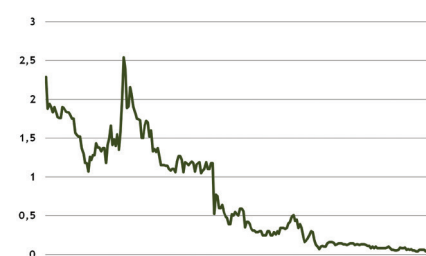
dokonywać obrotu akcjami zdematerializowanymi, jednak nie na rynku giełdowym lecz na podstawie umów cywilnoprawnych. Po znalezieniu nabywcy, umowę sprzedaży należy złożyć w domu maklerskim wraz z dyspozycją przeniesienia akcji. Podobnie dzieje się po zniesieniu dematerializacji akcji - akcjonariusze również mogą sprzedać akcje w formie papierowej na podstawie pisemnej umowy sprzedaży z tą różnicą, że do skutecznego przeniesienia własności akcji wymagane jest ich fizyczne wydanie.

Najlepsze rozwiązanie

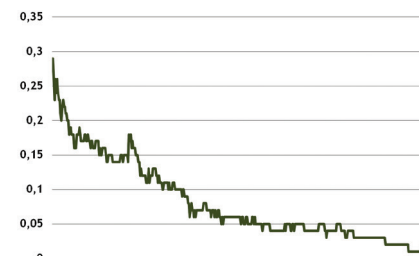
Alternatywnym rozwiązaniem jest sprzedaż akcji na rynku publicznym w wyniku ponownego ich wprowadzenia do obrotu. Krok ten jednak wymaga od spółki ponownego przejścia procedur wprowadzania instrumentów finansowych do obrotu, czyli spełnienia wszelkich wymogów określonych w regulacjach NewConnect, co jest procesem dość czasochłonnym. Mimo to, w przypadku zapowiedzi emitenta o planach ponownego ubiegania się o wprowadzenie akcji do obrotu na rynku NewConnect, „przecczekanie” i sprzedaż akcji na rynku publicznym wydaje się dla akcjonariuszy najlepszym rozwiązaniem. 

Zadaniem organizatora ASO jest zapewnienie bezpieczeństwa obrotu i ochrona interesów jego uczestników. Z tego tytułu Giełda szczególnie przygląda się emitentom i ich polityce informacyjnej

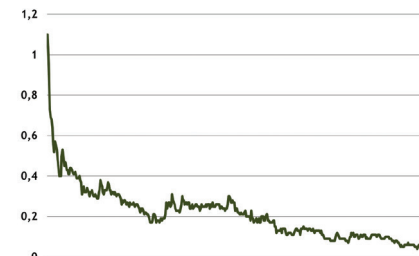
1. F24 S.A. od 09.02.2011 do 01.10.2012 (w PLN)



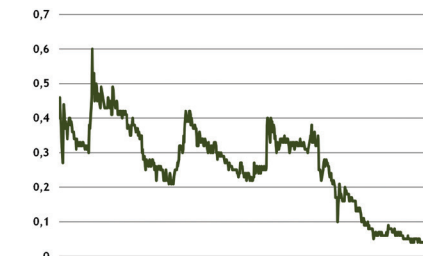
2. Tonsil Acoustic Company S.A. od 14.12.2010 do 01.10.2012 (w PLN)



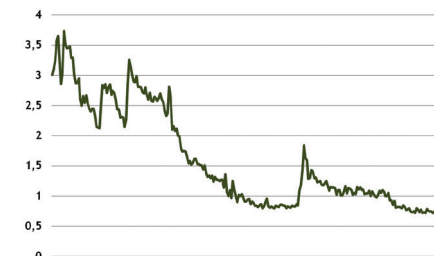
3. Green Technology S.A. od 15.07.2012 do 01.10.2012 (w PLN)



4. Serenity S.A. od 30.10.2010 do 04.07.2012 (w PLN)



5. IQ Medica S.A. od 27.05.2011 do 04.07.2012 (w PLN)



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych