

Seminarium "Powództwa grupowe jako nowe ryzyko funkcjonowania spółek publicznych", zorganizowane 9 czerwca 2010 r. przez Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych, Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie oraz CMS Cameron McKenna, poświęcone było konsekwencjom wejścia w życie 19 lipca 2010 r. ustawy z dnia 17 grudnia 2009 r. o dochodzeniu roszczeń w postępowaniu grupowym (Dz. U. z 2010 r., Nr 7, poz. 44; dalej jako: Ustawa).

Seminarium otworzył dr Mirosław Kachniewski z SEG, który podkreślił rolę przejrzystości informacyjnej spółek publicznych oraz zwrócił uwagę na wpływ, jaki może wywrzeć Ustawa, w odniesieniu do skutków naruszeń ładu informacyjnego przez emitentów.

Podczas pierwszej części seminarium przedstawione zostały zagadnienia obowiązków informacyjnych spółek notowanych na GPW oraz odpowiedzialności emitentów i innych podmiotów za naruszenie tych obowiązków.

Pani Agnieszka Gontarek, Dyrektor Działu Emitentów GPW, przedstawiła strukturę obowiązków informacyjnych spółek publicznych, z uwzględnieniem chwili objęcia tym obowiązkiem oraz terminów przekazywania informacji. Prelegentka szeroko omówiła problematykę informacji poufnych, sprawiających szczególną trudność w odniesieniu do treści informacji i momentu jej powstania. Zobowiązanie spółki publicznej do przekazania takiej informacji niezwłocznie, nie później niż w ciągu 24 godzin od zajścia zdarzenia lub powzięcia wiadomości o nim (z ograniczoną możliwością opóźnienia publikacji za zgodą KNF) ma szczególne znaczenie dla rynku. Informacje wrażliwe to takie, które mogą wpłynąć na kurs papierów wartościowych spółki. Pani Gontarek jest zdania, że wkrótce nastąpi odejście od katalogu informacji bieżących i okresowych, wynikającego obecnie z przepisów prawa. Spowoduje to powstanie obowiązku każdorazowego badania przez spółkę publiczną, czy określona informacja, która (a) powstała w spółce lub (b) dotyczy spółki, a nie jest przekazana w jakikolwiek sposób do publicznej wiadomości mogłaby w istotny sposób wpłynąć na wycenę instrumentów finansowych tej spółki. Emitent musi sam dokonać oceny, czy dana informacja jest poufna i należy ją ujawnić. Decyzja podjęta przez spółkę jest poddana kontroli przez rynek (reakcja inwestorów na publikację lub jej brak), a także podlega weryfikacji w ramach czynności KNF.

Profesor Marek Michalski omówił funkcje prospektu emisyjnego (informacyjna, oświadczenia wiedzy i oświadczenia woli), w którym emitent przedstawia swoją sytuację prawną-finansową, organizacyjną oraz majątkową i który wpływa na relacje kontraktowe lub przedkontraktowe między emitentem a inwestorami. Ponadto, prof. Michalski wyróżnił trzy rodzaje odpowiedzialności prospektowej: administracyjną (naruszenie obowiązków prospektowych w zakresie treści lub publikacji prospektu zagrożone sankcjami, które może nałożyć KNF); karną i cywilną. Ta ostatnia polega na odpowiedzialności za szkodę, która powstała w wyniku podania nieprawdziwej informacji lub z powodu przemilczenia informacji, która powinna zostać ujawniona. Wśród podmiotów, które mogą ponieść odpowiedzialność cywilną prelegent wymienił obok emitenta inne osoby, które taką informację sporządziły lub brały udział w jej przygotowaniu, np. kancelarię prawną, firmę konsultingową lub dom maklerski. Prof. Michalski zauważył, że o ile dwie przesłanki odpowiedzialności odszkodowawczej na podstawie art. 98 ustawy o ofercie publicznej: zdarzenie wyrządzające szkodę (naruszenie obowiązków informacyjnych) i powstanie szkody (np. utrata wartości przez instrumenty finansowe) mogą zostać stosunkowo łatwo wykazane, o tyle związek przyczynowy między nimi będzie trudno udowodnić. Istotne są tu wahania kursów instrumentów

finansowych, czyli wpływ jaki miało podanie nieprawdziwych informacji lub niepodanie informacji z punktu widzenia racjonalnego (modelowego) inwestora. W ocenie prof. Michalskiego, wymaganie udowodnienia związku przyczynowego między naruszeniem obowiązków informacyjnych a decyzją konkretnego inwestora byłoby zbyt rygorystyczne.

Wystąpienia w drugiej części seminarium były poświęcone bezpośrednio Ustawie. Zarówno dr Monika Rejda, jak i adw. Paweł Pietkiewicz, brali udział w opracowaniu projektu Ustawy. Następnie w ramach *case study* omówiony został głośny przypadek naruszenia w 2006 r. obowiązków informacyjnych przez jedną ze spółek publicznych oraz przedstawione zostały potencjalne skutki, jakie mogłyby spowodować Ustawa w podobnym stanie faktycznym.

Dr Rejda przedstawiła strukturę Ustawy, będącej regulacją procesową, umożliwiającą grupowe dochodzenie jednorodnych roszczeń, między którymi występuje związek faktyczny. Istotne jest, czy i w jakim stopniu kwestie wspólne dla całej grupy przeważają nad zagadnieniami ściśle indywidualnymi. Podczas prezentacji dr Rejda zwróciła uwagę, że Ustawa jest istotna nie tylko z punktu widzenia emitentów będących producentami lub wprowadzającymi produkty do obrotu (co może prowadzić do odpowiedzialności za produkt niebezpieczny), ale także każdego emitenta, który świadczy masowe usługi. Taki przedsiębiorca na podstawie wzorców umów (formularzy, regulaminów, ogólnych warunków umów) zawiera ze swoimi klientami tysiące identycznych kontraktów. Konsumenci będą mogli dzięki Ustawie dochodzić roszczeń pieniężnych wynikających z takich umów, a suma pojedynczych drobnych roszczeń może skutkować znaczną kwotą dochodzoną w postępowaniu grupowym. Dr Rejda zwróciła uwagę na wątpliwość, która powstaje w odniesieniu do zakresu przedmiotowego Ustawy dotyczącej „roszczeń z tytułu czynów niedozwolonych, z wyjątkiem roszczeń o ochronę dóbr osobistych” (art. 1 ust. 2 Ustawy). Poprawka ta została wprowadzona w toku prac sejmowych. Może ona skutkować wyłączeniem możliwości dochodzenia odszkodowań z tytułu szkód na osobie wywołanych masowymi wypadkami.

Adw. Paweł Pietkiewicz przedstawił zarys przebiegu procesu grupowego na gruncie Ustawy. Uczestnictwo w postępowaniu zbiorowym wymaga deklaracji przystąpienia od każdej osoby, która chce dochodzić w tej formie swoich roszczeń. Reprezentantem grupy może być osoba fizyczna lub prawna – to ona jest aktywnie działającą stroną postępowania; działa w imieniu własnym, ale na rzecz wszystkich członków grupy. Prawdopodobnie, zdaniem mec. Pietkiewicza, pojawią się „zawodowi reprezentanci”, zwłaszcza firmy wyspecjalizowane w prowadzeniu procesów zbiorowych. Po ustaleniu składu grupy przez sąd jej członkowie nie mogą opuścić postępowania (zrezygnować z uczestnictwa w grupie). Dopuszczalne jest przy tym równoległe prowadzenie kilku postępowań przez różne grupy, co dla spółki publicznej może skutkować koniecznością uczestniczenia w różnych procesach. Jednak Ustawa pozwala emitentowi już na wstępnym etapie postępowania skorzystać z instrumentów obrony przez: wskazanie, że sprawa nie nadaje się do rozpoznania w trybie Ustawy, następnie zgłaszanie zarzutów dotyczących członkostwa określonych osób w grupie, a także żądanie złożenia kaucji na zabezpieczenie kosztów procesu. Wśród konsekwencji wejścia w życie Ustawy dla potencjalnych pozwanych (w tym spółek publicznych), prelegent wyróżnił ryzyka: wpływu zbiorowych roszczeń na sytuację finansową spółki, wywierania nacisku na spółkę oraz wskazał, że pełnomocnicy mogą, zachęceni perspektywą wynagrodzenia w wysokości do 20 % kwoty zasądzonej przez sąd, poszukiwać członków grupy i finansować pozwy zbiorowe, zaś sami członkowie grupy (ze względu na stosunkowo niskie koszty procesu zbiorowego) mogą ochoczo korzystać z tego instrumentu procesowego.

Adw. Łukasz Hejmej przedstawił wyniki sondy CMS Cameron McKenna przeprowadzonej w grudniu 2009 r. na grupie 45 przedsiębiorców, których Ustawa może dotyczyć. Ponad 60% ankietowanych w ogóle nie słyszało o Ustawie albo znało ją tylko z doniesień medialnych. Tyle samo badanych stwierdziło, że wpływ Ustawy na ich działalność będzie znikomy lub żaden. Tymczasem, w ocenie Mec. Hejmeja, jest dokładnie na odwrót – podstawowe sfery funkcjonowania niemal każdego przedsiębiorstwa mogą być potencjalnym źródłem roszczeń dochodzonych w postępowaniu grupowym. Najważniejsze ryzyka dla spółek publicznych obejmują naruszenie regulacji w zakresie ochrony konkurencji i konsumentów (omówione szerzej przez dr Rejdak) oraz naruszenie obowiązków informacyjnych. Powództwa grupowe dotyczące papierów wartościowych w oparciu o Ustawę polegać będą na dochodzeniu ujednoczonych (zestandaryzowanych) roszczeń odszkodowawczych. Zdaniem prelegenta będą się ograniczać do rzeczywistej straty, z pominięciem utraconych korzyści ze względu na trudności dowodowe. W procesie zbiorowym będzie można powoływać się np. na decyzje KNF stwierdzające naruszenie obowiązku informacyjnego przez spółkę publiczną i nakładające karę na taki podmiot – jako potwierdzenie zaistnienia zdarzenia wyrządzającego szkodę. Przygotowane *case study* dotyczyło naruszenia obowiązku informacyjnego przez spółkę publiczną, która zataiła istotną informację. Następnie ujawnienie na rynku przemilczanego faktu doprowadziło do znaczącego spadku kursu akcji. Potencjalni powodowie to osoby, które dokonywały operacji na tych papierach wartościowych w okresie od powstania informacji poufnej (nieopublikowanej przez spółkę) do momentu opublikowania doniesień prasowych obejmujących zatajoną informację. Konsekwencje Ustawy dla spółek publicznych mogą być znaczące dlatego, że umożliwi ona dochodzenie naprawienia szkód, które w przeliczeniu np. na jedną akcję są groszowe, ale zsumowane w postępowaniu grupowym mogą – przy obrocie milionami akcji danej spółki – stanowić roszczenie w wielkich rozmiarach.

apl. adw. Alicja Świczewska