

Funkcja agenta emisji

(standard dokumentacji dotyczący usługi opracowany przez Grupę Roboczą Izby Domów Maklerskich przy współpracy z Kancelarią Mrowiec Fiałek i Wspólnicy sp.j.)

1. Wprowadzenie

Od 1 lipca ubiegłego roku obowiązują przepisy określające zasady wykonywania usługi agenta emisji przez firmy inwestycyjne uprawnione do prowadzenia rachunków papierów wartościowych oraz banki powiernicze. Przepisy te stanowią część ustawy z dnia 9 lipca 2018 r. o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku (dalej: „**Ustawa**”), której jednym z fundamentalnych założeń było wprowadzenie obowiązkowej dematerializacji obligacji korporacyjnych, certyfikatów inwestycyjnych, emitowanych przez fundusze inwestycyjne zamknięte, oraz listów zastawnych, niezależnie od tego czy są one przedmiotem oferty publicznej oraz, czy są przeznaczone do obrotu w jakimkolwiek systemie obrotu. Wspomniany akt prawny przewiduje obowiązkową rejestrację tych papierów wartościowych w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (dalej: „**KDPW**”), na zasadach obowiązujących obecnie dla publicznych papierów wartościowych i obligacji skarbowych, co zdaniem ustawodawcy – ma powodować zwiększenie transparentności emisji dłużnych papierów wartościowych oraz zwiększenie bezpieczeństwa oraz elastyczności dla inwestorów.

Wprowadzenie koncepcji agenta emisji miało w założeniu ułatwiać emitentom tzw. niepublicznych papierów wartościowych przeprowadzenie procesu rejestracji tych papierów w KDPW oraz przyczynić się do skrócenia czasu trwania tego procesu. W efekcie czego, obecny stan prawny przewiduje, iż emitenci tych papierów wartościowych są zobowiązani do zawarcia z domem maklerskim lub bankiem powierniczym (posiadającym status uczestnika KDPW) umowy o wykonywanie funkcji agenta emisji, na podstawie której uczestnik KDPW utworzy ewidencję osób uprawnionych do otrzymania papierów wartościowych, a zapisy w tej ewidencji uzyskują skutek zapisu na rachunku papierów wartościowych dopiero z chwilą zarejestrowania takich papierów wartościowych w depozycie papierów wartościowych. Na podstawie tej umowy uczestnik KDPW zobowiązany jest również do sprawdzenia niewadliwości tych papierów wartościowych i procesu ich emisji, a także ich zdolności do zarejestrowania w KDPW. Agent emisji jest obowiązkowym pośrednikiem przy zawarciu przez emitenta umowy o rejestrację papierów wartościowych w depozycie papierów wartościowych. Należy przy tym zwrócić uwagę, że to na uczestniku KDPW ciąży obowiązek ostatecznej weryfikacji poprawności procesu emisyjnego papierów wartościowych, od której to pozytywnej weryfikacji uzależniona jest dopiero dopuszczalność zawarcia przez emitenta umowy o rejestrację tych papierów w krajowym depozycie.

Natomiast w odniesieniu do papierów wartościowych, które w momencie ubiegania się przez emitenta o zawarcie umowy o rejestrację byłyby lub mają być przedmiotem oferty publicznej lub mają być przedmiotem obrotu na rynku regulowanym lub ASO, istnieją dwie ścieżki rejestracji takich papierów wartościowych w KDPW – ta opisana powyżej (z udziałem agenta emisji) oraz dotychczasowa, a zatem zakładająca zawieranie umowy o rejestrację bez konieczności pośrednictwa agenta emisji.

2. Cel wprowadzenia standardu

Obowiązujące od kilku miesięcy normy prawne określające zasady wykonywania czynności przez agenta emisji, ujawniły wiele praktycznych wątpliwości związanych m.in. z prawidłową wykładnią przepisów je konstytuujących – w wielu miejscach ustawodawca posługuje się zbyt

ogólną, bądź nieostrą terminologią. Wątpliwości dotyczą również prawidłowego wykonywania tych norm prawnych w praktyce, co wywołuje rozbieżności interpretacyjne na gruncie należytego wykonywania obowiązków spoczywających na firmach inwestycyjnych w związku ze świadczeniem tej usługi.

Odpowiedzą na ten stan rzeczy jest utworzona w styczniu br. Grupa Robocza przy Izbie Domów Maklerskich, która opracowała standard dokumentacji niezbędnej do prawidłowego wykonywania czynności agenta emisji. W skład Grupy Roboczej wchodzi przedstawiciele Izby Domów Maklerskich, członkowie Izby Domów Maklerskich, a także eksperci z Kancelarii Mrowiec Fiałek i Wspólnicy sp.j. – mec. Zbigniew Mrowiec oraz dr Paweł Izdebski.

Powołana Grupa Robocza miała dwa zasadnicze cele. Po pierwsze, wypracowanie jednolitego standardu dokumentacji niezbędnej do prawidłowego wykonywania czynności agenta emisji, który zapewni jednolite zasady świadczenia usługi na polskim rynku, a przede wszystkim usprawni pracę instytucji świadczącej tę usługę na etapie weryfikacji procesu emisji papierów wartościowych oraz ich późniejszej rejestracji w krajowym depozycie. Po drugie, wypracowanie wspólnej koncepcji w zakresie kierunku oraz sposobu dokonywania wykładni przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, konstytuujących zasady wykonywania czynności przez agenta emisji. Powyższe nie wyklucza zastosowania przez firmę inwestycyjną odstępstw od standardu w zakresie zarówno dokumentacji podlegającej weryfikacji jak i wzoru umowy o wykonywanie funkcji agenta emisji, związanych ze specyfiką działalności danego podmiotu lub indywidualnych ustaleń z emitentem lub specyfiki danego procesu emisji instrumentów finansowych.

3. Konstrukcyjne zasady działania standardu

Mając na uwadze, że w odniesieniu do wykonywania czynności agenta emisji ustawodawca nie przewiduje obowiązku posługiwania się inną dokumentacją poza umową, a obowiązek posługiwania się odrębną dokumentacją nie wynika również z charakteru samej usługi wykonywania funkcji agenta emisji (o czym mowa poniżej), w skład standardu dokumentacji wchodzi możliwy do stosowania przez firmy inwestycyjne wzór umowy o wykonywanie funkcji agenta emisji wraz z załącznikiem zawierającym listę dokumentów / informacji, jakie emitenci będą zobowiązani przekazywać firmom inwestycyjnym na potrzeby weryfikacji. W tym zakresie aktualne pozostaje zastrzeżenie wskazane w pkt 2 dotyczące możliwości zastosowania odstępstw co do wzoru umowy o wykonywanie funkcji agenta emisji.

4. Podstawowe założenia przyjęte w ramach prac nad standardem

W trakcie prac nad standardem dokumentacji Grupa Robocza przyjęła następujące założenia:

- a) Grupa Robocza zajmowała się opracowaniem dokumentacji służącej wyłącznie do świadczenia przez firmy inwestycyjne usługi wykonywania funkcji agenta emisji, tj. czynności, o których mowa w art. 7a ust. 4 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, z pominięciem innych usług wykonywanych przez firmy inwestycyjne, które w sposób bezpośredni lub pośredni mogą się łączyć z usługą wykonywania funkcji agenta emisji (np. usług agenta płatniczego). Wszelkie tego typu odrębne usługi powinny być świadczone na podstawie odrębnych uzgodnień;
- b) Grupa Robocza stanęła na stanowisku, że firma inwestycyjna nie jest zobowiązana do świadczenia usługi wykonywania funkcji agenta emisji w odniesieniu do wszystkich rodzajów papierów wartościowych, tj. obligacji, certyfikatów inwestycyjnych, listów zastawnych, a może jedynie świadczyć swoje usługi w odniesieniu do konkretnego rodzaju papieru wartościowego (np. tylko dla obligacji);
- c) Grupa Robocza stanęła na stanowisku, że na firmie inwestycyjnej spoczywają obowiązki weryfikacji, o których mowa w art. 7a ust. 4 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, w oparciu o informacje i dokumenty przekazane jej przez emitenta.

- d) ustawodawca wskazuje, że w ramach usługi wykonywania funkcji agenta emisji nie jest możliwe wyłączenie ani ograniczenie obowiązków agenta emisji. Konsekwencją tego jest to, że nie można umownie ograniczyć zakresu usług świadczonych przez agenta emisji.

Nie występuje natomiast ustawowy zakaz ograniczenia lub w też w pewnych obszarach – wyłączenia odpowiedzialności agenta emisji. W pewnych sytuacjach taki zakaz mógłby prowadzić do nieuzasadnionego uprzywilejowania emitenta w ramach relacji

kontraktowej;

- e) Grupa Robocza stanęła na stanowisku, że prawidłowe wykonywanie czynności agenta emisji przez firmy inwestycyjne może nastąpić wyłącznie w okolicznościach zapewnienia pełnej współpracy pomiędzy firmą inwestycyjną a emitentem. Współpraca ta obejmuje w szczególności bieżącą koordynację przebiegu procesu przygotowania dokumentacji emisyjnej papierów wartościowych oraz podejmowania innych działań dla rozwiązywania trudności związanych z realizacją przedmiotu umowy; stąd w ramach relacji umownej proponuje się określenie mechanizmów tej współpracy, przede wszystkim określenie minimalnego zakresu obowiązków spoczywających w tym zakresie na emitentach.

5. Kluczowe elementy składające się na treść standardu

Czynności weryfikacyjne

Zgodnie z art. 7a ust. 4 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi obowiązki agenta emisji obejmują przede wszystkim czynności weryfikacyjne. Czynności te opierają się na trzech głównych polach:

(i) weryfikacja spełniania przez emitenta wymogów dotyczących emisji papierów wartościowych wynikających z przepisów prawa (mowa tutaj o przepisach tzw. ogólnych, wskazujących spełnienie przez emitenta podstawowych warunków prawnych dot. m.in. osobowości prawnej emitenta, zgód korporacyjnych, oraz kwestii statutowych),

(ii) weryfikacja zgodności dokumentacji i oświadczeń przedstawionych przez emitenta z wymogami dotyczącymi oferowania papierów wartościowych, wynikającymi z przepisów prawa (szczegółowe przepisy odpowiednich ustaw dotyczących emisji danych papierów wartościowych oraz przepisy wspólne dla emisji wszystkich papierów wartościowych tj. przepisów ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, a także Rozporządzenia 1129/2017), oraz

(iii) weryfikacja spełniania przez papiery wartościowe oraz przez ich emitenta warunków rejestracji w depozycie papierów wartościowych określonych w regulaminie KDPW, a także tego, czy przyjęte przez depozyt zasady obsługi realizacji zobowiązań emitentów zapewniają możliwość prawidłowego wykonania zobowiązań wynikających z papierów wartościowych.

Wykaz przepisów, o których mowa w pkt (i) oraz (ii) powyżej stanowi załącznik do niniejszego dokumentu.

Przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi nie precyzują, co należy rozumieć pod pojęciem „weryfikacji”, jak również nie precyzują zasad tejże weryfikacji, co rodzi liczne problemy związane z praktycznym stosowaniem tych przepisów. Standard dokumentacji opracowywany przez Grupę Roboczą konstruuje model weryfikacji dokonywany przez firmy inwestycyjne. System ten został oparty na rozbudowanym zakresie obowiązków informacyjnych Emitenta wynikającym z umowy zawartej z firmą inwestycyjną. Kluczowym jest zarówno przekazywanie przez emitentów informacji / dokumentów o charakterze ogólnym, czyli np. takich, które pozwolą firmom inwestycyjnym na sklasyfikowanie emitenta, jako klienta firmy inwestycyjnej, czy informacji umożliwiających wypełnienie firmie inwestycyjnej obowiązków w zakresie AML, jak również informacji / dokumentów związanych z konkretnym rodzajem emitowanego papieru wartościowego przez emitenta.

Grupa Robocza stoi na stanowisku, iż taki model weryfikacji jest modelem optymalnym. Rozbudowany system obowiązków informacyjnych wynikający z umowy pozwala dochować należytej staranności firmom inwestycyjnym przy czynnościach weryfikacji danych oraz informacji zawartych w dokumentach emisyjnych. Dzięki niemu możliwe będzie również racjonalne ograniczenie zakresu odpowiedzialności firm inwestycyjnych.

Inne obowiązki firmy inwestycyjnej

W ramach usługi wykonywania funkcji agenta emisji na firmach inwestycyjnych spoczywają również inne obowiązki, które winny znaleźć szczegółowe rozwinięcie w umowie, tj.

- sklasyfikowanie emitenta w celu przyznania mu kategorii klienta,
- utworzenie ewidencji osób uprawnionych z papierów wartościowych oraz wydawanie zaświadczeń, o których mowa w ustawie o funduszach inwestycyjnych oraz ustawie z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach,
- zawarcie w imieniu emitenta umowy, której przedmiotem jest rejestracja papierów wartościowych w depozycie papierów wartościowych, a także udzielanie emitentowi niezbędnej pomocy w zakresie ustalenia i przygotowania dokumentacji niezbędnej do zawarcia tej umowy.

Mechanizmy skuteczniające wstrzymanie rejestracji papierów wartościowych w KDPW

Grupa robocza stoi na stanowisku, iż podstawą do wykonania przedmiotu umowy po stronie firmy inwestycyjnej jest przekazanie wszelkich informacji / dokumentów, oraz złożenie wszelkich oświadczeń wymaganych od emitenta. Dodatkowo, umowa o wykonywanie funkcji agenta emisji powinna umożliwiać firmie inwestycyjnej, na jej żądanie, dostęp do wszelkich dokumentów i informacji, które w ocenie firmy inwestycyjnej okażą się niezbędne do wykonania obowiązków wynikających z umowy. Co więcej, firma inwestycyjna do momentu przekazania przez emitenta kompletu dokumentów, informacji oraz oświadczeń wymaganych na podstawie umowy oraz żądanych przez firmę inwestycyjną powinna być uprawniona do wstrzymania się z wykonywaniem czynności określonych w umowie, a w szczególnych okolicznościach również do odstąpienia od umowy.

Odpowiedzialność firmy inwestycyjnej

Agent emisji jest obowiązany wykonywać obowiązki w sposób rzetelny i niezależny, z zachowaniem należytej staranności wynikającej z profesjonalnego charakteru prowadzonej przez niego działalności. Tym samym, agent emisji odpowiada za szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem obowiązków.

Jak wspomniano powyżej, nie występuje zakaz ograniczania, bądź w pewnych obszarach nawet – wyłączenia zakresu odpowiedzialności firm inwestycyjnych. Dlatego umowa o wykonywanie funkcji agenta emisji powinna takie przypadki przewidywać. Przykładowo, Grupa Robocza stoi na stanowisku, że emitent ponosi wyłączną odpowiedzialność za prawidłowy przebieg oferowania papierów wartościowych.

Załączniki:

1. *Wykaz przepisów odpowiednich ustaw niezbędnych do zweryfikowania przez podmiot świadczący usługę agenta emisji.*

ZAŁĄCZNIK 1
**WYKAZ PRZEPISÓW ODPOWIEDNICH USTAW NIEZBĘDNYCH DO ZWERYFIKOWANIA
PRZEZ PODMIOT ŚWIADCZĄCY USŁUGĘ AGENTA EMISJI**

(A)	PRZEPISY WSPÓLNE		
Nr	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity: Dz.U. z 2019 r. poz. 623)	Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylecia dyrektywy 2003/71/WE (Dz.Urz.UE.L Nr 168, str. 12)	
1.	Art. 3 (warunki oferty publicznej)	Art. 1 (przedmiot, zakres stosowania oraz wyłączenia)	
2.	Art. 37a (przesłanki warunkujące wymóg sporządzenia przez emitenta dokumentu informacyjnego)		
3.	Art. 37b (przesłanki warunkujące wymóg sporządzenia przez emitenta memorandum informacyjnego)		
(B)	PRZEPISY SZCZEGÓŁOWE		
Nr	Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (tekst jednolity: Dz.U. z 2018 r. poz. 483)	Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (tekst jednolity: Dz.U. z 2020 r. poz. 415)	Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (tekst jednolity: Dz.U. z 2020 r. poz. 95)



1.	art. 2 / art. 3 (weryfikacja statutu emitenta)	art. 3 (weryfikacja podstaw emisji listów zastawnych)	art. 18, art. 24, art. 117, art. 117a, oraz art. 127 (weryfikacja statutu emitenta, będącego funduszem inwestycyjnym zamkniętym, w tym weryfikacja zmian statutu funduszu dokonanych w związku z emisją rejestrowanych certyfikatów inwestycyjnych)
2.	art. 5 (weryfikacja spełnienia przez emitenta warunków formalnych co do formy warunków emisji obligacji)	art. 3 / art. 4 (weryfikacja świadczeń pieniężnych, w tym sposobu i terminów ich wypłaty, zgodnie z warunkami emisji listów zastawnych)	art. 19 (weryfikacja celu inwestycyjnego funduszu inwestycyjnego będącego emitentem)
3.	art. 6, art. 12, art. 19, art. 21 (weryfikacja treści zgód korporacyjnych oraz warunków emisji)	art. 5 (weryfikacja waluty, w jakiej emitowane są listy zastawne)	art. 20 (weryfikacja zasad polityki inwestycyjnej funduszu inwestycyjnego będącego emitentem)
4.			



	<p>art. 33 (weryfikacja treści wszelkich dokumentów ofertowych oraz marketingowych dotyczących obligacji np. memoranda, prospekty, dokumenty informacyjne etc.)</p>	<p>art. 5a (weryfikacja wymogów co do formy listu zastawnego)</p>	<p>art. 22 (weryfikacja dokumentu KID / informacji dla klienta funduszu inwestycyjnego zamkniętego, będącego emitentem)</p>
5.	<p>art. 39 (weryfikacja spełnienia warunku dołączenia wymaganego sprawozdania finansowego)</p>	<p>art. 6 (weryfikacja wymogów co do treści listu hipotecznego)</p>	<p>art. 26, art. 27 (weryfikacja zapisów na certyfikaty inwestycyjne)</p>
6.	<p>art. 42 (weryfikacja treści formularzy zapisu)</p>	<p>art. 7a (weryfikacja warunków emisji, zwłaszcza weryfikacja pod kątem: sposobów i terminów wypłaty odsetek oraz terminów i warunków wykupu listu zastawnego, stosowanych w przypadku ogłoszenia upadłości banku hipotecznego)</p>	<p>art. 28 (weryfikacja zasad wpłat do funduszu inwestycyjnego tytułem nabycia emitowanych certyfikatów inwestycyjnych)</p>



7.	art. 44 (weryfikacja treści uchwały emitenta o przydziale obligacji, o ile taka została podjęta, lub pisemnego oświadczenia emitenta o dokonaniu przydziału obligacji oraz dacie przydziału; lista osób, które złożyły zapis na obligacje lub przyjęły propozycję nabycia obligacji)	art. 9 (weryfikacja treści statutu emitenta)	art. 29 (weryfikacja zasad przydziału certyfikatów inwestycyjnych)
8.	art. 45 (weryfikacja treści propozycji nabycia)		art. 38 (weryfikacja statutu towarzystwa funduszu inwestycyjnego zarządzającego funduszem inwestycyjnym, będącym emitentem)
9.			art. 117 (weryfikacja wymogów związanych z emisją certyfikatów inwestycyjnych przez dany fundusz inwestycyjny)

10.			art. 121 (weryfikacja emitowanych certyfikatów inwestycyjnych, pod kątem ich zbywalności, rodzaju, szczególnych uprawnień etc.)
11.			art. 126 (weryfikacja treści warunków emisji oraz propozycji nabycia)
12.			art. 128, art. 129 oraz art. 130 (weryfikacja zasad wpłat na emitowane certyfikaty
			inwestycyjne)
13.			



			art. 132 (weryfikacja ceny emisyjnej emitowanych certyfikatów inwestycyjnych)
14.			art. 133 (weryfikacja uprawnień związanych z prawem pierwszeństwa)
15.			art. 134 (weryfikacja warunków związanych z zamknięciem emisji certyfikatów inwestycyjnych)
16.			art. 135 (weryfikacja zasad przydziału certyfikatów inwestycyjnych)
17.			art. 136 (weryfikacja zasad wydawania certyfikatów inwestycyjnych)

18.			art. 137 (weryfikacja zasad wpłat na certyfikaty inwestycyjne, których cena emisyjna nie została w pełni opłacona)
19.			art. 139 (weryfikacja zasad wykupu certyfikatów inwestycyjnych przez fundusz)
20.			art. 143 (weryfikacja uchwały zgromadzenia inwestorów w przedmiocie emisji certyfikatów inwestycyjnych, jeśli taka została podjęta)
21.			art. 145 (weryfikacja zakresu dopuszczalnych lokat funduszu inwestycyjnego, będącego emitentem, pod kątem ewentualnych wpłat na certyfikaty inwestycyjne)