

Spółka, która dojdzie do wniosku, że do dalszego rozwoju (czy to organicznego czy przez przejęcia) potrzebuje dodatkowych środków finansowych w pierwszej kolejności musi podjąć decyzję o sposobie finansowania tego rozwoju. Istnieje wiele różnych możliwości pozyskania finansowania, zarówno dłużnego jak i właścicielskiego, a także mieszanego. Małe i średnie przedsiębiorstwa decydują się zwykle na kredyt bankowy, aczkolwiek jego otrzymanie jest procesem trudnym i długotrwałym, coraz częściej jednak pozyskują również finansowanie na rynku kapitałowym.

W przypadku finansowania na rynku kapitałowym spółka musi wybrać rodzaj oferowanych instrumentów finansowych. Dwa najpopularniejsze papiery wartościowe, które służą spółkom w Polsce do pozyskania finansowania to akcje i obligacje. Pozostawiając charakterystykę emisji akcji i obligacji na kolejne artykuły niniejszego cyklu, w tym miejscu scharakteryzuję pokrótce kolejny „poziom decyzyjny”, a mianowicie formę oferowania papierów wartościowych.

Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U.05.184.1539 z późniejszymi zmianami) (dalej: Ustawa o ofercie) wprowadza rozróżnienie na ofertę publiczną i ofertę niespełniającą warunków oferty publicznej zwaną powszechnie ofertą prywatną. Ofertą publiczną jest udostępnianie, co najmniej 100 osobom lub nieoznaczonemu adresatowi, w dowolnej formie i w dowolny sposób, informacji o papierach wartościowych i warunkach dotyczących ich nabycia, stanowiących dostateczną podstawę do podjęcia decyzji o odpłatnym nabyciu tych papierów wartościowych. Z tego wynika, że ofertą prywatną jest oferta skierowana do 99 oznaczonych adresatów lub oferta papierów wartościowych realizowana bezpłatnie. Ważna przy tym jest możliwość dokładnego zidentyfikowania tych adresatów. Co za tym idzie wszystkie oferty sprzedaży papierów wartościowych zamieszczane np. na allegro czy też na słupie ogłoszeniowym bez wyraźnego wyodrębnienia grupy docelowej nie większej niż 99 osób, spełniają warunki oferty publicznej.

Wiedząc już czym różni się oferta prywatna od oferty publicznej przejdę do scharakteryzowania opisu wymogów, jakie spółka będzie musiała spełnić, aby przeprowadzić dany rodzaj oferty. Zdecydowanie prostsza i szybsza do przeprowadzenia jest co do zasady oferta prywatna. Podlega ona jedynie wymogom formalnym właściwym dla oferowanych papierów wartościowych – np. w przypadku ofert akcji przepisom Kodeksu spółek handlowych, a w przypadku ofert obligacji Ustawie o obligacjach. Publiczna oferta, oprócz ww. przepisów, podlega również przepisom ustawy o ofercie. Ustawa ta wprowadza zasadę konieczności przygotowania, zatwierdzenia przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF) oraz publikacji prospektu emisyjnego związanego z ofertą papierów wartościowych. Od zasady tej obowiązują wyjątki wskazane w art. 7 ust. 3 Ustawy o ofercie. Są one jednak nieliczne. Co więcej nie pokrywają się one z wyjątkami, wskazanymi w art. 7 ust. 4 Ustawy o ofercie, które umożliwiają wprowadzanie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym (GPW) bez konieczności sporządzenia, zatwierdzenia i publikacji prospektu.

Prospekt emisyjny to obszerny dokument zawierający szczegółowe informacje o spółce, jej działalności oraz oferowanych papierach wartościowych. Minimalna zawartość prospektu

emisyjnego wskazana jest w Rozporządzeniu Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. wykonujące dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam. Dodatkowo KNF może żądać włączenia do prospektu informacji uzupełniających. Zasadą jest korzystanie przez spółkę przy sporządzaniu prospektu emisyjnego z pomocy oferującego (domu maklerskiego), zwykle też doradcy prawnego, audytora, a niekiedy również doradcy finansowego.

Prospekt emisyjny sporządzony zgodnie z Rozporządzeniem 809/2004 podlega następnie zatwierdzeniu przez KNF w postępowaniu administracyjnym. W postępowaniu takim niezbędne jest pośrednictwo firmy inwestycyjnej (domu maklerskiego). KNF wydaje decyzję w terminie 10 dni roboczych, a w przypadku emitenta, którego żadne z dotychczas wyemitowanych i objętych papierów wartościowych nie były przedmiotem oferty publicznej ani nie są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, w terminie 20 dni roboczych od dnia złożenia wniosku o zatwierdzenie prospektu. Należy jednak podkreślić, że terminy te są liczone od dnia złożenia kompletnej dokumentacji, a w trakcie postępowania KNF może zgłasza kilkakrotnie uwagi do prospektu emisyjnego. W związku z tym proces zatwierdzania prospektu trwa zwykle ok. 3 miesięcy.

Opisane powyżej rozróżnienie na ofertę prywatną i publiczną oraz wymogi związane z takimi ofertami będą przydatne przy opisie ofert akcji i obligacji. W tym miejscu jako podsumowanie zwrócę uwagę jakie czynniki powinna brać pod uwagę spółka decydując się na dany rodzaj oferty (szczegółowe zestawienie zalet i wad oferty publicznej stanowić będzie odrębny artykuł):

- zapotrzebowanie na kapitał a czas niezbędny do realizacji oferty (w przypadku oferty publicznej należy przyjąć, że potrzebujemy co najmniej kilku miesięcy zanim pozyskamy środki),
- koszty i zakres niezbędnych prac, a z drugiej strony grupę osób, do której chcemy kierować ofertę i ewentualnie inne cele, które można zrealizować przy okazji oferty publicznej (np. wzrost rozpoznawalności spółki).