

**Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w  
sprawie prawidłowego określania ceny w wezwaniu na  
akcje spółki publicznej**

## 1 Wprowadzenie

---

W związku z wątpliwościami prawnymi zgłaszanymi przez uczestników rynku kapitałowego odnośnie prawidłowego sposobu określania ceny w wezwaniach na akcje spółki publicznej na podstawie art. 79 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2021 r. poz. 1983 ze zm; dalej: „**Ustawa**”) Urząd Komisji Nadzoru Finansowego („**UKNF**”) wydaje stanowisko mające na celu prezentację wykładni stosowanej przez UKNF w tym zakresie.

## 2 Określanie ceny w wezwaniu na podstawie art. 79 ust. 1 - 3 Ustawy

---

- 2.1 Z literalnego brzmienia art. 79 ust. 1 Ustawy wynika, że cena akcji proponowana w wezwaniach, o których mowa w art. 73 i art. 74 Ustawy:
- 1) w przypadku gdy którekolwiek z akcji spółki są przedmiotem obrotu na rynku regulowanym, nie może być niższa od:
    - a) średniej ceny rynkowej z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania, w czasie których dokonywany był obrót tymi akcjami na rynku głównym, albo
    - b) średniej ceny rynkowej z krótszego okresu - jeżeli obrót akcjami spółki był dokonywany na rynku głównym przez okres krótszy niż określony w lit. a;
  - 2) w przypadku gdy nie jest możliwe ustalenie ceny zgodnie z pkt 1 albo w przypadku spółki, w stosunku do której otwarte zostało postępowanie restrukturyzacyjne lub upadłościowe – nie może być niższa od ich wartości godziwej.
- 2.2 Przepis ten wprowadza minimalną cenę, jaka musi zostać zaproponowana akcjonariuszom w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż akcji. Z powołanego powyżej przepisu jednoznacznie wynika, że minimalną cenę akcji ustala się na podstawie średniej ceny rynkowej z okresu ostatnich 6 miesięcy, ewentualnie na podstawie średniej ceny rynkowej z krótszego okresu. **Ustalenie ceny według wartości godziwej może nastąpić jedynie wtedy, gdy nie jest możliwe ustalenie ceny zgodnie z pkt art. 79 ust. 1 pkt 1 Ustawy albo w przypadku spółki, w stosunku do której otwarte zostało postępowanie restrukturyzacyjne lub upadłościowe.**
- 2.3 W przypadku wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki, o których mowa w art. 74 Ustawy, zgodnie z art. 79 ust. 3 Ustawy cena akcji zaproponowana przez wzywającego nie może być również niższa od średniej ceny rynkowej z okresu 3 miesięcy obrotu tymi akcjami na rynku regulowanym poprzedzających ogłoszenie wezwania.

2.4 Należy także pamiętać, że zgodnie z art. 79 ust. 2 Ustawy cena akcji proponowana w wezwaniach, o których mowa w art. 73 i art. 74, nie może być również niższa od:

1) najwyższej ceny, jaką za akcje będące przedmiotem wezwania podmiot obowiązany do jego ogłoszenia, podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5, zapłaciły w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania, albo

2) najwyższej wartości rzeczy lub praw, które podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania lub podmioty, o których mowa w pkt 1, wydały w zamian za akcje będące przedmiotem wezwania, w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania.

Powyższe zasady w zakresie ustalania ceny proponowanej w ogłaszanych wezwaniach mają również zastosowanie do wezwania, o którym mowa w art. 91 ust. 5 Ustawy, a którego obowiązek ogłoszenia przewidziany został w związku z ubieganiem się spółki publicznej o zezwolenie na wycofanie akcji z obrotu na rynku regulowanym.