



RYZYZKA ZWIĄZANE Z EMISJĄ PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH UBEZPIECZENIE POSI



SOLUTIONS...DEFINED, DESIGNED, AND DELIVERED.



Zakres odpowiedzialności związanej z emisją akcji, obligacji i innych papierów wartościowych uregulowany jest m.in. w kodeksie spółek handlowych oraz ustawie o ofercie publicznej.

Odpowiedzialność spoczywa na każdym, kto uczestniczył w procesie - zarówno emitent wprowadzający, jak i osoby, które taką informację sporządziły lub w jej sporządzeniu brały udział. Odpowiedzialność dotyczy szkody wyrządzonej wskutek udostępnienia do publicznej wiadomości nieprawdziwej informacji lub przemilczenia informacji, która powinna zostać zawarta w dokumentach sporządzanych i udostępnianych w związku z ofertą publiczną.



WYBRANE ASPEKTY PRAWNE

Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (art. 162)

- Emitent oraz wprowadzający odpowiadają za szkodę wyrządzoną wskutek wady papieru wartościowego, chyba że ani oni, ani osoby, za które odpowiadają, nie ponoszą winy.
- Odpowiedzialność za szkodę wyrządzoną wskutek podania nieprawdziwej informacji lub przemilczenia informacji, która powinna być zawarta w dokumentach związanych z wprowadzaniem papierów wartościowych do publicznego obrotu, ponoszą emitent, subemitent usługowy lub wprowadzający, jak również osoby, które opublikowaną informację sporządziły lub w jej sporządzeniu brały udział, chyba że ani oni, ani osoby, za które odpowiadają, nie ponoszą winy.
- Odpowiedzialność jest solidarna i nie można jej ograniczyć lub wyłączyć z góry.

Ustawa o ofercie publicznej (art. 98)

- Odpowiedzialność za szkodę wyrządzoną wskutek udostępnienia do publicznej wiadomości nieprawdziwej informacji lub przemilczenia informacji, która powinna być zawarta w dokumentach sporządzanych i udostępnianych w związku z ofertą publiczną (...) ponosi emitent (...), subemitent usługowy, podmiot udzielający zabezpieczenia, wprowadzający lub podmiot ubiegający się o dopuszczenie instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi do obrotu na rynku regulowanym, jak również osoby, które informację sporządziły lub w jej sporządzeniu brały udział, chyba że ani oni, ani osoby, za które odpowiadają, nie ponoszą winy.
- Odpowiedzialność osób określonych w ust. 1-5 jest solidarna i nie można jej ograniczyć lub wyłączyć z góry. Nie wyłącza to możliwości zawarcia umowy określającej wzajemne zobowiązania osób z tytułu tej odpowiedzialności.

PODSTAWOWE ROZWIĄZANIA UBEZPIECZENIOWE

Zasadniczo istnieją dwa rozwiązania ubezpieczeniowe, których zadaniem jest ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej członków władz spółki w związku z ofertą publiczną.

UBEZPIECZENIE W RAMACH POLISY D&O

Ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej Członków władz spółki (*Directors & Officers Liability – D&O*) jest polisą obejmującą szkody, jakie mogą ponosić członkowie zarządu i rad nadzorczych w konsekwencji roszczeń osób trzecich z tytułu niewłaściwego zarządzania spółką. Odpowiedzialność ta opiera się na obowiązujących przepisach prawa (m.in. kodeks spółek handlowych, przepisy dotyczące obrotu papierami wartościowymi, prawa pracy, ochrony konkurencji itp.). Z przepisów wynika, że osoba (akcjonariusz, kontrahent, ale także sama spółka), która poniosła stratę może dochodzić jej naprawienia od członka jej władz.



Polisa D&O jest najczęściej nabywana na okresy roczne. [Zazwyczaj wyłącza ona odpowiedzialność wynikającą z przeprowadzenia emisji akcji.](#) Jednak w oparciu o przekazane ubezpieczycielowi informacje i dokonaną indywidualną ocenę ryzyka oraz w zamian za określoną składkę polisa D&O może być rozszerzona o pokrycie odpowiedzialności cywilnej w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych.

UBEZPIECZENIE POSI (Public Offering of Securities Insurance)

Jest to ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej i ochrony prawnej o zakresie dość analogicznym do ubezpieczenia D&O. [Najważniejsza różnica w stosunku do polisy D&O obejmuje pokrycie szkód wyrządzonych przez emitenta \(spółkę\), który jest ubezpieczony obok osób fizycznych i ew. innych podmiotów \(w tym akcjonariusza większościowego\).](#) Ryzyko emisji można także włączyć do polisy D&O, ale obciąża to polisę tzw. ryzykiem „kominowym” (gdy ryzyka wynikające z IPO spowodują, że polisa D&O nie pokryje ryzyk z bieżącej działalności, dla których jest przeznaczona).

Zadaniem polisy POSI jest ubezpieczenie ryzyka pojedynczej emisji (transakcji), tak długo, jak długo mogą być z tego tytułu zgłaszane roszczenia (minimum 3 lata, maksimum 10 lat) oraz wyodrębnienie ryzyka konkretnej emisji z polisy D&O (jeżeli funkcjonuje), tak aby tzw. „komin” objęty był odrębną polisą. W takiej sytuacji polisa D&O nie jest angażowana w przypadku powstania roszczeń i dotyczy tzw. „codziennych” czynności zarządu.

Ubezpieczenie POSI można wykupić także bez uprzedniego zakupu polisy D&O. Jest to umowa nierozwiązywalna poza przypadkami wskazanymi w ustawie (art. 812 k.c. - prawo do odstąpienia przez ubezpieczającego 7 dni od momentu zawarcia umowy, art. 814 k.c. - brak płatności składki).

CECHY POLISY	D&O	POSI
Szkody i koszty obrony oraz koszty prawne ponoszone przez członków Zarządu i Rad Nadzorczych, gdy są oni osobiście odpowiedzialni za swoje niewłaściwe działania	tak	tak
Okres trwania polisy	roczny	do 10 lat
Ochrona dla Spółki gdy:		
• Zwalnia ona Członków władz w ramach ich osobistej odpowiedzialności	tak	tak
• Roszczenie związane z papierami wartościowymi zostało wniesione przeciwko Spółce (opcja)	tak	tak
• Spółka zwalnia z odpowiedzialności sponsorów lub underwriterów IPO (opcja)	nie	tak

W obu polisach występują określone wyłączenia odpowiedzialności ubezpieczyciela

POLISA POSI ZAKRES UBEZPIECZENIA

Zakresem ubezpieczenia objęte są roszczenia związane z prospektem podniesione wobec Ubezpieczonego.

Roszczenie związane z prospektem oznacza jakiegokolwiek:

- *pisemne żądanie, postępowanie cywilne, karne, regulacyjne, arbitrażowe bądź przygotowawcze mające na celu uzyskanie odszkodowania lub innego rodzaju świadczenia od Ubezpieczonego; lub*
- *postępowanie karne dotyczące faktycznie lub rzekomo nieprawdziwego lub wprowadzającego w błąd oświadczenia Ubezpieczonego, bądź przekazanej przez niego informacji, bądź też jego zaniechań; w związku z prospektem lub z jakimkolwiek bezpośrednio z nim związanym oświadczeniem lub prezentacją.*



Odpowiedzialność Ubezpieczonego z tytułu prospektu

- Ubezpieczyciel wypłaci odszkodowanie z tytułu szkody poniesionej przez Ubezpieczonego w następstwie podniesionego wobec niego roszczenia związanego z prospektem.

Zwrot kosztów emitenta - Ubezpieczyciel zwróci emitentowi koszty poniesione wskutek zwolnienia z odpowiedzialności Ubezpieczonego z tytułu szkód poniesionych w następstwie zgłoszonego wobec niego roszczenia związanego z prospektem.

Odpowiedzialność emitenta z tytułu prospektu - Ubezpieczyciel wypłaci emitentowi odszkodowanie z tytułu szkody wynikającej ze zgłaszanych przeciwko emitentowi roszczeń związanych z prospektem.

Ryzyko Subemitenta - Ubezpieczyciel zwróci emitentowi oraz/lub Ubezpieczonemu koszty poniesione wskutek zwolnienia subemitenta z odpowiedzialności z tytułu szkód wynikających z roszczeń związanych z prospektem w wykonaniu zobowiązań (w tym udzielonych zapewnień/gwarancji) emitenta lub Ubezpieczonego podjętych w umowie subemisji.

Odpowiedzialność akcjonariusza większościowego

- Ubezpieczyciel wypłaci odszkodowanie każdemu akcjonariuszowi większościowemu z tytułu szkód wynikających ze zgłoszonych przeciwko niemu roszczeń związanych z prospektem.

Odpowiedzialność wprowadzającego

- Ubezpieczyciel wypłaci odszkodowanie każdemu wprowadzającemu z tytułu szkód wynikających ze zgłoszonych przeciwko niemu roszczeń związanych z prospektem.

POLISA POSI ROZSZERZENIA I WYŁĄCZENIA

ROZSZERZENIA:

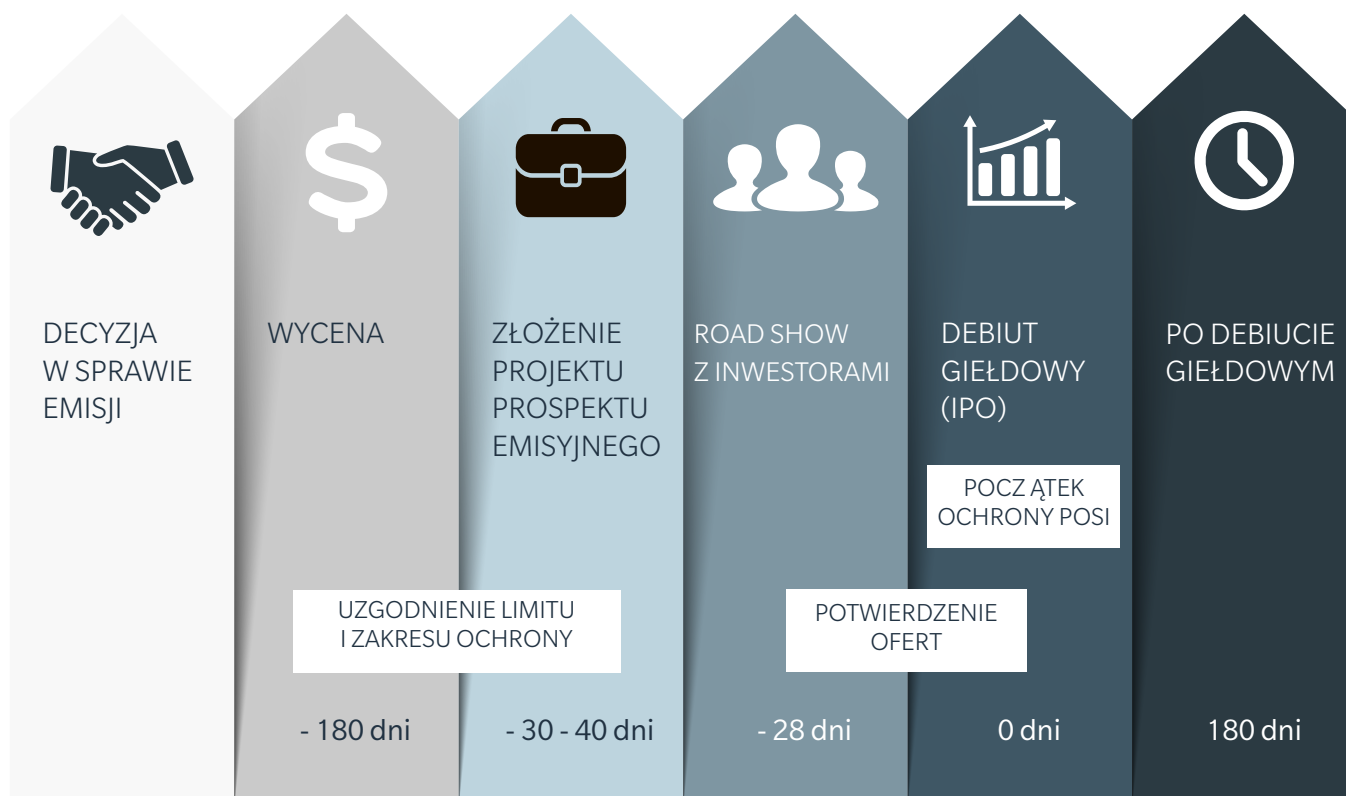
- **Przypadek siły wyższej** - Ubezpieczyciel wypłaci odszkodowanie z tytułu kosztów zarządzania kontaktami z mediami poniesionych przez emitenta w związku z nagłym, nieprzewidywalnym zdarzeniem pozostającym w pełni poza kontrolą któregokolwiek z Ubezpieczonych.
- **Koszty współpracy z organami kontroli** - Ubezpieczyciel wypłaci odszkodowanie z tytułu kosztów współpracy z organami regulacyjnymi poniesionych przez Emitenta w związku z niezapowiedzianą kontrolą, urzędowym wezwaniem od organów regulacyjnych do okazania dokumentów, przedstawienia odpowiedzi na postawione pytania bądź też stawienia się na rozmowę.
- **Koszty związane z sytuacjami awaryjnymi** - w przypadku, gdy nie ma możliwości uzyskania pisemnego stanowiska Ubezpieczyciela przed poniesieniem kosztów obrony w odniesieniu do jakichkolwiek roszczeń związanych z prospektem, Ubezpieczyciel udzieli zgody z mocą wsteczną na poniesienie tego rodzaju kosztów obrony.

WYŁĄCZENIA:

- Umyślne postępowanie,
- Wcześniejsze roszczenia związane z prospektem i okoliczności,
- Zanieczyszczenie środowiska,
- Odpowiedzialność zawodowa Subemitenta,
- Roszczenia na terytorium USA zgłoszone przez Emitenta lub Osobę Ubezpieczoną.



PROCES PRZYGOTOWANIA DO EMISJI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH - OPRACOWANIE UBEZPIECZENIA POSI



POTENCJALNE ŹRÓDŁA ROSZCZEŃ

Ryzyka związane z regulatorami

- Wymagania prawne, giełdy, nadzoru (szczególnie USA), corporate governance.

Ryzyka związane z udziałowcami

- Zarzucane błędy i zaniedbania, nieprawdziwe oświadczenia w prospekcie, zwiększona liczba udziałowców, spadek ceny akcji itp.

Ryzyka związane z partnerami

- Odpowiedzialność wobec subemitenta, doradcy, innych partnerów.

Ryzyka związane z pracownikami

- Plany emerytalne, zmiany polityki zatrudnienia.



POLISA POSI PRZYKŁADY SZKÓD

POLSKA

W jednej z firm wchodzących na GPW w ostatnich latach prowadzone było postępowanie sprawdzające (postępowanie przygotowawcze) czy Członkowie Zarządu podczas przygotowywania prospektu emisyjnego nie zataili prawdziwej sytuacji spółki. Dodatkowo spółka nie poinformowała w prospekcie o doświadczeniu Członków Zarządu w zasiadaniu w zarządzie upadłych podmiotów. Debiut spółki był bardzo udany niestety po ujawnieniu faktów/błędów wartość jej akcji dramatycznie spadła.

TURCJA

Wniesiono pozew zbiorowy przeciwko jednemu z dostawców usług telekomunikacyjnych w Turcji, zarzucający błędy w prospekcie emisyjnym - polegały one na wprowadzającym w błąd oświadczeniu o wysokości tzw. „churn rate” (współczynnik wskazujący procent „odejść” z sieci w przyjętym okresie rozliczeniowym). Zasadzono kwotę odszkodowania w wysokości 19.2m USD.

ROSJA

Jeden z Uniwersytetów w USA wniósł pozew przeciwko Zarządowi jednej z rosyjskich firm przeprowadzających w USA emisję ADR-ów, który dotyczył zaniżenia wysokości dywidendy wypłacanej z osiągniętego zysku w stosunku do kwoty deklarowanej wcześniej przez spółkę podczas oferty publicznej. Dodatkowo Powód zarzucił Emitentowi podanie w prospekcie emisyjnym sztucznie zaniżonego zysku netto w stosunku do rzeczywiście osiągniętych później wyników, podanych władzom podatkowym i w ogłoszonych raportach finansowych. Powód zarzucił, iż jako istotny posiadacz wyemitowanych ADR-ów został pozbawiony należnej i istotnej części przychodów z tytułu dywidendy. Pozostali amerykańscy wspólnicy również poczuli się skrzywdzeni.



ZESPÓŁ MARSH FINPRO CO NAS WYRÓŻNIA?

Zespół FINPRO posiada dwa podstawowe obszary specjalizacji, w których świadczy usługi doradcze i transakcyjne:

- **Specjalizacja branżowa** obejmuje kompleksowe rozwiązania ubezpieczeniowe dla instytucji finansowych i firm świadczących usługi profesjonalne - w tym: ubezpieczenia ryzyk bankowych, majątkowych, odpowiedzialności cywilnej, kart płatniczych, wartości pieniężnych i inne, ściśle dopasowane do profilu działalności banków, biur maklerskich, funduszy inwestycyjnych, firm informatycznych, doradczych, prawników, pracowni architektonicznych itp.
- **Specjalizacja produktowa.** Dla klientów wszystkich branż, FINPRO oferuje specjalistyczne produkty ubezpieczeniowe: Ubezpieczenie Odpowiedzialności cywilnej władz spółki (D&O), ubezpieczenia ryzyk cybernetycznych, ubezpieczenia wycofania produktu, czy od porwania i okupu (K&R).

Zespół obsługuje nie tylko największe Banki w Polsce, lecz również Klientów Marsh działających w różnych sektorach gospodarki - opracowując dopasowane do ich potrzeb rozwiązania w zakresie ubezpieczeń finansowych i profesjonalnych.

KONTAKT

Paweł Wojskowicz
tel.: (22) 456 42 62
e-mail: pawel.wojskowicz@marsh.com

Małgorzata Splett
tel.: (22) 456 42 44
e-mail: malgorzata.splett@marsh.com

*Niniejsza informacja stanowi materiał marketingowy Marsh Sp. z o.o.
i nie może być traktowana jako oferta w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego.*

