

---

# MONOGRAFIE PRAWNICZE

---

FUNKCJE I KONSTRUKCJA  
PRAWNA WEZWAŃ  
DO ZAPISYWANIA SIĘ  
NA SPRZEDAŻ LUB ZAMIANĘ  
AKCJI SPÓŁKI PUBLICZNEJ  
W PRAWIE POLSKIM  
I EUROPEJSKIM

ADAM PUCHALSKI



Wydawnictwo C.H. Beck

---

MONOGRAFIE PRAWNICZE

---

ADAM PUCHALSKI • FUNKCJE I KONSTRUKCJA PRAWNA WEZWAŃ  
DO ZAPISYWANIA SIĘ NA SPRZEDAŻ LUB ZAMIANĘ AKCJI SPÓŁKI  
PUBLICZNEJ W PRAWIE POLSKIM I EUROPEJSKIM

Polecamy nasze najnowsze publikacje z tej serii:

*Grzegorz Klich*

**ZMIANA UMOWY W SPRAWIE ZAMÓWIENIA PUBLICZNEGO**

*Małgorzata Sieradzka*

**CHARAKTER PRAWNY POSTĘPOWANIA I RODZAJE  
ROZSTRZYGNIEŃ WYDAWANYCH W POSTĘPOWANIU  
W SPRAWACH PRAKTYK NARUSZAJĄCYCH ZBIOROWE  
INTERESY KONSUMENTÓW**

*Konrad Jan Marciniak*

**MORSKIE ZASOBY GENETYCZNE W PRAWIE  
MIĘDZYNARODOWYM**

*Sebastian Koczur*

**AKSJOLOGIA ODPOWIEDZIALNOŚCI MATERIALNEJ  
PRACOWNIKA**

*Marcin Kamiński*

**MECHANIZM I GRANICE WERYFIKACJI  
SĄDOWOADMINISTRACYJNEJ A NORMY PRAWA  
ADMINISTRACYJNEGO I ICH KONKRETYZACJA**

*Andrzej Ołaś*

**UMORZENIE PROCESU CYWILNEGO**



**Legalis**  
System Informacji Prawnej

[www.ksiegarnia.beck.pl](http://www.ksiegarnia.beck.pl)

---

FUNKCJE I KONSTRUKCJA  
PRAWNA WEZWAŃ  
DO ZAPISYWANIA SIĘ  
NA SPRZEDAŻ LUB ZAMIANĘ  
AKCJI SPÓŁKI PUBLICZNEJ  
W PRAWIE POLSKIM  
I EUROPEJSKIM

---

ADAM PUCHALSKI



WYDAWNICTWO C.H.BECK  
WARSZAWA 2016

*Wydawca:* Natalia Adamczyk

*Redakcja:* Ewa Sadowska

*Recenzja naukowa:*

prof. dr hab. Adam Opalski, prof. dr hab. Andrzej Szumański



© **Wydawnictwo C.H.Beck 2016**

Wydawnictwo C.H.Beck Sp. z o.o.  
ul. Bonifraterska 17, 00-203 Warszawa

*Skład i łamanie:* Wydawnictwo C.H.Beck  
*Druk i oprawa:* Elpil, Siedlce

ISBN 978-83-255-8989-9



ISBN e-book 978-83-255-8990-5

*Rodzicom*



# Spis treści

<b>Wstęp</b> .....	XIX
<b>Wykaz skrótów</b> .....	XXVII
<b>Wykaz literatury</b> .....	XXXIII
<b>Rozdział I. Zagadnienia wstępne</b> .....	1
§ 1. Pojęcie wezwania; terminologia .....	1
§ 2. Rodzaje wezwań .....	2
§ 3. Charakter prawny wezwania .....	5
I. Uwagi ogólne .....	5
II. Charakter prawny propozycji nabycia akcji składanej w wezwaniu .....	7
1. Uwagi ogólne .....	7
2. Propozycja nabycia akcji jako oferta .....	8
3. Zastrzeżenie warunku w propozycji nabycia akcji .....	13
4. Zmiana propozycji nabycia akcji .....	14
5. Odstępnie od propozycji nabycia akcji .....	15
III. Charakter prawny obowiązków informacyjnych .....	17
§ 4. Kontrola nad spółką akcyjną .....	18
I. Definicja kontroli .....	18
II. Sprawowanie kontroli nad spółką akcyjną .....	20
III. Pakiet kontrolny akcji spółki akcyjnej; kontrola głosowa .....	21
§ 5. Prywatne korzyści z kontroli .....	23
I. Uwagi ogólne .....	23
II. Definicja prywatnych korzyści z kontroli .....	25
III. Kategorie prywatnych korzyści z kontroli .....	26
1. Uwagi ogólne .....	26
2. Prywatne korzyści z kontroli o charakterze pieniężnym ....	27
3. Prywatne korzyści z kontroli o charakterze niepieniężnym .....	27
4. Synergie .....	29
§ 6. Podsumowanie .....	29
<b>Rozdział II. Uzasadnienia instytucji wezwania</b> .....	33
§ 1. Uwagi ogólne .....	33
§ 2. Następcze obowiązkowe wezwanie na wszystkie pozostałe akcje .....	37



## *Spis treści*

---

I. Uwagi ogólne .....	37
II. Uzasadnienia bezpośrednie .....	37
1. Wycofanie się z inwestycji w akcje przejętej spółki .....	37
2. Przeciwdziałanie przejęciom kontroli prowadzącym do spadku wartości spółki .....	41
3. Równa dystrybucja premii kontrolnej .....	45
4. Wyeliminowanie presji przyjęcia nie w pełni optymalnych ofert nabycia akcji .....	46
5. Zabezpieczenie przed skutkami ograniczonego kontaktu z rynkiem kapitałowym .....	47
III. Uzasadnienia pośrednie .....	48
§ 3. Uprzednie obowiązkowe wezwanie na wszystkie pozostałe akcje .....	49
§ 4. Następcze obowiązkowe wezwanie częściowe .....	50
I. Uwagi ogólne .....	50
II. Uzasadnienia bezpośrednie .....	51
1. Częściowe lub całkowite wycofanie się z inwestycji w akcje przejętej spółki .....	51
2. Ograniczenie liczby przejęć kontroli prowadzących do spadku wartości spółki .....	52
3. Częściowa dystrybucja premii kontrolnej .....	52
4. Ograniczenie presji przyjęcia nie w pełni optymalnych ofert nabycia akcji .....	53
5. Zabezpieczenie przed skutkami ograniczonego kontaktu z rynkiem kapitałowym .....	53
III. Uzasadnienia pośrednie .....	54
§ 5. Uprzednie obowiązkowe wezwanie częściowe .....	54
I. Uprzednie obowiązkowe wezwanie częściowe związane z uzyskaniem kontroli nad spółką .....	54
II. Uprzednie obowiązkowe wezwanie częściowe niezwiązane z uzyskaniem kontroli nad spółką .....	56
§ 6. Wezwanie dobrowolne .....	57
§ 7. Podsumowanie .....	58
<b>Rozdział III. Konsekwencje instytucji wezwania .....</b>	<b>61</b>
§ 1. Uwagi ogólne .....	61
§ 2. Następcze obowiązkowe wezwanie na wszystkie pozostałe akcje .....	62
I. Uwagi ogólne .....	62
II. Konsekwencje bezpośrednie .....	62
1. Zmiana struktury akcjonariatu .....	62
2. Wzrost kosztów przejmowania kontroli nad spółkami publicznymi .....	64

3. Spadek płynności rynku znacznych pakietów akcji spółek publicznych .....	66
4. Ochrona przed przejęciem kontroli nad spółkami publicznymi .....	67
III. Konsekwencje pośrednie .....	67
1. Wzrost liczby spółek publicznych wycofywanych z obrotu na rynku regulowanym .....	67
2. Spadek liczby przejęć kontroli nad spółkami publicznymi .....	68
§ 3. Uprzednie obowiązkowe wezwanie na wszystkie pozostałe akcje .....	70
§ 4. Następcze obowiązkowe wezwanie częściowe .....	71
§ 5. Uprzednie obowiązkowe wezwanie częściowe .....	72
I. Uprzednie obowiązkowe wezwanie częściowe związane z uzyskaniem kontroli nad spółką .....	72
II. Uprzednie obowiązkowe wezwanie częściowe niezwiązane z uzyskaniem kontroli nad spółką .....	72
§ 6. Wezwanie dobrowolne .....	73
§ 7. Metody ograniczenia wpływu wezwań obowiązkowych na dynamikę rynku przejęć oraz oddziaływanie tych metod na poziom ochrony akcjonariuszy .....	74
I. Zależność pomiędzy dynamiką rynku przejęć a poziomem ochrony akcjonariuszy .....	74
II. Metody ograniczenia wpływu wezwań obowiązkowych na dynamikę rynku przejęć .....	75
1. Uwagi ogólne .....	75
2. Wyjątki od obowiązku ogłoszenia wezwania .....	76
A. Uwagi ogólne .....	76
B. Wyjątki niezwiązane wyłącznie z liczbą transakcji przejęcia kontroli .....	76
C. Wyjątki związane wyłącznie z liczbą transakcji przejęcia kontroli .....	77
3. Podniesienie progu wezwania .....	78
A. Uwagi ogólne .....	78
B. Punkt zaczepienia pozwalający na uzyskanie kontroli nad spółką .....	79
C. Punkt zaczepienia niepozwalający na uzyskanie kontroli nad spółką .....	79
4. Ograniczenie wymogów cenowych .....	82
III. Oddziaływanie na poziom ochrony akcjonariuszy .....	83
1. Wyjątki od obowiązku ogłoszenia wezwania .....	83
2. Podniesienie progu wezwania .....	83
3. Ograniczenie wymogów cenowych .....	83

§ 8. Podsumowanie .....	84
<b>Rozdział IV. Oferta przejścia w trzynastej dyrektywie .....</b>	<b>87</b>
§ 1. Uwagi ogólne .....	87
I. Uwagi historycznoprawne .....	87
1. Uwagi ogólne .....	87
2. Raport <i>Penningtona</i> .....	88
3. Pierwszy projekt trzynastej dyrektywy .....	89
4. Drugi projekt trzynastej dyrektywy .....	93
5. Trzeci projekt trzynastej dyrektywy .....	100
6. Procedura przeglądu trzynastej dyrektywy .....	104
II. Cele dyrektywy .....	106
1. Uwagi ogólne .....	106
2. Ułatwienie przeprowadzania ofert przejścia .....	106
3. Ochrona akcjonariuszy, pracowników oraz innych interesariuszy .....	108
4. Zapewnienie jednakowych reguł przejęć kontroli .....	109
§ 2. Przesłanki obowiązywania dyrektywy .....	109
I. Uwagi ogólne .....	109
II. Przesłanki przedmiotowe .....	110
1. Oferta przejścia .....	110
2. Papiery wartościowe .....	112
III. Przesłanki podmiotowe .....	113
1. Spółki podlegające prawom państw członkowskich .....	113
2. Spółki dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym .....	118
3. Ograniczenia w zakresie przesłanek podmiotowych .....	120
IV. Standard ochrony .....	120
§ 3. Rodzaje ofert przejścia .....	123
I. Uwagi ogólne .....	123
II. Następcza obowiązkowa oferta na wszystkie pozostałe papiery wartościowe .....	125
1. Uwagi ogólne .....	125
2. Powstanie obowiązku .....	126
A. Osiągnięcie progu oferty .....	126
B. Wysokość progu oferty .....	127
C. Sposób osiągnięcia progu oferty .....	129
3. Treść obowiązku .....	132
III. Uprzednia obowiązkowa oferta na wszystkie pozostałe papiery wartościowe .....	133
IV. Dobrowolna oferta na wszystkie pozostałe papiery wartościowe .....	135
V. Uprzednia obowiązkowa oferta częściowa .....	135

---

VI. Dobrowolna oferta częściowa .....	137
§ 4. Przeprowadzenie oferty przejęcia .....	138
§ 5. Podmioty zobowiązane do ogłaszania oferty przejęcia .....	139
I. Uwagi ogólne .....	139
II. Podstawowy katalog podmiotów zobowiązanych .....	140
1. Następcza obowiązkowa oferta na wszystkie pozostałe papiery wartościowe .....	140
2. Uprzednia obowiązkowa oferta na wszystkie pozostałe papiery wartościowe .....	140
III. Rozszerzony katalog podmiotów zobowiązanych .....	141
1. Następcza obowiązkowa oferta na wszystkie pozostałe papiery wartościowe .....	141
2. Uprzednia obowiązkowa oferta na wszystkie pozostałe papiery wartościowe .....	147
§ 6. Wyjątki od wymogu ogłaszania oferty przejęcia .....	148
I. Uwagi ogólne .....	148
II. Wyjątki niezwiązane wyłącznie z liczbą transakcji przejęcia kontroli .....	149
III. Wyjątki związane wyłącznie z liczbą transakcji przejęcia kontroli .....	151
IV. Wyjątki o złożonym charakterze .....	151
§ 7. Podsumowanie .....	154
<b>Rozdział V. Świadczenie oferenta w trzynastej dyrektywie .....</b>	<b>157</b>
§ 1. Uwagi ogólne .....	157
§ 2. Świadczenie w następczej i uprzedniej obowiązkowej ofercie na wszystkie pozostałe papiery wartościowe .....	158
I. Uwagi ogólne .....	158
II. Podstawa określenia wysokości świadczenia .....	158
1. Godziwa cena .....	158
2. Wymóg zwiększenia wysokości świadczenia .....	162
III. Treść świadczenia .....	164
IV. Wyjątki od stosowania regulacji dotyczących świadczenia .....	166
1. Uwagi ogólne .....	166
2. Wyjątki dotyczące wysokości świadczenia .....	167
3. Wyjątki dotyczące treści oraz zwiększenia wysokości świadczenia .....	169
§ 3. Świadczenie w dobrowolnej ofercie na wszystkie pozostałe papiery wartościowe .....	170
§ 4. Podsumowanie .....	172

<b>Rozdział VI. Nadzór, prawo właściwe oraz regulacje proceduralne w trzynastej dyrektywie</b> .....	175
§ 1. Uwagi ogólne .....	175
§ 2. Nadzór nad ofertami przejęcia .....	176
I. Wyznaczenie właściwego organu nadzoru .....	176
II. Rozgraniczenie kompetencji organów nadzoru .....	178
§ 3. Prawo właściwe dla ofert przejęcia .....	183
§ 4. Regulacje proceduralne .....	184
I. Uwagi ogólne .....	184
II. Przygotowanie oferty przejęcia .....	185
III. Ogłoszenie oferty przejęcia .....	185
1. Obowiązek opublikowania oraz przekazania organowi nadzoru decyzji o złożeniu oferty i dokumentu oferty .....	185
2. Obowiązek przekazania informacji pracownikom .....	188
3. Uznawalność dokumentu oferty .....	191
IV. Przeprowadzenie oferty przejęcia .....	193
1. Obowiązek pozostawienia oferty w mocy .....	193
2. Obowiązek sporządzenia opinii zarządu spółki-celu .....	196
V. Zakończenie oferty przejęcia .....	198
§ 5. Podsumowanie .....	198
<b>Rozdział VII. Regulacja wezwań w prawie polskim</b> .....	201
§ 1. Uwagi ogólne .....	201
I. Uwagi wprowadzające .....	201
II. Metody wykładni regulacji wezwań .....	206
§ 2. Przesłanki obowiązywania polskiej regulacji wezwań .....	207
I. Uwagi ogólne .....	207
II. Przesłanki przedmiotowe .....	208
1. Ogólna liczba głosów .....	208
2. Sposób obliczania udziału w ogólnej liczbie głosów .....	211
III. Przesłanki podmiotowe .....	214
1. Spółki publiczne .....	214
A. Uwagi ogólne .....	214
B. Dematerializacja systemowa a zakres pojęcia spółka publiczna .....	214
C. Dematerializacja autonomiczna a zakres pojęcia spółka publiczna .....	219
2. Ograniczenie do spółek publicznych notowanych na rynku regulowanym .....	219
3. Ograniczenie do spółek publicznych z siedzibą na terytorium Polski .....	222

4. Brak implementacji ograniczeń w zakresie przesłanek podmiotowych .....	226
§ 3. Rodzaje wezwań .....	227
I. Uwagi ogólne .....	227
II. Uprzednie obowiązkowe wezwanie na wszystkie pozostałe akcje – art. 74 ust. 1 OfertaPublU .....	228
1. Uwagi ogólne .....	228
2. Przesłanki powstania obowiązku określonego w art. 74 ust. 1 OfertaPublU .....	229
A. Zamiar przekroczenia progu wezwania .....	229
B. Wysokość progu wezwania .....	230
C. Sposób przekroczenia progu wezwania .....	234
3. Treść obowiązku określonego w art. 74 ust. 1 OfertaPublU .....	235
III. Następcze obowiązkowe wezwanie na wszystkie pozostałe akcje – art. 74 ust. 2 OfertaPublU .....	236
1. Uwagi ogólne .....	236
2. Przesłanki powstania obowiązku określonego w art. 74 ust. 2 OfertaPublU .....	237
A. Przekroczenie progu wezwania .....	237
B. Wysokość progu wezwania .....	238
C. Sposób przekroczenia progu wezwania .....	238
a. Pośrednie nabycie akcji .....	238
b. Inne sposoby przekroczenia progu .....	242
3. Treść obowiązku określonego w art. 74 ust. 2 OfertaPublU .....	247
IV. Uprzednie obowiązkowe wezwanie częściowe – art. 73 ust. 1 OfertaPublU .....	249
1. Uwagi ogólne .....	249
2. Przesłanki powstania obowiązku określonego w art. 73 ust. 1 OfertaPublU .....	250
A. Zamiar przekroczenia progu wezwania .....	250
B. Wysokość progu wezwania .....	251
C. Sposób przekroczenia progu wezwania .....	251
3. Treść obowiązku określonego w art. 73 ust. 1 OfertaPublU .....	252
V. Następcze obowiązkowe wezwanie częściowe – art. 73 ust. 2 OfertaPublU .....	257
1. Uwagi ogólne .....	257
2. Przesłanki powstania obowiązku określonego w art. 73 ust. 2 OfertaPublU .....	258

---

A. Przekroczenie progu wezwania .....	258
B. Wysokość progu wezwania .....	258
C. Sposób przekroczenia progu wezwania .....	259
3. Treść obowiązku określonego w art. 73 ust. 2 OfertaPublU .....	259
VI. Upřednie obowiązkowe wezwanie częściowe – art. 72 ust. 1 OfertaPublU .....	263
1. Uwagi ogólne .....	263
2. Przesłanki powstania obowiązku określonego w art. 72 ust. 1 OfertaPublU .....	265
A. Zamiar nabycia akcji .....	265
B. Wysokość progu wezwania .....	265
C. Sposób nabycia akcji .....	266
3. Treść obowiązku określonego w art. 72 ust. 1 OfertaPublU .....	270
VII. Wezwanie dobrowolne .....	271
§ 4. Przeprowadzenie wezwania .....	275
I. Uwagi ogólne .....	275
II. Zastrzeżenie warunku w wezwaniu .....	276
III. Odpowiedź na wezwanie .....	280
IV. Zmiana treści wezwania .....	281
V. Odstąpienie od wezwania; cofnięcie zapisu .....	283
VI. Nabycie akcji i rozliczenie wezwania .....	285
§ 5. Podmioty zobowiązane do ogłaszania wezwań .....	286
I. Podstawowy katalog podmiotów zobowiązanych .....	286
II. Rozszerzony katalog podmiotów zobowiązanych .....	287
1. Uwagi ogólne .....	287
2. Posiadacze kwitów depozytowych .....	289
3. Fundusze inwestycyjne .....	292
4. Alternatywne spółki inwestycyjne (ASI) .....	295
5. Podmiot, na którego rzecz lub zlecenie akcje posiadane są przez osobę trzecią .....	297
6. Podmioty zarządzające portfelami akcji .....	299
7. Pełnomocnik upoważniony do wykonywania prawa głosu bez wiążących pisemnych dyspozycji od mocodawcy .....	302
8. Podmioty działające w porozumieniu .....	305
A. Uwagi ogólne .....	305
B. Pojęcie porozumienia .....	305
C. Zakres przedmiotowy porozumienia .....	309
D. Zakres podmiotowy porozumienia .....	311
E. Fikcja prawna dotycząca kumulacji głosów .....	312

---

F. Domniemanie działania w porozumieniu .....	313
G. Rodzaje wezwań ogłaszanych przez podmioty działające w porozumieniu .....	313
H. Wykonanie obowiązku .....	316
9. Pełnomocnik upoważniony do zbycia lub nabycia papierów wartościowych .....	317
10. Instytucja depozytowa przechowująca papiery wartościowe .....	318
§ 6. Wyjątki od wymogu ogłaszania wezwań .....	320
I. Uwagi ogólne .....	320
II. Wyjątki niezwiązane wyłącznie z liczbą transakcji przejścia kontroli .....	321
1. Uwagi ogólne .....	321
2. Wyjątki związane z brakiem zmiany kontroli nad spółką lub z określonymi praktykami na rynku kapitałowym – art. 75 ust. 3 OfertaPublU .....	322
A. Ogólny zakres wyjątków .....	322
B. Nabywanie akcji od podmiotu wchodzącego w skład tej samej grupy kapitałowej .....	323
C. Nabywanie akcji w drodze dziedziczenia .....	324
D. Nabywanie akcji w trybie określonym przepisami prawa upadłościowego oraz w postępowaniu egzekucyjnym .....	328
E. Nabywanie akcji zgodnie z umową o ustanowienie zabezpieczenia finansowego .....	330
F. Nabywanie akcji obciążonych zastawem .....	332
G. Nabywanie akcji w postępowaniu przymusowej restrukturyzacji oraz powiązane wyjątki .....	334
3. Wyjątki związane z określonymi technikami inwestycyjnymi lub działaniami służącymi prawidłowemu funkcjonowaniu rynku kapitałowego – art. 90 OfertaPublU .....	335
A. Nabywanie akcji przez firmy inwestycyjne w celu realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego .....	335
B. Nabywanie akcji w drodze krótkiej sprzedaży .....	337
C. Nabywanie akcji w ramach systemu zabezpieczenia płynności rozliczeń transakcji lub w ramach rozliczeń transakcji .....	338
III. Wyjątki związane wyłącznie z liczbą transakcji przejścia kontroli .....	340



1. Uwagi ogólne .....	340
2. Wyjątki związane ze zmniejszeniem udziału głosowego – art. 73 ust. 2 <i>in fine</i> i art. 74 ust. 2 <i>in fine</i> OfertaPublU .....	341
3. Wyjątki związane z nabywaniem akcji od Skarbu Państwa – art. 75 ust. 2 OfertaPublU .....	344
4. Wyjątki związane z pośrednim nabywaniem akcji przez Skarb Państwa – art. 90 ust. 4 OfertaPublU .....	348
§ 7. Podsumowanie .....	351
<b>Rozdział VIII. Świadczenie wzywającego w prawie polskim .....</b>	<b>359</b>
§ 1. Uwagi ogólne .....	359
§ 2. Podstawa określenia wysokości świadczenia .....	360
I. Uwagi ogólne .....	360
II. Zasady ogólne – wszystkie rodzaje wezwań .....	362
1. Najwyższa cena zapłacona za akcje w okresie 12 miesięcy .	362
2. Średnia cena rynkowa z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania .....	366
3. Wartość godziwa .....	370
III. Zasady dodatkowe – wezwania określone w art. 74 OfertaPublU .....	373
1. Średnia cena rynkowa z okresu 3 miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania .....	373
2. Wymóg wyrównania wypłaconego świadczenia .....	374
§ 3. Zmiana wysokości świadczenia .....	377
§ 4. Treść świadczenia .....	379
I. Uwagi ogólne .....	379
II. Treść świadczenia w wezwaniach uregulowanych w art. 74 OfertaPublU .....	379
III. Treść świadczenia w wezwaniach uregulowanych w art. 72 i 73 OfertaPublU .....	382
§ 5. Wyjątki od stosowania regulacji dotyczących świadczenia .....	383
I. Uwagi ogólne .....	383
II. Wyjątki w zakresie regulacji dotyczących wysokości świadczenia .....	384
III. Wyjątki w zakresie regulacji dotyczących wyrównania wypłaconego świadczenia .....	388
§ 6. Podsumowanie .....	390
<b>Rozdział IX. Nadzór, prawo właściwe oraz regulacje proceduralne w prawie polskim .....</b>	<b>395</b>
§ 1. Uwagi ogólne .....	395
§ 2. Nadzór nad wezwaniami .....	396
I. Wyznaczenie właściwego organu nadzoru .....	396

## *Spis treści*

---

II. Rozgraniczenie kompetencji organów nadzoru .....	402
§ 3. Prawo właściwe dla wezwań .....	403
§ 4. Regulacje proceduralne .....	407
I. Uwagi ogólne .....	407
II. Przygotowanie wezwania .....	407
III. Ogłoszenie wezwania .....	412
1. Obowiązek zawiadomienia o zamiarze ogłoszenia wezwania oraz opublikowania dokumentu wezwania .....	412
2. Obowiązek przekazania informacji pracownikom .....	417
3. Obowiązek uwzględnienia żądania KNF .....	418
IV. Przeprowadzenie wezwania .....	419
1. Obowiązek wyznaczenia stosownego okresu zapisów .....	419
2. Obowiązek sporządzenia stanowiska zarządu spółki-celu ..	421
V. Regulacje związane z zakończeniem wezwania .....	426
§ 5. Podsumowanie .....	428
<b>Wnioski .....</b>	<b>433</b>
<b>Indeks rzeczowy .....</b>	<b>441</b>



# Wstęp

## I. Przedmiot i cel pracy

Niniejsza praca podejmuje problematykę funkcji i konstrukcji prawnej wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej w prawie polskim i europejskim. Krajowe regulacje prawne dotyczące powyższej instytucji występują głównie w ustawie z 29.7.2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz w rozporządzeniu Ministra Finansów z 19.10.2005 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wyniku tych wezwań. Przepisy europejskie<sup>1</sup> odnoszące się do wezwań, określanych na szczepku UE mianem „oferty przejścia” lub „oferty”, zostały zamieszczone w dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2004/25/WE z 21.4.2004 r. w sprawie ofert przejścia (trzynastej dyrektywie). Wezwania nie mają jednolitego charakteru, stąd w dalszej części monografii przedmiotem analizy będą ich różne rodzaje.

Jednym z dwóch podstawowych celów pracy jest określenie funkcji wezwań w prawie polskim i europejskim, przy czym analiza ta zostanie przeprowadzona w trzech aspektach znaczeniowych pojęcia „funkcja”. Po pierwsze, dalsze rozważania dotyczą funkcji rozumianych jako cel wprowadzenia do porządków prawnych regulacji wezwań<sup>2</sup> (tj. stan rzeczy, który jest przedmiotem dążenia ustawodawcy<sup>3</sup>). Zamiar osiągnięcia powyższego stanu stanowi uzasadnienie przyjęcia przepisów odnoszących się do nabywania akcji w drodze wezwania. Po drugie, przybliżone zostaną funkcje wezwań w znaczeniu skutków uregulowania tej instytucji<sup>4</sup>, tj. konsekwencji związanych

---

<sup>1</sup> W niniejszej pracy przyjęto wąskie rozumienie pojęcia „prawo europejskie”, zgodnie z którym jest ono tożsame z pierwotnym oraz wtórnym prawem UE. Z tego względu w dalszej części rozważań prawo to będzie również określane terminem „prawo unijne”. Ponadto w stosunku do okresu poprzedzającego wejście w życie Traktatu z Lizbony zmieniającego TUE i TWE (1.12.2009 r.) stosowane będzie także określenie „prawo wspólnotowe”.

<sup>2</sup> Szerzej na temat funkcji prawa rozumianych jako cel regulacji prawnych zob.: *I. Bogucka*, Funkcje prawa, s. 51–66; *M. Borucka-Arctowa*, Poglądy na społeczne funkcje prawa, s. 5; *W. Mehofer*, Die Gesellschaftliche Funktion, s. 25–26 oraz *E. Fechner*, Funktionen des Rechts, s. 92.

<sup>3</sup> Szerzej na temat celu rozumianego jako stan rzeczy, który jest przedmiotem dążenia danego podmiotu, zob. *A. Łopatka*, Wstęp do prawoznawstwa, s. 125; *C. Znamierowski*, Oceny i normy, s. 93 oraz *M. Grochowski*, Pojęcie celu, s. 20; *Z. Ziemiński*, O pojmowaniu celu, s. 17.

<sup>4</sup> Pojęciem „funkcji prawa” w znaczeniu skutków regulacji prawnych posługują się m.in.: *M. Borucka-Arctowa*, Poglądy na społeczne funkcje prawa, s. 5; *Z. Ziemiński*, O pojmowaniu celu,