

Rozdział I. Zagadnienia wstępne

§ 1. Pojęcie wezwania; terminologia

Wezwanie do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej stanowi sformalizowany tryb nabywania akcji, który obejmuje dwa elementy. Po pierwsze, w jego ramach dany podmiot składa wszystkim pozostałym akcjonariuszom (tj. innym niż on sam oraz określone jednostki z nim powiązane) propozycję nabycia wszystkich albo części pozostałych akcji spółki (w zależności od rodzaju wezwania), a następnie nabywa wszystkie albo część akcji objętych odpowiedziami na taką propozycję (odmiennie w stosunku do poszczególnych kategorii wezwania)¹. Dochodzi tutaj do odpłatnego i pochodnego nabycia akcji spółki publicznej w drodze transakcji zawieranych na rynku regulowanym (w odniesieniu do akcji wprowadzonych do obrotu na tymże rynku) lub poza nim (w stosunku do pozostałych akcji).

Po drugie, elementem omawianego trybu są obowiązki informacyjne dotyczące zamieszczenia w dokumencie wezwania dodatkowych informacji niezwiązanych wprost z transakcjami nabycia akcji². Przykładowo do powyższej grupy zaliczają się wymogi w zakresie: określenia zamiarów wzywającego lub nabywającego w stosunku do spółki, której akcje są przedmiotem wezwania, wskazania ich podmiotów dominujących oraz ujawnienia posiadanego udziału w ogólnej liczbie głosów w takiej spółce.

¹ Zgodnie z WzWewzSprzAR, podmiotem, na rzecz którego dochodzi do zbycia akcji, może być wzywający lub wskazany przez niego nabywający. Tego typu rozróżnienie nie występuje w przepisach trzynastej dyrektywy. Dla uproszczenia analizy, o ile nie zostanie wskazane inaczej, przedmiotem dalszych rozważań będzie sytuacja, w której ten sam podmiot pełni obie powyższe funkcje.

² Podobne rozróżnienie dwóch elementów składowych wezwania proponuje A. Chłopecki. Autor wskazuje, że w ramach tej instytucji można wyodrębnić elementy informacyjne oraz kontraktowe. Zob. A. Chłopecki, w: A. Chłopecki, M. Dyl, Ustawa o ofercie publicznej, s. 433–435. W tym kierunku też A. Famirski, który zaznacza, iż treść wezwania zawiera zarówno oświadczenia woli, jak i wiedzy, przy czym oświadczenia woli kształtują treść oferty nabycia akcji skierowanej do akcjonariuszy spółki, której dotyczy wezwanie. Zob. A. Famirski, w: M. Michalski (red.), Ustawa o ofercie publicznej, s. 471.

Polski ustawodawca określa omawianą instytucję jako „wezwanie do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji”. W prawie unijnym występują zaś określenia: „oferta przejęcia” lub „oferta” (ang. *takeover bid, bid*; niem. *Übernahmeangebot, Angebot*; franc. *offre publique d'acquisition, offre*). W niniejszej pracy znajdzie zastosowanie przede wszystkim nomenklatura wykorzystywana w prawie polskim, przy czym wspomniana instytucja określana będzie również terminami „wezwanie” lub „wezwanie na akcje”. Wyjątkowo, w części monografii poświęconej prawu UE, używane będą pojęcia, którymi posługuje się prawodawca unijny – „oferta przejęcia” i „oferta”. W uzupełnieniu uwag terminologicznych należy zaznaczyć, że nazwa analizowanej instytucji przyjęta przez ustawodawcę polskiego nie przekonuje. W języku polskim słowo „wezwanie”, z jednej strony, oznacza pismo urzędowe zawierające nakaz, z drugiej, jest ono utożsamiane z terminami „apel”, „odezwa”³. Pierwsze z tych wyjaśnień implikuje nałożenie na adresata wezwania pewnego wymogu, podczas gdy akcjonariusze mają pełną swobodę w podjęciu decyzji o zbyciu papierów wartościowych na rzecz wzywającego. Drugi sposób rozumienia omawianego pojęcia sugeruje z kolei niewiążący charakter wezwania. Biorąc pod uwagę to, że analizowana instytucja zawiera ofertę⁴, po stronie oferenta występuje jednak stan związania złożoną propozycją nabycia akcji.

§ 2. Rodzaje wezwań

Instytucja wezwania nie ma jednolitego charakteru. Istnieje szereg możliwych typologii wezwań.

Istotne znaczenie ma rozróżnienie wezwań ze względu na liczbę akcji będących ich przedmiotem. W tym przypadku wyróżnia się wezwania częściowe (ang. *partial bids; partial offers*), obejmujące jedynie część akcji niebędących w posiadaniu wzywającego lub określonych jednostek z nim powiązanych⁵, oraz wezwania na wszystkie pozostałe akcje, ogłaszane na całą resztę akcji,

³ M. Szymczak (red.), Słownik języka polskiego, t. III, s. 636.

⁴ Szerzej zob. § 3 pkt II „Charakter prawny propozycji nabycia akcji składanej w wezwaniu” w niniejszym rozdziale.

⁵ W RP do kategorii wezwań częściowych zaliczają się wezwania określone w art. 72 ust. 1 oraz art. 73 ust. 1 i 2 OfertaPublU.

która nie należy do inwestora ogłaszającego wezwanie lub pewnych powiązanych z nim podmiotów⁶.

W oparciu o rodzaj świadczenia oferowanego za akcje będące przedmiotem wezwania wyodrębnić można wezwania na sprzedaż akcji (wynagrodzenie ma postać pieniężną), wezwania na zamianę akcji (świadczenie ma formę rzeczy lub prawa, w tym innych papierów wartościowych) oraz wezwania mieszane (wynagrodzenie obejmuje łącznie obie wskazane wyżej formy)⁷.

Dodatkowo wyróżnia się wezwania obowiązkowe (obligatoryjne; ang. *mandatory bids*; *mandatory offers*) oraz wezwania dobrowolne (ang. *voluntary bids*; *voluntary offers*). Podział ten znalazł odzwierciedlenie w terminologii przyjętej w trzynastej dyrektywie, w ramach której wezwanie obowiązkowe określane jest jako „oferta obowiązkowa”⁸, zaś dobrowolne jako „oferta dobrowolna”⁹. Wezwania obligatoryjne są ogłaszane w wykonaniu wymogów przewidzianych przez przepisy prawa zawierające normy o charakterze bezwzględnie wiążącym (*ius cogens*). Obowiązki te nie mają jednolitego charakteru. Po pierwsze, przesłanką powstania wymogu przeprowadzenia wezwania może być osiągnięcie lub przekroczenie przez dany podmiot odpowiedniego progu ogólnej liczby głosów¹⁰. Konieczność ogłoszenia wezwania jest wówczas konsekwencją wejścia w posiadanie określonej procentowo części głosów w spółce¹¹. Tego typu konstrukcja nazywana będzie wezwaniem obowiązkowym (obligatoryjnym) następczym. Po drugie, przepisy prawa mogą nakładać wymóg ogłoszenia wezwania już w celu uzyskania właściwego udziału w ogólnej liczbie głosów albo nabycia danego pakietu akcji w krótkim czasie, nie dopuszczając przeprowadzenia takiej transakcji w inny sposób niż w drodze wezwania¹². Przesłanką wystąpienia obowiązku wezwaniowego jest wówczas zamiar osiągnięcia powyższych rezultatów. Opisana konstrukcja będzie określana jako wezwanie

⁶ W RP do kategorii wezwań na wszystkie pozostałe akcje zaliczają się wezwania, o których mowa w art. 74 ust. 1 i 2 oraz art. 91 ust. 6 OfertaPublU.

⁷ Zob. C. Podsiadlik, Wrocie przejęcie, s. 24.

⁸ Por. art. 5 ust. 1 trzynastej dyrektywy.

⁹ Por. art. 5 ust. 2 trzynastej dyrektywy.

¹⁰ W RP do tej kategorii wezwań zaliczają się wezwania określone w art. 73 ust. 2 i art. 74 ust. 2 OfertaPublU.

¹¹ Udział w ogólnej liczbie głosów w spółce, którego przekroczenie (lub niekiedy osiągnięcie) albo zamiar przekroczenia (lub czasami osiągnięcia) jest związany z obowiązkiem ogłoszenia wezwania, określane będzie w niniejszej pracy jako „próg wezwania” (w odniesieniu do polskich regulacji) lub „próg oferty” (w przypadku omawiania przepisów unijnych).

¹² W RP do tej kategorii wezwań zaliczają się wezwania określone w art. 72 ust. 1, art. 73 ust. 1 i art. 74 ust. 1 OfertaPublU.

obowiązkowe uprzednie¹³. W opinii niektórych przedstawicieli doktryny, powinna ona zostać zaliczona do grupy wezwań dobrowolnych¹⁴. Zwolennicy przywołanego podglądu zauważają, że powstanie wymogu ogłoszenia wezwania obligatoryjnego uprzedniego jest uwarunkowane wolą potencjalnego nabywcy papierów wartościowych. Wystąpienie obowiązku zależy od powzięcia przez niego zamiaru: przekroczenia określonego progu głosowego w spółce publicznej lub nabycia znacznego pakietu jej akcji w krótkim czasie¹⁵. Powyższe stanowisko nie zasługuje na akceptację. O obligatoryjności omawianej konstrukcji przesądza konieczność nabycia akcji w trybie wezwania, przy jednoczesnym zakazie przeprowadzenia transakcji w inny sposób¹⁶. W rezultacie, zgodnie z dominującym poglądem doktryny, przywołane wezwania zostaną zaliczone do grupy wezwań obowiązkowych¹⁷, mających charakter uprzedni.

Za wezwania dobrowolne uznane zostaną te ogłaszane w związku z zamiarem nabycia akcji uprawniających do wykonywania stosownej liczby głosów, którego realizacja nie wiąże się z obowiązkiem skorzystania z określonego trybu przewidzianego w przepisach prawa. Regulacje dotyczące wspomnianego rodzaju wezwań zawierają normy prawne mające charakter względnie wiążący (*ius dispositivum*). W zależności od decyzji danego podmiotu, może on przeprowadzić transakcję w drodze wezwania albo też skorzystać z innego sposobu jej realizacji. W tym przypadku wezwanie ma zawsze uprzednią formę,

¹³ Zob. K. Haladyj, Ustawa o ofercie publicznej, s. 423–424; M. Mataczyński, w: T. Sójka (red.), Ustawa o ofercie publicznej, s. 420–421; *tenże*, w: T. Sójka (red.), Prawo rynku kapitałowego, s. 353; *tenże*, Cywilnoprawne skutki, s. 26 oraz M. Romanowski, Prawo o publicznym obrocie, Komentarz, s. 799–800 (na tle PrPapW97).

¹⁴ Zob. R. Sasiak, Fuzje i przejęcia, s. 181 (na tle PrPapW97); K. Oplustil, M. Bobrzyński, Europejskie prawo przejęć s. 66 (na tle projektu OfertaPubU).

¹⁵ Zob. A. Chłopecki, Prawna charakterystyka wezwań, s. 79.

¹⁶ Zakwalifikowanie opisanego rodzaju analizowanej instytucji do grupy wezwań obowiązkowych jest zgodne z rozróżnieniem przyjętym przez prawodawcę europejskiego. Na etapie prac legislacyjnych nad wspólnotową regulacją ofert przejęcia rozważano wprowadzenie omawianej konstrukcji prawnej do trzynastej dyrektywy. W projektach tego aktu prawnego wspomniane wezwanie było określane mianem *mandatory bid* (oferta obowiązkowa). Ostatecznie możliwość jego unormowania przez państwa członkowskie została dopuszczona w tezie 9 zd. 3 preambuły trzynastej dyrektywy, w której wskazano, że wezwanie to ma charakter „zobowiązania do ogłoszenia oferty”. Świadczy to o obligatoryjnym charakterze powyższej konstrukcji prawnej. Zob. też § 3 pkt III („Uprzednia obowiązkowa oferta na wszystkie pozostałe papiery wartościowe”) w rozdziale IV.

¹⁷ Zob. K. Haladyj, Ustawa o ofercie publicznej, s. 423–424; M. Mataczyński, w: T. Sójka (red.), Ustawa o ofercie publicznej, s. 420–421; *tenże*, w: T. Sójka (red.), Prawo rynku kapitałowego, s. 353; *tenże*, Cywilnoprawne skutki, s. 26 oraz M. Romanowski, Prawo o publicznym obrocie, Komentarz, s. 799–800 (na tle PrPapW97).

gdyż jest ono ogłaszane w celu wejścia w posiadanie znacznego pakietu akcji, a nie wskutek przekroczenia określonego progu głosowego.

Wezwania obowiązkowe stanowią obligatoryjny¹⁸, a dobrowolne – fakultatywny, tryb nabywania akcji. Stopień sformalizowania tych trybów jest odmienny. W pierwszej sytuacji przepisy prawa ingerują zazwyczaj w materialną treść propozycji nabycia akcji składanej w ramach wezwania, w szczególności w zakresie liczby objętych nią akcji oraz oferowanej ceny, jak też przewidują stosowne wymagania proceduralne oraz informacyjne. W przypadku wezwań dobrowolnych stopień sformalizowania trybu nabywania akcji jest dużo mniejszy, zaś obowiązki wzywającego związane są przede wszystkim z dochowaniem właściwej procedury oraz udostępnianiem określonych informacji do publicznej wiadomości.

§ 3. Charakter prawny wezwania

I. Uwagi ogólne

W przeciwieństwie do przywołanej wyżej typologii wezwań, nie jest możliwe wskazanie charakteru prawnego opisywanej instytucji w oderwaniu od norm zawartych w danym porządku prawnym. W toku analizy konieczne jest wzięcie pod uwagę kształtu wezwania przyjętego przez konkretnego ustawodawcę oraz zestawienie go z regulacjami prawa cywilnego oraz administracyjnego występującymi w określonym państwie. W rezultacie w dalszej części punktu omówiony zostanie jedynie charakter prawny wezwań przewidzianych w prawie polskim. Ze względu na ograniczoną harmonizację prawa cywilnego oraz administracyjnego na szczeblu UE oraz ramową konstrukcję trzynastej dyrektywy, pozostawiającej państwom członkowskich znaczną dowolność w kształtowaniu regulacji dotyczących obrotu znacznymi pakietami ak-

¹⁸ Na tle prawa polskiego w doktrynie pojawia się odmienny pogląd, zgodnie z którym tylko wezwanie obowiązkowe uprzednie stanowi obligatoryjny tryb nabywania akcji. Wezwanie obowiązkowe następcze jest zaś jedynie konsekwencją przekroczenia stosownego udziału w ogólnej liczbie głosów. Zob. na tle regulacji zawartej w art. 74 ust. 2 OfertaPublU G. Domański, M. Goszczyk, Nabycie akcji spółki publicznej, s. 5 oraz S. Rudnicki, M. Śliwa, w: M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), Prawo rynku kapitałowego, 2014, s. 300. Stanowisko to nie wydaje się słuszne. Wezwania obowiązkowe następcze należy również uznać za wskazany wyżej tryb, wymóg jego zastosowania uwarunkowany jest jednak innymi przesłankami niż ma to miejsce w odniesieniu do wezwania obligatoryjnego uprzedniego.

cji spółek publicznych, brak jest możliwości dokonania kwalifikacji prawnej oferty przejęcia unormowanej przez prawodawcę unijnego.

Przepisy OfertaPublU dotyczą sześciu rodzajów wezwań obowiązkowych. W art. 74 ust. 1 OfertaPublU zamieszczone zostały normy dotyczące uprzedniego, zaś w art. 74 ust. 2 OfertaPublU następczego, obowiązkowego wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji. W art. 73 ust. 1 OfertaPublU uregulowano uprzednie, a w art. 73 ust. 2 OfertaPublU następcze, obowiązkowe wezwanie częściowe do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji w liczbie zapewniającej osiągnięcie 66% ogólnej liczby głosów. W art. 72 ust. 1 OfertaPublU wprowadzono obowiązkowe uprzednie wezwanie częściowe do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji w liczbie nie mniejszej niż 10% albo 5% ogólnej liczby głosów (w zależności od wcześniejszego stanu posiadania podmiotu zobowiązanego). Dodatkowo w art. 91 ust. 6 OfertaPublU nałożony został obowiązek ogłaszania wezwania do zapisywania się na sprzedaż wszystkich pozostałych akcji w związku z zamiarem zniesienia dematerializacji akcji spółki publicznej. W polskim prawodawstwie nie występują natomiast przepisy dotyczące wezwania dobrowolnego.

W rezultacie przedmiotem dalszej analizy będzie jedynie charakter prawny wezwań obligatoryjnych przewidzianych w OfertaPublU. Powyższa problematyka zostanie przedstawiona łącznie w stosunku do wszystkich wskazanych wyżej rodzajów wezwań obowiązkowych występujących w prawie polskim¹⁹, gdyż ich kwalifikacja cywilistyczna jest zbliżona.

Wykonanie obowiązków związanych z nabywaniem akcji w trybie wezwania następuje na drodze cywilnoprawnej, poprzez złożenie zarówno propozycji nabycia akcji, jak też oświadczeń wiedzy niezwiązanych wprost z tą propozycją (mają one na celu wypełnienie stosownych wymogów informacyjnych). Analiza charakteru prawnego wezwania sprowadza się zatem do omówienia powyższych dwóch części składowych prezentowanej instytucji.

¹⁹ Jak wskazano we „Wstępie”, rozważania zawarte w niniejszej monografii nie dotyczą wezwania określonego w art. 91 ust. 6 OfertaPublU, gdyż jest ono związane z przywróceniem akcjom formy dokumentu, a nie z przejmowaniem kontroli nad spółkami publicznymi lub z zamiarem nabywania ich znacznych pakietów akcji. Jednak w związku z tym, że wezwanie to jest częściowo zbliżone do wezwania przewidzianego w art. 74 OfertaPublU, przedstawione w dalszej części monografii uwagi dotyczące charakteru prawnego wezwań obowiązkowych znajdują odpowiednie zastosowanie również do regulacji zawartej w art. 91 ust. 6 OfertaPublU, z tym zastrzeżeniem, że wezwanie wskazane w powyższym przepisie nie może prowadzić do zamiany akcji; możliwe jest jedynie ogłoszenie wezwania na sprzedaż papierów wartościowych.

II. Charakter prawny propozycji nabycia akcji składanej w wezwaniu

1. Uwagi ogólne

Od strony cywilistycznej propozycja nabycia akcji składana w ramach wezwania stanowi propozycję zawarcia umów sprzedaży lub zamiany akcji z akcjonariuszami spółki publicznej²⁰. Przepisy prawa określają pewne obligatoryjne elementy tej propozycji²¹, w szczególności jej przedmiot, rodzaj oraz minimalną wysokość świadczenia oferowanego właścicielom papierów wartościowych²². Ustawodawca w istotnym stopniu ingeruje zatem w zakres swobody umów, których przedmiotem są znaczne pakiety akcji.

W wyniku złożenia omawianej propozycji przez wzywającego oraz jej przyjęcia przez akcjonariuszy dochodzi do zawarcia umów sprzedaży lub zamiany akcji, które są podstawą przeniesienia własności papierów wartościowych²³. W doktrynie podnosi się, że specyfika relacji kontraktowych kształtowanych w wyniku wezwania nie uzasadnia ich wyróżnienia jako odrębnego typu umów sprzedaży lub zamiany²⁴. Można jedynie wyodrębnić określony sposób zawierania powyższych umów, charakteryzujący się publiczną prezentacją propozycji wzywającego²⁵. Technicznoprawna metoda ogłaszania wezwania powoduje, że – od strony formalnej – są to umowy adhezyjne²⁶, gdyż ich warunki

²⁰ Zob. A. Famirski, w: M. Michalski (red.), Ustawa o ofercie publicznej, s. 430; S. Rudnicki, M. Śliwa, w: M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), Prawo rynku kapitałowego, 2014, s. 294 oraz, tle PrPapW97, A. Chłopecki, Prawna charakterystyka wezwań, s. 79 oraz A. Chłopecki, Z. Mrowiec, Wezwania do sprzedaży, s. 20.

²¹ Zob. A. Famirski, w: M. Michalski (red.), Ustawa o ofercie publicznej, s. 430.

²² Zob. A. Chłopecki, Prawna charakterystyka wezwań, s. 79 oraz *tenże*, w: A. Chłopecki, M. Dyl, Ustawa o ofercie publicznej, s. 429.

²³ Zob. A. Chłopecki, Prawna charakterystyka wezwań, s. 82 (odnosząc się tylko do umowy sprzedaży); M. Mataczyński, Cywilnoprawne skutki, s. 30 oraz A. Famirski, w: M. Michalski (red.), Ustawa o ofercie publicznej, s. 430.

²⁴ Zob. A. Chłopecki, Prawna charakterystyka wezwań, s. 81 oraz *tenże*, w: A. Chłopecki, M. Dyl, Ustawa o ofercie publicznej, s. 429.

²⁵ *Ibidem*.

²⁶ W teorii prawa cywilnego wskazuje się, że istota umowy adhezyjnej polega na sformułowaniu jednostronnej propozycji zawarcia umowy, którą druga strona (zwykle słabsza) może jedynie w całości zaakceptować albo odrzucić, nie mając zasadniczo żadnego wpływu na treść stosunku prawnego. Zob. Z. Radwański, A. Olejniczak, Zobowiązania, s. 119 oraz B. Kaczorowska, Specyfika umowy adhezyjnej, s. 30.

są określone przez podmiot ogłaszający wezwanie, zaś osoby zbywające akcje nie mają możliwości prowadzenia negocjacji²⁷.

2. Propozycja nabycia akcji jako oferta

Ustawodawca nie determinuje wprost charakteru prawnego zamieszczonej w wezwaniu propozycji zawarcia umów sprzedaży lub zamiany akcji²⁸. Należy uznać, że w wyniku jej złożenia i przyjęcia dochodzi do nawiązania umownych stosunków zobowiązaniowych w trybie ofertowym²⁹. W doktrynie dyskutowano, czy propozycja ta stanowi ofertę w rozumieniu art. 66 KC³⁰, czy też zaproszenie do składania ofert³¹. W drugim z powyższych przypadków ofertą byłby dopiero zapis akcjonariusza składany w odpowiedzi na wezwanie³². Powyższy problem sprowadza się do pytania, kto jest oferentem – akcjonariusz czy wzywający³³?

Zgodnie z art. 66 § 1 KC, oświadczenie drugiej stronie woli zawarcia umowy stanowi ofertę, jeżeli określa istotne postanowienia tej umowy. W zależności od poglądu doktryny, za takie postanowienia uznaje się elementy przedmiotowo istotne (*essentialia negotii*) proponowanej umowy³⁴ albo też jej mi-

²⁷ Zob. A. Chłopecki, Z. Mrowiec, Wezwania do sprzedaży, s. 20; A. Chłopecki, w: A. Chłopecki, M. Dyl, Ustawa o ofercie publicznej, s. 430; S. Rudnicki, M. Śliwa, w: M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), Prawo rynku kapitałowego, 2014, s. 294 oraz A. Radwan, Ius dissidentium, s. 116.

²⁸ Zob. A. Chłopecki, Prawna charakterystyka wezwań, s. 80 oraz A. Chłopecki, Z. Mrowiec, Wezwania do sprzedaży, s. 20.

²⁹ Zob. M. Romanowski, Prawo o publicznym obrocie, Komentarz, s. 803; M. Mataczyński, Cywilnoprawne skutki, s. 30 oraz S. Rudnicki, M. Śliwa, w: M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), Prawo rynku kapitałowego, 2014, s. 294.

³⁰ Za uznaniem, że w ramach wezwania wzywający składa ofertę w rozumieniu art. 66 KC, opowiadają się: A. Chłopecki, Z. Mrowiec, Wezwania do sprzedaży, s. 20, 22 (na tle PrPapW97); A. Chłopecki, Prawna charakterystyka wezwań, s. 80; *tenże*, w: A. Chłopecki, M. Dyl, Ustawa o ofercie publicznej, s. 428; M. Mataczyński, Cywilnoprawne skutki, s. 31; A. Famirski, w: M. Michalski (red.), Ustawa o ofercie publicznej, s. 430; S. Rudnicki, M. Śliwa, w: M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), Prawo rynku kapitałowego, 2014, s. 294 oraz A. Radwan, Ius dissidentium, s. 116.

³¹ Za uznaniem, że w ramach wezwania wzywający zaprasza do składania ofert przez akcjonariuszy, opowiadał się na tle PrPapW97 M. Romanowski, Prawo o publicznym obrocie, Komentarz, s. 802–804.

³² Zob. M. Romanowski, Prawo o publicznym obrocie, Komentarz, s. 803.

³³ Zob. M. Mataczyński, Cywilnoprawne skutki, s. 30; S. Rudnicki, M. Śliwa, w: M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), Prawo rynku kapitałowego, 2014, s. 294 oraz M. Romanowski, Prawo o publicznym obrocie, Komentarz, s. 802.

³⁴ Zob. A. Wolter, J. Ignatowicz, K. Stefaniuk, Prawo cywilne, s. 291; S. Rudnicki, w: S. Dmowski, S. Rudnicki, Komentarz do Kodeksu cywilnego, s. 323; A. Brzozowski, w: K. Pietrzykowski (red.),

nimalną treść. W razie przyjęcia drugiego z tych stanowisk, należy zbadać, czy w oświadczeniu woli określono konieczne i niezbędne postanowienia, które muszą zostać objęte konsensem stron, żeby umowa doszła do skutku³⁵. Niezależnie od powyższych kontrowersji, wymagana zgodnie z WzWezwSprzAR treść dokumentu wezwania obejmuje zarówno wszystkie *essentialia negotii* umowy sprzedaży³⁶ lub zamiany³⁷, jak też minimalną treść proponowanych umów³⁸. Nie ma też wątpliwości, że analizowana propozycja stanowi oświadczenie woli. W rezultacie trzeba uznać, że jest ona ofertą w rozumieniu art. 66 KC.

W doktrynie podnoszone są zastrzeżenia dotyczące przywołanej kwalifikacji cywilistycznej. Po pierwsze, wskazuje się, że wezwanie nie określa liczby akcji, które mogą zostać nabyte od poszczególnych akcjonariuszy (informacje te nie są znane w momencie ogłaszania wezwania), a tym samym propozycja

Kodeks cywilny, t. I, s. 333; A. Kidyba, w: A. Kidyba (red.), Kodeks cywilny. Komentarz, t. I, s. 400–401.

³⁵ Zob. Z. Radwański, w: Z. Radwański (red.), System Prawa Prywatnego, t. 2, s. 324–325; *tenże*, Teoria umów, s. 253; M. Jasiakiewicz, Zawarcie umowy, s. 22; M. Gutowski, Charakter prawny oferty, s. 68–69.

³⁶ Przedmiotowo istotnymi elementami umowy sprzedaży, określonymi w art. 535 KC, są: zobowiązanie jednej strony (sprzedawcy) do przeniesienia na drugą stronę (kupującego) własności rzeczy, zobowiązanie kupującego do zapłaty ceny, tj. oznaczonej sumy pieniężnej, oraz występowanie między obowiązkami stron takiej zależności, która przesądza o zakwalifikowaniu umowy do umów wzajemnych (zobowiązanie jednej ze stron ma być odpowiednikiem świadczenia drugiej). Zgodnie z art. 555 KC, przepisy o sprzedaży rzeczy stosuje się odpowiednio m.in. do sprzedaży praw. Zob. Z. Radwański, J. Panowicz-Lipska, Zobowiązania, s. 19–20.

³⁷ Przedmiotowo istotnymi elementami umowy zamiany, określonymi w art. 603 KC, są: zobowiązanie jednej strony do przeniesienia na drugą stronę własności rzeczy, zobowiązanie drugiej strony do przeniesienia na pierwszą stronę własności innej rzeczy oraz występowanie między obowiązkami stron takiej zależności, która przesądza o zakwalifikowaniu umowy do umów wzajemnych (zobowiązanie jednej ze stron ma być odpowiednikiem świadczenia drugiej). Zgodnie z art. 604 KC, do zamiany stosuje się odpowiednio przepisy o sprzedaży. W odróżnieniu od umowy sprzedaży, w tym przypadku świadczenie wzajemne nie ma postaci pieniężnej. Zob. Z. Radwański, J. Panowicz-Lipska, Zobowiązania, s. 81.

³⁸ Zgodnie z WzWezwSprzAR, w dokumencie wezwania należy oznaczyć m.in. rodzaj, liczbę i emitenta akcji objętych wezwaniem (§ 3 ust. 1 pkt 5 WzWezwSprzAR), tj. akcji, których mogą dotyczyć zapisy generujące zobowiązania do przeniesienia ich własności na rzecz wzywającego. Konieczne jest również wskazanie wysokości oferowanego świadczenia (§ 3 ust. 1 pkt 8 oraz § 4 ust. 1 pkt 1 i 2 WzWezwSprzAR), bądź to w formie pieniężnej (umowa sprzedaży), bądź to określonych w OfertaPublU innych papierów wartościowych (umowa zamiany). Zobowiązania podmiotu nabywającego oraz akcjonariusza zbywającego papiery wartościowe są od siebie zależne, co prowadzi do uznania, że zawierane umowy mają charakter wzajemny.

składana przez wzywającego nie może zostać uznana za ofertę³⁹. Jak się wydaje, takie stanowisko wynika z przekonania, że powyższa liczba stanowi istotne postanowienie proponowanej umowy, stąd jej brak przesądza o niespełnieniu przesłanek określonych w art. 66 KC. W doktrynie za dopuszczalne uznaje się jednak składanie ofert nabycia bez dokładnego określenia parametrów ilościowych każdej z proponowanych transakcji, lecz jedynie ze wskazaniem, że oferuje się nabycie wszystkich rzeczy danego rodzaju⁴⁰. Interpretacja ta znajduje potwierdzenie w przepisach prawa, w szczególności w art. 543 KC⁴¹. W rezultacie brak możliwości sprecyzowania liczby akcji, które mogą być przedmiotem nabycia od poszczególnych akcjonariuszy, nie stoi na przeszkodzie uznaniu omawianej propozycji za ofertę.

Po drugie, kwestionuje się dopuszczalność uznania za ofertę wezwań częściowych, określonych w art. 72 ust. 1 oraz art. 73 ust. 1 i 2 OfertaPublU. W tym przypadku możliwe jest wystąpienie sytuacji, w której akcjonariusze złożą zapisy obejmujące większą liczbę akcji niż ta będąca przedmiotem wezwania. Wzywający nabywa wówczas jedynie część akcji objętych odpowiedziami na wezwanie, co do zasady stosując regułę proporcjonalnej redukcji. W zależności od decyzji podmiotu ogłaszającego wezwanie, potencjalna redukcja może dotyczyć akcji, których zamiar zbycia został zadeklarowany przez akcjonariuszy w toku całego wezwania lub też tylko w jego początkowym okresie⁴².

³⁹ Tak, na tle wezwania na wszystkie pozostałe akcje, *M. Romanowski*, Prawo o publicznym obrocie, Komentarz, s. 803. Analogiczna sytuacja dotyczy wezwań częściowych, co sprawia, iż podnoszone wątpliwości odnoszą się odpowiednio także do tej kategorii analizowanej instytucji.

⁴⁰ Zob. *A. Chłopecki*, *Z. Mrowiec*, Wezwania do sprzedaży, s. 21 oraz *M. Mataczyński*, Cywilnoprawne skutki, s. 34. Drugi z przywołanych autorów przytacza przykład wiążącej oferty nabycia wszystkich tegorocznych plonów z pól należących do danego rolnika.

⁴¹ Zgodnie z art. 543 KC, wystawienie rzeczy w miejscu sprzedaży na widok publiczny z oznaczeniem ceny uważa się za ofertę sprzedaży. Ze swej istoty taka oferta nie określa liczby rzeczy nabywanych przez oblatów na podstawie poszczególnych umów sprzedaży. Liczbę tę precyzuje każdy z nich poprzez wskazanie, ile towaru zamierza nabyć. Powyższa konstrukcja sprawdza się w przypadku wezwania do sprzedaży lub zamiany wszystkich pozostałych akcji. Składając zapisy, poszczególni akcjonariusze wskazują, ile papierów wartościowych chcą zbyć. Zob. *A. Chłopecki*, *Z. Mrowiec*, Wezwania do sprzedaży, s. 21 oraz *M. Mataczyński*, Cywilnoprawne skutki, s. 34.

⁴² W § 8 ust. 1 WzWezwSprzAR przewidziano dwa sposoby ukształtowania treści wezwania na wypadek wystąpienia sytuacji, w której liczba akcji objętych zapisami przekroczy tę będącą przedmiotem propozycji nabycia. Wybór między nimi należy do wzywającego. Po pierwsze, może zostać wprowadzona zasada proporcjonalnej redukcji w odniesieniu do wszystkich akcji objętych zapisami w terminie ich przyjmowania (§ 8 ust. 1 pkt 1 WzWezwSprzAR). Po drugie, powyższa zasada może zostać połączona z uwzględnianiem terminu złożenia zapisu. Redukcja dotyczy wówczas jedynie akcji objętych zapisami złożonymi w ciągu pierwszych 14 dni ich przyjmowa-

W doktrynie wskazuje się, że w razie wystąpienia nadmiernej podaży akcji, złożenie przez oblata oświadczenia o przyjęciu oferty (zapisu) nie prowadzi do zawarcia umowy sprzedaży lub zamiany dotyczącej wszystkich akcji objętych takim oświadczeniem⁴³. W skrajnym przypadku, wskutek zastosowania preferencji dla podmiotów, które wcześniej odpowiedziały na wezwanie, stosowne umowy mogą w ogóle nie zostać zawarte z częścią akcjonariuszy. Wzywający przyjmuje zatem odpowiedzi na wezwanie jedynie w ograniczonym ilościowo zakresie, wyznaczonym przez proporcjonalną redukcję, połączoną ewentualnie z kolejnością zgłoszeń. Biorąc pod uwagę powyższe uwarunkowania, w piśmiennictwie wskazano, że analizowana propozycja nabycia akcji mogłaby zostać uznana za ofertę jedynie w razie przyjęcia, że po zakończeniu zbierania zapisów wzywający, znając skalę redukcji, składa kolejną zmodyfikowaną ofertę skierowaną do podmiotów, które odpowiedziały wcześniej na wezwanie (a więc przyjęły poprzednią ofertę)⁴⁴. Podnoszono jednak, że nawet ta koncepcja nie tłumaczy niedojścia do skutku umów sprzedaży lub zamiany akcji w wyniku przyjęcia przez oblatów wspomnianej poprzedniej oferty, gdyż, zgodnie z art. 70 § 1 KC, powinno to doprowadzić do zawarcia tychże umów⁴⁵. Nie jest też jasne, na jakiej podstawie wzywający, składając kolejną ofertę, zmodyfikował tę wcześniejszą już po otrzymaniu na nią odpowiedzi (a więc ze skutkiem wstecznym)⁴⁶. W rezultacie postulowano uznanie wezwania częściowego za zaproszenie do składania ofert⁴⁷.

nia, o ile oczywiście liczba akcji subskrybowanych we wspomnianym okresie jest większa niż ta będąca przedmiotem wezwania (§ 8 ust. 1 pkt 2 WzWezwSprzAR). Akcje, na których sprzedaż albo zamianę złożono zapisy w terminie późniejszym, nie zostaną w ogóle nabyte. Jeżeli jednak liczba akcji przedstawiona do nabycia w trakcie powyższych 14 dni nie przekroczyła tej wskazanej w wezwaniu, a odpowiedzi na wezwanie są nadal przyjmowane, wówczas nabywane są wszystkie akcje objęte zapisami złożonymi w okresie między początkiem subskrypcji a dniem roboczym poprzedzającym dzień, w którym liczba subskrybowanych akcji przekroczyła tę objętą wezwaniem. W takim przypadku redukcja dotyczy tylko akcji objętych zapisami w dniu, w którym nastąpiło wspomniane przekroczenie. Akcje, na których sprzedaż lub zamianę złożono zapis w terminie późniejszym, nie są nabywane. W przypadku gdy stosowana jest regulacja określona w § 8 ust. 1 pkt 2 WzWezwSprzAR, a akcje objęte wezwaniem różnią się pod względem liczby przyznanych im głosów na walnym zgromadzeniu, papiery wartościowe mogą zostać nabyte na zasadach ustalonych przez wzywającego w treści wezwania, określających pierwszeństwo nabycia akcji danego rodzaju lub proporcje udziału akcji poszczególnych rodzajów w ogólnej liczbie nabywanych akcji (§ 8 ust. 3 WzWezwSprzAR).

⁴³ Tak *M. Romanowski*, Prawo o publicznym obrocie, Komentarz, s. 803 (na tle PrPapW97).

⁴⁴ *Ibidem*.

⁴⁵ *Ibidem*.

⁴⁶ *Ibidem*.

⁴⁷ *Ibidem*.

Pomimo powyższych obiekcji, także wezwanie częściowe należy traktować jako ofertę w rozumieniu art. 66 KC⁴⁸. Elementem jej treści są dodatkowe zastrzeżenia oferenta dotyczące wystąpienia zbyt dużej podaży akcji. Polegają one na wprowadzeniu ograniczenia, zgodnie z którym liczba akcji nabywanych przez wzywającego od poszczególnych oblatów ulegnie zmniejszeniu wskutek zastosowania zasady proporcjonalnej redukcji⁴⁹, połączonej ewentualnie z kolejnością zgłoszeń. Tego typu oferta ma wiążący, lecz warunkowy charakter. Ostateczna liczba akcji zbywanych przez każdego z akcjonariuszy uzależniona jest od łącznej liczby akcji objętych zapisami⁵⁰. Treść składanej propozycji, wraz z przepisami prawa dotyczącymi nadmiernej podaży akcji, prowadzi do automatycznego skonkretyzowania postanowień umów sprzedaży lub zamiany akcji w zakresie liczby akcji nabywanych od poszczególnych podmiotów, które odpowiedziały na ofertę⁵¹. Proces ten jest dokonywany przez firmę inwestycyjną zaangażowaną do przeprowadzenia wezwania. Wzywający nie składa akcjonariuszom, którzy odpowiedzieli na wezwanie, kolejnej zmodyfikowanej oferty, gdyż wspomniana techniczna metoda konkretyzowania postanowień umów nie może być utożsamiana z oświadczeniem woli podmiotu ogłaszającego wezwanie⁵². Zaznaczyć należy, że doktryna prawa cywilnego dopuszcza uznanie za ofertę propozycji zawarcia umowy, która jest złożona z wyraźnym bądź domyślnym zastrzeżeniem związania oferenta jej treścią jedynie do czasu wyczerpania się możliwości wykonania przez niego umowy⁵³. Tego typu ofertą są wezwania częściowe.

W piśmiennictwie sporne jest to, czy oferta składana w ramach wezwania zostaje skierowana do nieoznaczonego⁵⁴, czy oznaczonego kręgu adresatów⁵⁵.

⁴⁸ Zob. A. Chłopecki, Z. Mrowiec, Wezwania do sprzedaży, s. 21 oraz M. Mataczyński, Cywilnoprawne skutki, s. 31.

⁴⁹ Zob. M. Mataczyński, Cywilnoprawne skutki, s. 32.

⁵⁰ Zob. M. Mataczyński, Cywilnoprawne skutki, s. 32 oraz A. Chłopecki, Z. Mrowiec, Wezwania do sprzedaży, s. 21.

⁵¹ *Ibidem*.

⁵² *Ibidem*.

⁵³ Zob. Z. Radwański, w: S. Grzybowski (red.), System prawa cywilnego, t. I, s. 597–598 oraz *tenże*, w: Z. Radwański (red.), System Prawa Prywatnego, t. 2, s. 323.

⁵⁴ Pogląd, zgodnie z którym składana w ramach wezwania oferta zostaje skierowana do nieoznaczonego kręgu adresatów (*ad incertas personas*), jest prezentowany przez A. Chłopeckiego i Z. Mrowca. Zob. A. Chłopecki, Z. Mrowiec, Wezwania do sprzedaży, s. 20 oraz A. Chłopecki, Prawna charakterystyka wezwań, s. 80.

⁵⁵ Pogląd, zgodnie z którym składana w ramach wezwania oferta zostaje skierowana do oznaczonego kręgu adresatów, jest prezentowany przez M. Mataczyńskiego, Cywilnoprawne skutki, s. 32.

Należy poprzeć pierwsze z powyższych stanowisk. Wszystkie lub przynajmniej część akcji będących przedmiotem wezwania jest notowana na rynku regulowanym. Inwestorzy obracają nimi, a zatem krąg ich posiadaczy, a więc osób, które mogą odpowiedzieć na wezwanie, ulega zmianie w trakcie okresu zapisów. Poza tym wskazanie w ofercie, że dotyczy ona akcji danej spółki publicznej, nie wydaje się stanowić wystarczającego argumentu do uznania, że zdefiniowana została grupa oblatów⁵⁶.

3. Zastrzeżenie warunku w propozycji nabycia akcji

Przepisy WzWezwSprzAR pozwalają na zastrzeżenie w treści wezwania określonych warunków (również innych niż te związane z wystąpieniem zbycia dużej podaży akcji). Tymczasem w doktrynie prawa cywilnego powszechnie wskazuje się, że oferta musi wyrażać stanowczą wolę zawarcia umowy tak, aby do powstania umownego stosunku prawnego z oblatem wystarczało jedynie złożenie przez niego oświadczenia woli o jej przyjęciu⁵⁷. W piśmiennictwie występuje również pogląd, zgodnie z którym propozycja składana pod warunkiem (w rozumieniu art. 89 KC) nie stanowi oferty, gdyż nie ma stanowczego charakteru⁵⁸. Stanowisko to jest jednak krytykowane przez wielu autorów, którzy wskazują, że wymóg stanowczości oferty nie wyklucza możliwości zastrzeżenia w niej warunków⁵⁹. W ramach oferty warunkowej oferent wyraża wolę zawarcia umowy o określonej treści, o ile nastąpią wskazane w ofercie zdarze-

⁵⁶ Przyjmując odmienną interpretację, za ofertę skierowaną do oznaczonego adresata należałoby uważać każdą ogłoszoną publicznie propozycję nabycia opisanej szczegółowo rzeczy. Przykładowo za taką ofertę musiałaby zostać uznana zamieszczona w gazecie codziennej oferta nabycia samochodu Fiat 126p. Oznaczonymi adresatami tej oferty byłiby wszyscy właściciele takiego pojazdu. Pogląd ten wydaje się zbyt daleko idący. Powyższa oferta skierowana jest w istocie do nieoznaczonego kręgu odbiorców (*ad incertas personas*).

⁵⁷ Zob. K. Kopaczynska-Pieczniak, w: A. Kidyba (red.), Kodeks cywilny. Komentarz, t. I, s. 400; Z. Radwański, w: Z. Radwański (red.), System Prawa Prywatnego, t. 2, s. 320; *tenże*, w: S. Grzybowski (red.), System prawa cywilnego, t. I, s. 595; A. Brzozowski, w: K. Pietrzykowski (red.), Kodeks cywilny, t. I, s. 332 oraz M. Wojewoda, w: M. Pyziak-Szafnicka (red.), Kodeks cywilny. Część ogólna, s. 701.

⁵⁸ Zgodnie z art. 89 KC, powstanie lub ustanie skutków czynności prawnej można uzależnić od zdarzenia przyszłego i niepewnego, z zastrzeżeniem wyjątków przewidzianych w ustawie albo wynikających z właściwości czynności prawnej. W związku z tym, że elementem istoty czynności prawnej w postaci złożenia oferty jest jej stanowczość, w doktrynie wskazuje się, iż zastrzeżenie warunku w ofercie jest niedopuszczalne. Zob. M. Wojewoda, w: M. Pyziak-Szafnicka (red.), Kodeks cywilny. Część ogólna, s. 701.

⁵⁹ Zob. M. Matczyński, Cywilnoprawne skutki, s. 33 oraz J. Grykiel, M. Lemkowski, Czynności prawne, s. 211.

nia⁶⁰. Z wykładni takiej oferty można jednoznacznie wywnioskować, w jakiej sytuacji jest on gotów zawrzeć proponowaną umowę⁶¹. W rezultacie należy przyjąć, że nawet wezwanie ogłaszane z zastrzeżeniem warunku w rozumieniu art. 89 KC stanowi ofertę, o której mowa w art. 66 KC⁶². W wyniku złożenia zapisu przez akcjonariusza dochodzi zaś do zawarcia warunkowej umowy sprzedaży lub zamiany akcji spółki publicznej. W tej sytuacji warunek zastrzeżony w ofercie jest niejako „przenoszony” do treści umowy cywilnoprawnej.

4. Zmiana propozycji nabycia akcji

Zgodnie z WzWezwSprzAR, dopuszczalne jest wprowadzenie w treści wezwania zmian odnoszących się do zawartej w nim propozycji nabycia akcji. Cechą oferty w rozumieniu art. 66 KC (innej niż składana między przedsiębiorcami, za którą nie można uznać wezwania) jest jej nieodwołalność⁶³. W przypadku gdy dotrze ona do adresata, występuje stan związania oferenta przez okres przewidziany w ofercie albo ustalony na podstawie art. 66 § 2 KC⁶⁴. W doktrynie przeważa jednak pogląd wskazujący, iż oferty kierowane do nieoznaczonego adresata (a taką ofertę stanowi wezwanie) mogą zostać w każdej chwili odwołane lub zmienione, przy czym nie wpływa to na sytuację osób, które wcześniej złożyły oświadczenia o ich przyjęciu, doprowadzając w ten sposób do zawarcia umów⁶⁵.

⁶⁰ Zob. J. Grykiel, M. Lemkowski, *Czynności prawne*, s. 211.

⁶¹ Zob. M. Mataczyński, *Cywilnoprawne skutki*, s. 33.

⁶² Tak M. Mataczyński, *Cywilnoprawne skutki*, s. 32–34 oraz, na tle PrPapW97, A. Chłopecki, Z. Mrowiec, *Wezwania do sprzedaży*, s. 21–22.

⁶³ Zob. Z. Radwański, w: Z. Radwański (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 2, s. 330; *tenże*, w: S. Grzybowski (red.), *System prawa cywilnego*, t. I, s. 599; M. Wojewoda, w: M. Pyziak-Szafnicka (red.), *Kodeks cywilny. Część ogólna*, s. 705 oraz K. Kopaczyńska-Pieczniak, w: A. Kidyba (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz*, t. I, s. 406.

⁶⁴ Zob. P. Mikłaszewicz, w: K. Osajda (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz*, t. I, s. 705 oraz K. Kopaczyńska-Pieczniak, w: A. Kidyba (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz*, t. I, s. 406.

⁶⁵ Zob. A. Brzozowski, w: K. Pietrzykowski (red.), *Kodeks cywilny*, t. I, s. 334; P. Machnikowski, w: E. Gniewek, P. Machnikowski (red.), *Kodeks cywilny*, s. 173 oraz P. Mikłaszewicz, w: K. Osajda (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz*, t. I, s. 705. Nieco odmiennie Z. Radwański oraz S. Rudnicki, którzy zawęzali możliwość zmiany lub odwołania oferty skierowanej do nieoznaczonego adresata tylko do przypadków, gdy oferent nie oznaczył terminu związania ofertą. Zob. Z. Radwański, w: Z. Radwański (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 2, s. 323 oraz S. Rudnicki, w: S. Dmowski, S. Rudnicki, *Komentarz do Kodeksu cywilnego*, s. 323. Ponadto odmiennie K. Kopaczyńska-Pieczniak, która stwierdza, że nie występują normatywne podstawy do różnicowania zakresu związania ofertą w zależności od tego, jak określony został jej adresat. Zob. K. Kopaczyńska-Pieczniak, w: A. Kidyba (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz*, t. I, s. 407.

Część modyfikacji wprowadzanych w treści propozycji nabycia akcji ma zastosowanie tylko w stosunku do akcjonariuszy, którzy nie odpowiedzieli jeszcze na wezwanie⁶⁶, a więc działają one jedynie na przyszłość. W związku z tym, że wezwanie jest skierowane do nieoznaczonego kręgu odbiorców, dopuszczalność dokonywania tego typu zmian nie stoi na przeszkodzie uznaniu powyższej propozycji za ofertę. W niektórych sytuacjach przepisy prawa pozwalają jednak na wprowadzanie w treści wezwania modyfikacji mających wpływ także na sytuację inwestorów, którzy złożyli zapis na sprzedaż lub zamianę akcji⁶⁷. Poprzez zapis następuje przyjęcie oferty, między stronami zawarto zatem umowę sprzedaży lub zamiany. W tym przypadku ustawodawca przyznał podmiotom ogłaszającym wezwanie uprawnienie prawnokształtujące do jednostronnej zmiany stosunków prawnych łączących ich z akcjonariuszami, którzy odpowiedzieli na propozycję nabycia akcji⁶⁸. Powyższe regulacje WzWewSprzAR stanowią odstępstwo od przepisów KC dotyczących oferty. Nie przekreśla to jednak kwalifikacji prawnej omawianej instytucji przyjętej w niniejszej monografii. Należy uznać jedynie, że ustawodawca zmodyfikował typowy model oferty określony w prawie polskim⁶⁹.

5. Odstąpienie od propozycji nabycia akcji

W niektórych przypadkach przepisy OfertaPublU przyznają wzywającemu uprawnienie do odstąpienia od ogłoszonego wezwania. W stosunku do pod-

⁶⁶ Przykładowo zmiana treści propozycji nabycia mająca zastosowanie tylko do akcjonariuszy, którzy nie odpowiedzieli jeszcze na wezwanie, może polegać na zmodyfikowaniu sposobu i terminów składania zapisów w wezwaniu (§ 9 ust. 2 pkt 3 WzWewSprzAR).

⁶⁷ Przykładowo zmiana treści propozycji nabycia mająca zastosowanie także do inwestorów, którzy odpowiedzieli na wezwanie, może polegać na zmodyfikowaniu minimalnej liczby akcji objętej zapisami, po osiągnięciu której wzywający zobowiązuje się do nabycia papierów wartościowych (§ 9 ust. 2 pkt 1 WzWewSprzAR). W przypadku wskazania w wezwaniu takiej liczby, złożenie zapisu przez akcjonariusza prowadzi do zawarcia między nim a wzywającym umowy sprzedaży lub zamiany akcji, w której występuje warunek zawieszający w postaci objęcia odpowiedziami na wezwanie określonego pakietu akcji. Zmiana powyższej liczby stanowi jednostronną modyfikację treści warunku przewidzianego w zawartej już umowie.

⁶⁸ Uprawnienia kształtujące polegają na tym, że „uprawniony może przez swe własne działanie bez udziału drugiej strony doprowadzić do powstania, zmiany lub ustania stosunku prawnego”. A. Wolter, *Prawo cywilne*, s. 117. W tym przypadku następuje „związanie drugiej strony tego prawa, gdyż musi ona zaakceptować nowy kształt stosunku prawnego”, powstający w wyniku wykonania powyższego uprawnienia. Związanie wynika z ustawy albo z wcześniejszej umowy między stronami, w której stworzyły one możliwość jednostronnego ukształtowania stosunku prawnego. Zob. M. Pyziak-Szafnicka, w: M. Saffjan (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 1, s. 709.

⁶⁹ Zob. M. Mataczyński, *Cywilnoprawne skutki*, s. 46.