

Spis treści

Wstęp	XIX
Wykaz skrótów	XXVII
Wykaz literatury	XXXIII
Rozdział I. Zagadnienia wstępne	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
Rozdział II. Uzasadnienia instytucji wezwania	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
Rozdział III. Konsekwencje instytucji wezwania	61
§ 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 przejściem 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
Rozdział IV. Oferta przejścia w trzynastej dyrektywie	87
§ 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 przejść 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
Rozdział V. Świadczenie oferenta w trzynastej dyrektywie	157
§ 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

Rozdział VI. Nadzór, prawo właściwe oraz regulacje proceduralne w trzynastej dyrektywie	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
Rozdział VII. Regulacja wezwań w prawie polskim	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
Rozdział VIII. Świadczenie wzywającego w prawie polskim	359
§ 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
Rozdział IX. Nadzór, prawo właściwe oraz regulacje proceduralne w prawie polskim	395
§ 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
Wnioski	433
Indeks rzeczowy	441