

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 europejskie¹ 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 wezwań² (tj. stan rzeczy, który jest przedmiotem dążenia ustawodawcy³). 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 instytucji⁴, tj. konsekwencji związanych

¹ 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”.

² 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.

³ 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.

⁴ 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,

z jej występowaniem w porządkach prawnych. Po trzecie, omówione zostaną funkcje wezwań rozumiane jako rola analizowanych regulacji w systemie ekonomicznym UE oraz RP⁵, tj. kierunek ich oddziaływania na rzeczywistość gospodarczą. W tym ostatnim ujęciu zostaną zestawione ze sobą cele (uzasadnienia) oraz skutki (konsekwencje) przepisów dotyczących nabywania znacznych pakietów akcji spółek publicznych (w tym pakietów kontrolnych). Zaprezentowane kategorie znaczeniowe pojęcia „funkcja” nie mają w pełni rozłącznego charakteru⁶. Posłużenie się nimi wynika jednak z dążenia do omówienia zarówno przepisów prawnych, jak też przedstawienia ich znaczenia dla procesów ekonomicznych.

W ramach powyższego celu pracy postawione zostały następujące problemy badawcze:

- 1) wyznaczenie typowych funkcji wezwań, w rozumieniu ich celów (uzasadnień) oraz skutków (konsekwencji), przy czym, z uwagi na zróżnicowanie regulacji wezwań w poszczególnych państwach, analiza w tym zakresie zostanie przeprowadzona w oparciu o wyróżnione modele tej instytucji;
- 2) wskazanie, w jakim stopniu typowe funkcje wezwań (tj. ich cele i skutki) są realizowane przez europejskie oraz polskie przepisy dotyczące wezwań;
- 3) ustalenie funkcji wezwań uregulowanych w prawie UE i RP, w znaczeniu pełnionej przez nie roli, tj. określenie, czy w większym stopniu chronią one akcjonariuszy mniejszościowych kosztem dynamiki rynku przejęć kontroli nad spółkami publicznymi, czy też występuje sytuacja odwrotna.

Drugim podstawowym celem pracy jest przedstawienie konstrukcji prawnej wezwań w ustawodawstwie polskim i europejskim. Podobnie jak we wcześniejszym przy-
padku, zamierzenie to obejmuje kilka problemów badawczych, tj.:

- 1) określenie charakteru prawnego wezwania, przy czym rozważania w tym zakresie zostaną ograniczone do wezwań unormowanych w regulacjach krajowych;
- 2) wyznaczenie i omówienie podstawowych elementów konstrukcji prawnej wezwań przyjętej w prawie polskim i europejskim;
- 3) ustalenie czynników, które wpłynęły na ostateczny kształt krajowych i unijnych przepisów dotyczących wezwań;
- 4) wskazanie, w jakim stopniu polskie regulacje dotyczące wezwań są zgodne z prawem europejskim.

s. 20 oraz *M. Mędrala*, Funkcja ochronna, s. 22–23. Szerzej na temat stanowisk doktryny odnośnie do ujęcia funkcji prawa jako skutku regulacji prawnych zob. *I. Bogucka*, Funkcje prawa, s. 67–93.

⁵ Pojęciem „funkcji prawa” w znaczeniu roli regulacji prawnych w określonym systemie posługują się m.in.: *T. Zieliński*, Prawo pracy, s. 37–38 oraz *D. Emmet*, Function, s. 47.

⁶ W szczególności funkcje prawa rozumiane jako rola regulacji prawnych są często sprowadzane do dwóch pozostałych znaczeń pojęcia „funkcja” – celu oraz skutku. Zob. *I. Bogucka*, Funkcje prawa, s. 46–47.

II. Uzasadnienie wyboru tematu

Institucja wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji ma istotne znaczenie dla obrotu gospodarczego⁷. Znajduje ona zastosowanie w transakcjach, których przedmiotem są znaczne pakiety akcji spółek notowanych na rynku regulowanym. Niektóre z tych podmiotów cechują się bardzo wysoką kapitalizacją giełdową, co sprawia, iż nabycie dużej liczby wyemitowanych przez nie akcji jest kosztowne⁸. Z drugiej strony, ogłaszanie wezwań jest w Polsce relatywnie nowym zjawiskiem. Ponadto w ciągu 30 lat prac projektowych i legislacyjnych dotyczących unijnej regulacji ofert przejęcia zagadnienia związane z nabywaniem znacznych pakietów akcji spółek publicznych były szeroko dyskutowane w piśmiennictwie europejskim i amerykańskim, zarówno w aspekcie prawnym, jak i ekonomicznym⁹. Dorobek zagranicznej doktryny nie przełożył się jednak na zainteresowanie analizowaną instytucją w RP. W szczególności brak jest polskich publikacji monograficznych na temat krajowej¹⁰ i unijnej¹¹ regulacji wezwań.

Implementacja trzynastej dyrektywy stwarzała problemy państwom członkowskim. Polskie przepisy dotyczące instytucji wezwania są z kolei złożone i mało przejrzyste. Trudności w zakresie wykładni norm dotyczących instytucji wezwania powodują istotne zagrożenia dla pewności obrotu gospodarczego, a co za tym idzie – ich treść wymaga kompleksowej analizy doktrynalnej. Z tego powodu niniejsza praca, obok walorów naukowych, może mieć znaczenie dla praktyki rynkowej.

⁷ W 2016 r. można było zaobserwować wzrost liczby wezwań, co jeszcze bardziej zwiększało znaczenie tej instytucji dla obrotu gospodarczego. Zob. *K. Kucharczyk*, *Niemal 30 giełdowych spółek*, s. 3.

⁸ Przykładowo wartość papierów wartościowych będących przedmiotem wezwań ogłoszonych w RP w 2015 r. to ponad 4,7 mld zł, zaś w 2014 r. – ok. 6,7 mld zł, natomiast w 2013 r. – ponad 6,2 mld zł. W 2012 r. wartość ta wyniosła blisko 7,2 mld zł, a w 2011 r. – ponad 18 mld zł. Zob. *Sprawozdanie z działalności KNF w 2013 r.*, s. 83; *Sprawozdanie z działalności KNF w 2014 r.*, s. 88 oraz *Sprawozdanie z działalności KNF w 2015 r.*, s. 86.

⁹ Tak *M. Mataczyński*, *Swoboda przepływu kapitału*, s. 238.

¹⁰ Problematyka związana z polską regulacją wezwań była dotąd poruszana jedynie w przy czynkarskich artykułach w czasopiśmie prawniczych oraz w komentarzach do PrPapW97 i OfertaPublU. Zob. *L. Sobolewski* (red.), *Prawo o publicznym obrocie*; *R. Czerniawski*, *M. Wierzbowski*, *Ustawa prawo o publicznym obrocie*; *M. Romanowski*, *Prawo o publicznym obrocie*, *Komentarz*; *K. Haladyj*, *Ustawa o ofercie publicznej*; *T. Sójka* (red.), *Ustawa o ofercie publicznej*; *T. Sójka* (red.), *Prawo rynku kapitałowego*; *M. Michalski* (red.), *Ustawa o ofercie publicznej*; *A. Chłopecki*, *M. Dyl*, *Ustawa o ofercie publicznej*; *M. Wierzbowski*, *L. Sobolewski*, *P. Wajda* (red.), *Prawo rynku kapitałowego*, 2012 oraz *M. Wierzbowski*, *L. Sobolewski*, *P. Wajda* (red.), *Prawo rynku kapitałowego*, 2014.

¹¹ Z pojedynczymi wyjątkami przepisy trzynastej dyrektywy były analizowane w RP jedynie w ramach szerszych opracowań poświęconych całemu europejskiemu prawu spółek. Zob., przykładowo, *J. Napierała*, *Europejskie prawo spółek* oraz *A. Opalski*, *Europejskie prawo spółek*.

III. Przyjęte założenia

Problematyka funkcji i konstrukcji prawnej wezwań ma złożony oraz wielowątkowy charakter. Jej analiza wymaga odwołania się do doktryny prawa prywatnego i administracyjnego, jak też wykorzystania pomocniczo dorobku nauk ekonomicznych. Z tego powodu niezbędne jest przyjęcie pewnych założeń wstępnych, które mają na celu m.in. ograniczenie zakresu przedmiotowego pracy.

Po pierwsze, w niniejszej monografii wezwanie zostało przedstawione jako instytucja związana z przejmowaniem kontroli nad spółkami publicznymi lub z nabywaniem ich znacznych pakietów akcji. W niektórych reżimach prawnych obowiązek ogłoszenia wezwania powstaje również w innych sytuacjach – przykładowo w razie powzięcia zamiaru zniesienia dematerializacji akcji (por. art. 91 ust. 6 OfertaPubLU). Rozwiązania te służą zapewnieniu ochrony drobnym akcjonariuszy przed innymi zagrożeniami niż powstające w przypadkach przejmowania kontroli nad emitentem lub nabywania znacznego pakietu akcji w krótkim czasie. Z tego powodu nie były one przedmiotem szczegółowej analizy, a ich występowanie zostało jedynie zasygnalizowane.

Po drugie, zrezygnowano z przeprowadzenia wyczerpującego omówienia regulacji prawnych dotyczących dopuszczalności stosowania przez zarządy spółek publicznych środków obrony przed przejmowaniem kontroli nad emitentami. Problematyka ta jest związana nie tyle z samą instytucją wezwania, co z całym procesem uzyskiwania decydującego wpływu na funkcjonowanie podmiotów notowanych na rynkach regulowanych. Ponadto implementacja przepisów trzynastej dyrektywy odnoszących się do możliwości korzystania przez zarządy ze środków obronnych (zasada neutralności oraz zasada przełamania) jest uzależniona od decyzji poszczególnych państw członkowskich. Ponieważ zasady te nie zostały wdrożone w Polsce, analiza wspomnianych zagadnień musiałaby zostać przeprowadzona przede wszystkim w oparciu o krajowe przepisy prawa spółek normujące zakres kompetencji zarządów oraz sposób postępowania ich członków w razie wystąpienia konfliktu interesów. Kwestie te wykraczają poza zakres przedmiotowy podjętych rozważań.

Po trzecie, w ślad za częścią doktryny, w monografii przyjęto szerokie i elastyczne ujęcie oferty w rozumieniu w art. 66 KC. Dopuszczono zastrzeżenie w jej treści warunków oraz składanie ofert nabycia bez dokładnego określenia parametrów ilościowych każdej z proponowanych transakcji. Ponadto za dozwolone uznano odwołanie lub zmianę oferty skierowanej do nieoznaczonego adresata przed złożeniem przez drugą stronę oświadczenia o jej przyjęciu.

Po czwarte, typowe funkcje wezwań, rozumiane jako ich cele (uzasadnienia) oraz skutki (konsekwencje), zostały wskazane na podstawie analizy modeli tej instytucji. Regulacje dotyczące nabywania znacznych pakietów akcji (w tym pakietów kontrolnych) mają różny kształt w poszczególnych porządkach prawnych. Przeprowadzenie rozważań dotyczących celów i skutków wezwań jedynie w oparciu o przepisy przyjęte przez określonego ustawodawcę nie prowadzi do pełnego wyjaśnienia powyższej problematyki.

IV. Tezy pracy

Podstawowe tezy niniejszej pracy można ująć w następujących punktach.

Po pierwsze, instytucja wezwania stanowi sformalizowany tryb nabywania akcji spółki publicznej, na który składają się propozycja nabycia wszystkich albo części pozostałych akcji (w zależności od rodzaju wezwania) oraz obowiązki informacyjne dotyczące zamieszczenia w dokumencie wezwania informacji niezwiązanych wprost z transakcjami nabycia papierów wartościowych. Na gruncie prawa polskiego przywołaną propozycję nabycia należy uznać za skierowaną do nieoznaczonego adresata ofertę (w rozumieniu art. 66 KC) zawarcia adhezyjnych umów sprzedaży lub zamiany akcji. Wspomniane obowiązki informacyjne są z kolei wykonywane poprzez złożenie określonych oświadczeń wiedzy, rozumianych jako oświadczenia niebędące przejawem decyzji kształtowania stosunku cywilnoprawnego.

Po drugie, typowym celem wszystkich rodzajów wezwań jest zapewnienie ochrony akcjonariuszy mniejszościowych spółek publicznych. Wzrost takiej ochrony wpływa pozytywnie na efektywność rynku kapitałowego. Instytucja wezwania wywołuje jednak szereg „ubocznych” efektów makroekonomicznych, które trudno kwalifikować w kategoriach celów zamierzonych przez ustawodawcę konstruującego regulacje obrotu znacznymi pakietami akcji. Inaczej niż w przypadku wezwań dobrowolnych, typowe konsekwencje wezwań obowiązkowych mają istotne znaczenie dla procesów gospodarczych. Co do zasady, obowiązkowe te powodują wzrost kosztów nabycia znacznych pakietów akcji, spadek ich płynności, a także chronią kadre kierowniczą oraz część z dotychczasowych akcjonariuszy przed niektórymi próbami przejęcia kontroli nad spółkami publicznymi. Skutkuje to zmniejszeniem ogólnej liczby przejęć, co obniża efektywność tzw. rynku kontroli korporacyjnej. Ponadto w niektórych przypadkach wezwania obowiązkowe prowadzą do wzrostu koncentracji struktury akcjonariatu spółek publicznych, co przekłada się na zwiększenie liczby emitentów wycofywanych z obrotu na rynku regulowanym. Występuje wprost proporcjonalna zależność pomiędzy stopniem ochrony akcjonariuszy zapewnianym przez regulację wezwań obowiązkowych a skalą jej niekorzystnego oddziaływania na liczbę przejęć kontroli nad spółkami publicznymi. Wezwania obowiązkowe na wszystkie pozostałe akcje zapewniają szerszą ochronę akcjonariuszy niż wezwania częściowe, jednak wpływają one w większym zakresie na spadek dynamiki rynku przejęć. Stopień zabezpieczenia interesów drobnych inwestorów jest też wyższy w razie nadania wezwaniom obowiązkowym formy uprzedniej, a nie następczej. Uprzednie wezwania obligatoryjne w większym zakresie wpływają jednak na zmniejszenie liczby transakcji zmiany kontroli nad emitentami. Konflikt pomiędzy wspomnianymi funkcjami jest immanentnie wpisany w konstrukcję wezwania obowiązkowego.

Po trzecie, przepisy trzynastej dyrektywy umożliwiają podjęcie przez państwa członkowskie decyzji dotyczącej kształtu krajowych regulacji w zakresie ofert przejęcia. Ustawodawcy krajowi mogą dokonać wyboru między wprowadzeniem norm, które zapewnią jak najszerszą ochronę akcjonariuszom, a ukształtowaniem przepisów w spo-

sób korzystny dla dynamiki funkcjonowania rynku zmiany kontroli nad spółkami publicznymi.

Po czwarte, konstruując krajową regulację wezwań, ustawodawca polski kierował się nie tyle polityczno-prawnym wyborem pomiędzy ochroną akcjonariuszy mniejszościowych a dynamiką rynku zmiany kontroli nad spółkami publicznymi, co wziął pod uwagę, z jednej strony, potrzebę zabezpieczenia interesów drobnych inwestorów, z drugiej zaś konieczność zapewnienia sprzyjających warunków do funkcjonowania rynku kapitałowego przez ograniczenie liczby emitentów wycofywanych z obrotu giełdowego. Pomimo tego konstrukcja polskiej regulacji wezwań jest korzystna dla pomiotów, które zamierzają uzyskać kontrolę nad spółką publiczną lub nabyć jej znaczny pakiet akcji, nie zapewnia jednak wystarczającego poziomu ochrony akcjonariuszy mniejszościowych.

Po piąte, projektując krajową regulację wezwań, ustawodawca polski w wielu punktach wykroczył poza minimalny standard ochrony przewidziany w trzynastej dyrektywie. Niemniej regulacja ta jest częściowo niezgodna z prawem unijnym.

V. Metoda badawcza

Wybór metod badawczych jest uwarunkowany celami pracy. Podjęcie problematyki konstrukcji i funkcji wezwań determinuje posłużenie się, z jednej strony, metodą formalno-dogmatyczną¹², z drugiej zaś metodą ekonomicznej analizy prawa. Pierwsza z nich wydaje się właściwa do rozważenia treści przepisów prawnych, druga z kolei do analizy funkcji wezwań¹³. Pomocniczo wykorzystana została metoda porównawcza¹⁴ oraz historyczna¹⁵. Zastosowanie pierwszej z tych dwóch metod ma na celu wskazanie rozwiązań prawnych występujących w państwach członkowskich przed uchwaleniem trzynastej dyrektywy, które wpłynęły na ostateczny kształt europejskiej regulacji ofert przejęcia – co nie zmienia faktu, że praca nie ma charakteru porównawczego. Wykorzystanie metody historycznej służy zaś omówieniu ewolucji

¹² Metoda formalno-dogmatyczna wyklada prawo pozytywne w sposób systematyczny, tj. w pewnym porządku logicznym, wyjaśnia znaczenie przepisów, eliminuje luki oraz usuwa sprzeczności, wprowadza definicje pojęć prawnych oraz, poprzez uogólnienia, prowadzi do ustalenia zasad występujących w określonym ustawodawstwie. Szerzej na temat metody formalno-dogmatycznej zob. *E. Jarra*, *Ogólna teoria prawa*, s. 17.

¹³ Metoda ekonomicznej analizy prawa polega na zastosowaniu teorii ekonomii oraz narzędzi wykorzystywanych w naukach ekonomicznych do badania tworzenia, struktury i znaczenia prawa. Prawo nie jest tu analizowane jako element zewnętrzny w stosunku do gospodarki, ale jako jej zmienna wewnętrzna. Zob. *E. MacKaay*, *History of Law and Economics*, s. 65 oraz *Ch. Rowley*, *Public Choice*, s. 124. Posłużenie się powyższą metodą umożliwia wskazanie ekonomicznych skutków różnych rozwiązań prawnych. Zob. *L. Balcerowicz*, *Systemy gospodarcze*, s. 8. Szerzej na temat ekonomicznej analizy prawa zob., przykładowo, *R. Posner*, *Economic Analysis of Law*; *R. Cooter*, *T. Ulen*, *Ekonomiczna analiza prawa* oraz *J. Stelmach*, *B. Brożek*, *Metody prawnicze*, s. 135–154.

¹⁴ Szerzej na temat metody porównawczej zob. *R. Tokarczyk*, *Komparatystyka prawnicza* oraz *M. Rybicki*, *Badania porównawcze*, s. 28–46.

¹⁵ Szerzej na temat metody historycznej zob. *H. Olszewski*, *Podjęcie historyczne*, s. 12–27.

stanowisk państw członkowskich oraz organów wspólnotowych w odniesieniu do proponowanego kształtu europejskiej regulacji ofert przejęcia, jak też przeanalizowaniu zmian polskich przepisów dotyczących wezwań.

VI. Struktura pracy

Praca obejmuje dziewięć rozdziałów, składających się na trzy części, które nie zostały jednak wyodrębnione w formalny sposób. Pierwsza część monografii (rozdziały I–III) została poświęcona kwestiom wprowadzającym oraz teoretycznym. W rozdziale I zamieszczono uwagi ogólne dotyczące pojęcia „wezwanie”, rodzajów analizowanej instytucji, jej charakteru prawnego, a także przyjętego sposobu rozumienia terminów kontrola oraz prywatne korzyści z kontroli. W II rozdziale omówiono uzasadnienia (cele), a w rozdziale III konsekwencje (skutki) pięciu modelowych regulacji wezwań. Rozważania te służą wskazaniu typowych funkcji wezwań.

Druga część pracy (rozdziały IV–VI) dotyczy regulacji ofert przejęcia w trzynastej dyrektywie. W rozdziale IV przedstawiono podstawowe elementy konstrukcji powyższej instytucji w prawie UE. W rozdziale V opisano europejskie przepisy dotyczące zagadnień związanych ze świadczeniem, które oferent proponuje akcjonariuszom w zamian za zbywane przez nich papiery wartościowe. W rozdziale VI przybliżono kwestie dotyczące nadzoru nad ofertami przejęcia, wyznaczenia prawa właściwego oraz regulacji proceduralnych występujących w trzynastej dyrektywie.

Trzecia część pracy (rozdziały VII–IX) została poświęcona polskim przepisom dotyczącym wezwań. Co do zasady jej struktura jest zbieżna z tą przyjętą w części drugiej. Ma to ułatwić porównanie krajowych i europejskich regulacji odnoszących się do analizowanej instytucji. W rozdziale VII przedstawiono podstawowe elementy konstrukcji wezwań w prawie polskim. W rozdziale VIII omówiono krajowe przepisy normujące zagadnienia związane ze świadczeniem, które wzywający oferuje akcjonariuszom w zamian za zbywane przez nich akcje. W rozdziale IX opisano zagadnienia dotyczące nadzoru nad wezwaniami, wyznaczenia prawa właściwego oraz regulacji proceduralnych występujących w prawie polskim. W drugiej i trzeciej części pracy dokonano zestawienia wyróżnionych w rozdziale II i III typowych uzasadnień (celów) oraz konsekwencji (skutków) analizowanej instytucji z konstrukcją wezwań przyjętą w ustawodawstwie unijnym i krajowym.

VII. Uwzględniony stan prawny

Monografia uwzględnia stan prawny, jak też stan polskiej i zagranicznej literatury przedmiotu, na dzień 15.10.2016 r. Należy zaznaczyć, że w dniu 10.12.2013 r. Rada Ministrów zaakceptowała założenia dotyczące fundamentalnej zmiany przyjętej w Polsce konstrukcji wezwań. Na podstawie powyższych założeń opracowano następnie projekt OfertaPublU UD144. Nie został on jednak zaakceptowany przez rząd przed upływem VII kadencji Sejmu RP, a co za tym idzie – nie skierowano go do dalszego procedowania.

Według stanu na 15.10.2016 r. prace nad uchwaleniem projektu OfertaPublU UD144 nie są kontynuowane. Niemniej w monografii zamieszczono liczne uwagi dotyczące tej propozycji legislacyjnej.

VIII. Pozostałe uwagi

Autor niniejszej pracy zdaje sobie sprawę z tego, że przedstawione ujęcie funkcji i konstrukcji wezwań jest tylko jednym z możliwych. W razie przyjęcia innych założeń wyjściowych, w szczególności co do ujęcia oferty w rozumieniu art. 66 KC lub kształtu analizowanych modeli wezwań, różne mogą być wnioski końcowe. W monografii zaprezentowano jednak kompleksową propozycję interpretacji krajowych i europejskich regulacji w zakresie nabywania znacznych pakietów akcji (w tym pakietów kontrolnych). Pozostaje mieć nadzieję, iż rozważania te przyczynią się do wzbogacenia dyskusji na temat optymalnego kształtu wezwań oraz ich znaczenia gospodarczego.

* * *

Niniejsza praca stanowi zmienioną i uzupełnioną wersję rozprawy doktorskiej o tym samym tytule obronionej w dniu 16.1.2015 r. w Instytucie Nauk Prawnych Polskiej Akademii Nauk. Jej powstanie było możliwe dzięki życzliwości i pomocy wielu osób, którym chciałbym serdecznie podziękować. Szczególne podziękowania za opiekę naukową kieruję do promotora rozprawy doktorskiej, dr. hab. *Andrzeja Herbety*, prof. KUL. Dziękuję również recenzentom, prof. dr. hab. *Andrzejowi Szumańskiemu* oraz prof. dr. hab. *Adamowi Opalskiemu*, za cenne i życzliwe uwagi wyrażone w recenzjach.

* * *

Pracę tę dedykuję moim Rodzicom, których wsparcie przyczyniło się do zdobycia wiedzy i umiejętności niezbędnych do jej powstania.

Warszawa, grudzień 2016 r.

Adam Puchalski