

# **Prawo rynku kapitałowego. Tom II. Komentarz**

Wydanie 4.

Przejdź do produktu na [ksiegarnia.beck.pl](https://ksiegarnia.beck.pl)

# 1. Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych<sup>1</sup>

z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz.U. Nr 184, poz. 1539)

Tekst jednolity z dnia 17 września 2021 r. (Dz.U. z 2021 r. poz. 1983)

(zm.: Dz.U. 2021, poz. 2140; 2022, poz. 872, poz. 1488)

---

<sup>1</sup> Niniejsza ustawa dokonuje w zakresie swojej regulacji wdrożenia następujących dyrektyw:

- 1) dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/34/WE z dnia 28 maja 2001 r. w sprawie dopuszczenia papierów wartościowych do publicznego obrotu giełdowego oraz informacji dotyczących tych papierów wartościowych, które podlegają publikacji (Dz.Urz. WE L 184 z 06.07.2001, Dz.Urz. WE L 96 z 12.04.2003, Dz.Urz. WE L 345 z 31.12.2003 oraz Dz.Urz. WE L 390 z 31.12.2004);
  - 2) dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2003/6/WE z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) (Dz.Urz. WE L 96 z 12.04.2003);
  - 3) dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2003/71/WE z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniającej dyrektywę 2001/34/WE (Dz.Urz. WE L 345 z 31.12.2003);
  - 4) dyrektywy Komisji 2003/124/WE z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonującej dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w zakresie definicji i publicznego ujawniania informacji wewnętrznych oraz definicji manipulacji na rynku (Dz.Urz. WE L 339 z 24.12.2003);
  - 5) dyrektywy 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia (Dz.Urz. UE L 142 z 30.04.2004; Dz.Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 17, t. 2, str. 20);
  - 6) dyrektywy 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniającej dyrektywę 2001/34/WE (Dz.Urz. UE L 390 z 31.12.2004);
  - 7) dyrektywy Komisji 2007/14/WE z dnia 8 marca 2007 r. ustanawiającej szczegółowe zasady wdrożenia niektórych przepisów dyrektywy 2004/109/WE w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym (Dz.Urz. UE L 69 z 09.03.2007, str. 27);
  - 8) dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/73/UE z dnia 24 listopada 2010 r. zmieniającej dyrektywę 2003/71/WE w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych oraz dyrektywę 2004/109/WE w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym (Dz.Urz. UE L 327 z 11.12.2010, str. 1).
- Dane dotyczące ogłoszenia aktów prawa Unii Europejskiej, zamieszczone w niniejszej ustawie – z dniem uzyskania przez Rzeczpospolitą Polską członkostwa w Unii Europejskiej – dotyczą ogłoszenia tych aktów w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej – wydanie specjalne.



# Rozdział 1. Przepisy ogólne

**Literatura:** *U. Banaszczak-Soroka*, Instytucje i uczestnicy rynku kapitałowego, Warszawa 2008; *M. Bączyk*, Zjawisko tzw. dematerializacji papierów wartościowych, w: *M. Bączyk, M.H. Koziański, M. Michalski, W. Pyziol, A. Szumański, I. Weiss*, Papiery wartościowe, Warszawa 2000; *J. Bąk, J. Bieżyńska, P. Figiel*, Nowa dyrektywa Unii Europejskiej w sprawie prospektu emisyjnego, PPH 2005, Nr 8; *A. Chłopecki*, Obrót papierami wartościowymi na rynku kapitałowym, PPH 1995, Nr 5; *A. Chłopecki, M. Dyl*, Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, Warszawa 2014; *R. Czerniawski*, Przepisy ogólne, w: *R. Czerniawski, M. Wierzbowski*, Ustawa – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, Warszawa 2002; *K. Haładyj*, Ustawa o ofercie publicznej. Komentarz, Warszawa 2009; *J. Jastrzębski*, O unijnym kontekście regulacji informacji poufnych w prawie rynku kapitałowego – zakres obowiązku informacyjnego i dopuszczalność opóźnienia publikacji, cz. 1, PPH 2013, Nr 1; *R. Jurga, M. Michalski*, Spółka akcyjna w publicznym obrocie papierami wartościowymi, Warszawa 2000; *D. Kaczorowski, M. Kimla-Kaczorowska*, Oferta publiczna akcji nabywanych lub obejmowanych w wyniku realizacji uprawnień inkorporowanych w innych papierach wartościowych, PPH 2015, Nr 12; *M. Michalski*, O pojęciu i zakresie regulacji spółki publicznej, PPH 2008, Nr 1; *M. Michalski*, Pojęcie publicznego obrotu papierami wartościowymi, w: *S. Włodyka* (red.), Prawo papierów wartościowych, Warszawa 2004; *M. Michalski*, Przepisy ogólne, w: *L. Sobolewski* (red.), Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz, Warszawa 1999; *M. Michalski*, Zasady publicznego obrotu papierami wartościowymi oraz jego organizacja, w: *A.W. Wiśniewski*, Wybrane problemy tak zwanej gwarancji emisji, GI. 1995, Nr 12; *M. Michalski* (red.), Ustawa o ofercie publicznej. Komentarz, Warszawa 2014; *M. Romanowski*, Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz, Warszawa 1999; *M. Romanowski*, Reforma prawa spółek handlowych a rynek kapitałowy (zagadnienia wybrane), PPH 1999, Nr 2; *M. Romanowski*, Wpływ dematerializacji papierów wartościowych na podstawowe konstrukcje prawa papierów wartościowych, PiP 1999, Nr 10; *M. Romanowski*, W sprawie pojęcia i natury spółki publicznej, PPH 2009, Nr 3; *J. Róg-Dyrda*, Nadzór administracji państwowej nad obrotem pierwotnym, akcjami, Warszawa 2018; *T. Sójka*, Odpowiedzialność odszkodowawcza za upublicznienie fałszywych informacji w prospekcie emisyjnym w świetle dyrektywy prospektowej, PPH 2006, Nr 4; *T. Sójka* (red.), Prawo rynku kapitałowego. Komentarz, Warszawa 2015.

## Art. 1. [Zakres przedmiotowy]

Ustawa reguluje:

- 1) zasady i warunki dokonywania oferty publicznej papierów wartościowych, prowadzenia subskrypcji lub sprzedaży tych papierów wartościowych oraz ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym, w zakresie nieuregulowanym przepisami rozporządzenia 2017/1129;
- 2) obowiązki emitentów papierów wartościowych i innych podmiotów uczestniczących w obrocie tymi papierami wartościowymi lub innymi instrumentami finansowymi;
- 3) skutki uzyskania statusu spółki publicznej oraz szczególne prawa i obowiązki związane z posiadaniem i obrotem akcjami takich spółek.

### Spis treści

	Nb		Nb
1. Zakres zastosowania komentowanej regulacji . . . . .	1	3. Współzastosowanie przepisów OfertaPubU z przepisami odpowiednich aktów prawa unijnego . . . . .	3
2. Spójność regulacji . . . . .	2	4. Transpozycja przepisów unijnych . . . . .	4
		5. Wielogłęziowy charakter regulacji . . . . .	5

1. **Zakres zastosowania komentowanej regulacji.** Przepis z art. 1 OfertaPubU ma 1 zasadniczo charakter informacyjny i w sposób ogólny wskazuje na **zakres podmiotowy**

**i przedmiotowy zastosowania regulacji.** Obok tej ustawy istotną rolę w zakresie regulacji funkcjonowania rynku kapitałowego odgrywają przepisy innych aktów prawa krajowego i unijnego (por. szerzej uw. do art. 1 ObrInstrFinU).

Prawodawca wyraźnie przy tym zastrzegł, że przepisy OfertaPublU określające zasady i warunki dokonywania oferty publicznej papierów wartościowych, prowadzenia subskrypcji lub sprzedaży tych papierów wartościowych oraz ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym, znajdują zastosowanie wyłącznie w zakresie nieuregulowanym przepisami ProspektR. Zastrzeżenie to należy uznać za nadmiarowe, materia tego zastrzeżenia wynika bowiem z relacji systemowej w ramach katalogu źródeł prawa pomiędzy normami ustawy a normami rozporządzenia unijnego.

- 2 **2. Spójność regulacji.** Wszystkie wymienione ustawy posługują się tą samą terminologią, stąd użyte terminy w zakresie rynku instrumentów finansowych **mają to samo znaczenie we wszystkich wymienionych ustawach.** Ustawa o ofercie publicznej tylko częściowo reguluje obowiązki emitentów papierów wartościowych; przepisy dotyczące tych obowiązków znajdują się również w pozostałych aktach prawnych, np. kwestie tzw. informacji poufnych uregulowane są w rozp. MAR, postępowań prowadzonych przez KNF – w RynekKapNadzórU. Regulacje dotyczące innych podmiotów uczestniczących w obrocie papierami wartościowymi również są rozproszone, w zakresie domów maklerskich, giełdy, KDPW S.A., KDPW CCP S.A. podstawowa regulacja jest zawarta w ObrInstrFinU. Również w zakresie skutków uzyskania statusu spółki publicznej i szczególnych praw oraz obowiązków związanych z posiadaniem i obrotem akcjami część przepisów zawarta jest w pozostałych aktach normatywnych. Dotyczy to w szczególności tzw. informacji poufnych, o których mowa w art. 7 i n. rozp. MAR.
- 3 **3. Współzastosowanie przepisów OfertaPublU z przepisami odpowiednich aktów prawa unijnego.** Do przepisów regulujących kwestie objęte OfertaPublU należy także zaliczyć pewne regulacje unijne, a w szczególności ProspektR.
- 4 **4. Transpozycja przepisów unijnych.** Przepisy wymienionych ustaw polskich, podobnie jak przepisy wykonawcze do nich, stanowią w znacznym stopniu transpozycję wielu dyrektyw unijnych. Niestety w polskich tłumaczeniach dyrektyw znalazły się pewne nieścisłości, które zostały przeniesione do obowiązujących przepisów. Stąd czasami dla ustalenia prawidłowej wykładni przepisu potrzebne jest **porównanie jego treści z treścią stosownej dyrektywy w innych językach urzędowych UE.** Podobnie niejednokrotnie **zastosowanie tzw. pronunijnej wykładni przepisów prawa krajowego** i tym samym sięgnięcie do źródłowych aktów prawa unijnego będzie rozwiązaniem pozwalającym na wyjaśnienie niektórych wątpliwości interpretacyjnych powstałych na gruncie wykładni przepisów OfertaPublU (jak np. wątpliwości odnośnie do zakresu pojęcia informacja poufna; por. szerzej *J. Jastrzębski*, O unijnym, cz. 1, s. 5–13).
- 5 **5. Wielogłęziowy charakter regulacji.** Komentowana ustawa łączy w sobie **elementy regulacji administracyjnoprawnej, cywilnoprawnej i karnoprawnej.**

**Art. 2.** [Wyłączenie stosowania]

Przepisów ustawy nie stosuje się do:

- 1) weksli i czeków w rozumieniu przepisów prawa wekslowego i czekowego;
- 2) (*uchylony*)
- 3) (*uchylony*)

**Spis treści**

	Nb
1. Wyłączenia . . . . .	1
2. Wyłączenia – weksle i czeki . . . . .	2

- 1 **1. Wyłączenia.** Komentowany przepis określa typy instrumentów finansowych, w stosunku do których zastosowania nie znajdują przepisy OfertaPublU (o pojęciu instrumentu finansowego por. szerzej uw. do art. 2 ObrInstrFinU).

Wyłączenia te powodują, że nawet w przypadku oferowania papierów wartościowych wymienionych w art. 2 OfertaPublU, które spełniałoby wymogi określone w art. 3 OfertaPublU, oferowanie to nie będzie objęte reżimem OfertaPublU.

Wprowadzenie wyłączeń w treści art. 2 OfertaPublU istotnie upraszcza oferowanie wymienionych papierów wartościowych, co wynika chociażby z braku konieczności sporządzenia, zatwierdzenia i upublicznienia prospektu. Z drugiej strony papiery te nie będą mogły zostać dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym.

**2. Wyłączenia – weksle i czek.** Przepisów OfertaPublU nie stosuje się w ogólności do **weksli** **2** w rozumieniu prawa wekslowego. *Ratio legis* przyjętego rozwiązania było to, że w praktyce obrotu występowały liczne przypadki emitowania w serii weksli, zwykle o krótkim terminie wykupu – których funkcja ekonomiczna zbliżona jest do papierów dłużnych (obligacji) – jako sposobu finansowania krótkoterminowego (poniżej 1 roku, jako tzw. papierów handlowych – *commercial papers*). Praktyka ta została porzucona zapewne głównie ze względu na konieczność uiszczania podatku od czynności cywilnoprawnych przy wystawianiu weksla.

Przepisów OfertaPublU nie stosuje się także do **czeków** w rozumieniu prawa czekowego. *Ratio legis* przyjętego rozwiązania było z kolei zaliczenie przez prawodawcę czeków do kategorii instrumentów finansowych rynku pieniężnego.

Na marginesie prowadzonych rozważań celowe jest zwrócenie uwagi, że regulacje z prawa wekslowego i prawa czekowego mają charakter regulacji kompleksowych i tym samym normują obrót odpowiednio wekslami i czekami w wyczerpujący sposób.

### **Art. 3.** [Oferta publiczna]

#### **1.** (*uchylony*)

**1a.** Oferta publiczna papierów wartościowych, o której mowa w art. 1 ust. 4 lit. b rozporządzenia 2017/1129, w przypadku której liczba osób, do których jest ona kierowana, wraz z liczbą osób, do których kierowane były oferty publiczne, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. b rozporządzenia 2017/1129, tego samego rodzaju papierów wartościowych, dokonane w okresie poprzednich 12 miesięcy, przekracza 149, wymaga opublikowania memorandum informacyjnego, o którym mowa w art. 38b, które podlega zatwierdzeniu przez Komisję.

**1b.** Przepis ust. 1a nie ma zastosowania, jeżeli oferta kierowana jest wyłącznie do posiadaczy tego samego rodzaju papierów wartościowych tego samego emitenta lub do podmiotów, którym zaoferowano obligacje emitenta w ramach zamiany wiarytelności z tytułu wykupu uprzednio wyemitowanych innych obligacji tego emitenta.

**2.** Przedmiotem oferty publicznej dokonywanej na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej nie mogą być papiery wartościowe emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania typu otwartego, z uwzględnieniem rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) nr 694/2014 z dnia 17 grudnia 2013 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych służących określeniu typów zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. Urz. UE L 183 z 24.06.2014, str. 18), inne niż:

- 1) fundusze zagraniczne, o których mowa w art. 2 pkt 9 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. z 2021 r. poz. 605 i 1595), zwanej dalej „ustawą o funduszach inwestycyjnych”;
- 2) unijne AFI, o których mowa w art. 2 pkt 10b ustawy o funduszach inwestycyjnych, oraz alternatywne fundusze inwestycyjne z siedzibą w państwach będących stroną umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym, wprowadzone do obrotu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej zgodnie z przepisami tej ustawy;
- 3) alternatywne spółki inwestycyjne, o których mowa w art. 8a ust. 1 ustawy o funduszach inwestycyjnych;
- 4) fundusze inwestycyjne zamknięte.

#### **3.** (*uchylony*)

## Spis treści

	Nb
1. Wprowadzenie . . . . .	1
2. Rozszerzenie zakresu pojęcia oferta publiczna . . . . .	2
3. Wyłączenie ofert . . . . .	3

**1 1. Wprowadzenie.** Komentowany przepis pełni dwie funkcje. Po pierwsze, stanowi rozszerzenie zakresu pojęcia oferty publicznej z art. 1 ust. 4 lit. b ProspektR. Po drugie, prawodawca w treści komentowanego przepisu wskazał, jakie papiery wartościowe nie mogą być przedmiotem oferty publicznej dokonywanej na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

**2 2. Rozszerzenie zakresu pojęcia oferta publiczna.** W sytuacji gdy oferta publiczna papierów wartościowych, o której mowa w art. 1 ust. 4 lit. b ProspektR, w przypadku której liczba osób, do których jest ona kierowana, wraz z liczbą osób, do których kierowane były oferty publiczne, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. b ProspektR, tego samego rodzaju papierów wartościowych, dokonane w okresie poprzednich 12 miesięcy, przekracza 149, konieczne jest opublikowanie memorandum informacyjnego, o którym mowa w art. 38b OfertaPublU, które to memorandum podlega zatwierdzeniu przez KNF. **Ratio tego rozwiązania jest uniknięcie sytuacji, w której dokonywana jest tzw. pełzająca oferta, tj. po skierowaniu oferty do 149 osób natychmiast rozpoczyna się kierowanie następnej oferty obejmującej tożsame papiery wartościowe do 149 osób.** W takiej sytuacji każda kolejna oferta będzie traktowana jako element oferty pierwotnej i będzie podlegała pod reżim ProspektR. Powyższy wymóg nie znajdzie jednakże zastosowania w sytuacji, gdy oferta kierowana jest wyłącznie do posiadaczy tego samego rodzaju papierów wartościowych tego samego emitenta lub do podmiotów, którym zaoferowano obligacje emitenta w ramach zamiany wierzytelności z tytułu wykupu uprzednio wyemitowanych innych obligacji tego emitenta.

Projektodawca zauważył jednocześnie, że wprowadzenie przedmiotowego rozwiązania nakierowane jest na wykluczenie możliwości realizacji ofert pełzających, które w istocie stanowią obchodzenie przepisów ProspektR, co przyczynić się ma do wzmocnienia ochrony inwestorów detalicznych przez umożliwienie organowi nadzoru sprawowania prawidłowego nadzoru nad procesem realizacji oferty publicznej, w tym uzyskiwania oraz weryfikowania informacji o emitencie oraz oferowanych przez niego papierach wartościowych, a tym samym ograniczenie występującego zjawiska asymetrii informacji pomiędzy emitentem a inwestorem. Ograniczenie możliwości realizacji ofert pełzających przez emitentów przyczynia się również do ograniczenia ryzyka systemowego. Rozwiązanie to projektodawca ocenił jako środek proporcjonalny do zamierzonego celu, jakim jest ochrona inwestora detalicznego i zapewnienie mu adekwatnego zakresu informacji o ofercie publicznej, aby mógł on podjąć świadomą decyzję o danej inwestycji.

**3 3. Wyłączenie ofert.** Zgodnie z art. 3 ust. 2 OfertaPublU prawodawca wskazał, że przedmiotem oferty publicznej dokonywanej na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej nie mogą być papiery wartościowe emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania typu otwartego, z uwzględnieniem rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) Nr 694/2014 z 17.12.2013 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych służących określeniu typów zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.Urz. UE L 183 z 2014 r., s. 18), inne niż:

- 1) fundusze zagraniczne, o których mowa w art. 2 pkt 9 FundInwU;
- 2) unijne AFI, o których mowa w art. 2 pkt 10b FundInwU, oraz alternatywne fundusze inwestycyjne z siedzibą w państwach będących stroną umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym, wprowadzone do obrotu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej zgodnie z przepisami tej ustawy;
- 3) alternatywne spółki inwestycyjne, o których mowa w art. 8a ust. 1 FundInwU;
- 4) fundusze inwestycyjne zamknięte.

**Wyłączona jest zatem możliwość zbywania w ramach oferty publicznej papierów wartościowych emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania typu otwartego, innych niżeli wymienione wyżej.**

**Art. 4.** [Objaśnienie pojęć]

Ilekróć w ustawie jest mowa o:

- 1) rynku regulowanym – rozumie się przez to rynek regulowany w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2021 r. poz. 328, 355, 680, 1505 i 1595), zwanej dalej „ustawą o obrocie instrumentami finansowymi”;
- 2) alternatywnym systemie obrotu – rozumie się przez to alternatywny system obrotu w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi;
- 2a) systemie obrotu instrumentami finansowymi – rozumie się przez to system obrotu instrumentami finansowymi w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi;
- 3) obrocie pierwotnym – rozumie się przez to dokonywanie oferty publicznej, której przedmiotem są papiery wartościowe nowej emisji, przez:
  - a) emitenta lub
  - b) gwaranta emisji – w przypadku gdy w umowie o gwarancję emisji zawartej przez emitenta gwarant emisji zobowiązuje się do nabycia, na własny rachunek, całości albo części papierów wartościowych danej emisji, oferowanych wyłącznie temu podmiotowi, w celu dalszego ich zbywania w ofercie publicznej – oraz zbywanie lub nabywanie papierów wartościowych na podstawie takiej oferty;
- 4) obrocie wtórnym – rozumie się przez to obrót wtórny w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi;
- 4a) ofercie publicznej – rozumie się przez to ofertę publiczną papierów wartościowych w rozumieniu art. 2 lit. d rozporządzenia 2017/1129;
- 5) pierwszej ofercie publicznej – rozumie się przez to dokonywaną po raz pierwszy ofertę publiczną dotyczącą określonych papierów wartościowych;
- 6) emitencie – rozumie się przez to emitenta w rozumieniu art. 2 lit. h rozporządzenia 2017/1129;
- 7) *(uchylony)*
- 7a) oferującym – rozumie się przez to oferującego w rozumieniu art. 2 lit. i rozporządzenia 2017/1129;
- 8) instrumentach finansowych – rozumie się przez to instrumenty finansowe w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi;
- 9) papierach wartościowych – rozumie się przez to papiery wartościowe w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, z wyłączeniem instrumentów rynku pieniężnego o terminie zapadalności krótszym niż 12 miesięcy;
- 10) papierach wartościowych o charakterze nieudziałowym – rozumie się przez to papiery wartościowe o charakterze nieudziałowym w rozumieniu art. 2 lit. c rozporządzenia 2017/1129;
- 11) kwitach depozytowych – rozumie się przez to kwity depozytowe w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi;
- 12) *(uchylony)*
- 13) *(uchylony)*
- 13a) umowie o gwarancję emisji – rozumie się przez to umowę między emitentem lub oferującym a gwarantem emisji, w której gwarant emisji zobowiązuje się do zapewnienia dojścia do skutku emisji lub sprzedaży papierów wartościowych w drodze oferty publicznej;
- 14) podmiocie dominującym – rozumie się przez to podmiot w sytuacji, gdy:
  - a) posiada bezpośrednio lub pośrednio przez inne podmioty większość głosów w organach innego podmiotu, także na podstawie porozumień z innymi osobami, lub
  - b) jest uprawniony do powoływania lub odwoływania większości członków organów zarządzających lub nadzorczych innego podmiotu, lub



- c) więcej niż połowa członków zarządu drugiego podmiotu jest jednocześnie członkami zarządu, prokurentami lub osobami pełniącymi funkcje kierownicze pierwszego podmiotu bądź innego podmiotu pozostającego z tym pierwszym w stosunku zależności;
- 15) podmiocie zależnym – rozumie się przez to podmiot, w stosunku do którego inny podmiot jest podmiotem dominującym, przy czym wszystkie podmioty zależne od tego podmiotu zależnego uważa się również za podmioty zależne od tego podmiotu dominującego;
- 16) grupie kapitałowej – rozumie się przez to podmiot dominujący wraz z podmiotami od niego zależnymi;
- 17) ogólnej liczbie głosów – rozumie się przez to sumę głosów przypadających na wszystkie akcje spółki;
- 18) depozycie papierów wartościowych – rozumie się przez to depozyt papierów wartościowych w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi;
- 19) rachunku papierów wartościowych – rozumie się przez to rachunek papierów wartościowych w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi;
- 20) spółce publicznej – rozumie się przez to spółkę, której co najmniej jedna akcja jest dopuszczona do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzona do obrotu w alternatywnym systemie obrotu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej;
- 21) państwie członkowskim – rozumie się przez to państwo, które jest członkiem Unii Europejskiej lub stroną umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym;
- 22) firmie inwestycyjnej – rozumie się przez to firmę inwestycyjną w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi;
- 22a) Krajowym Depozycie – rozumie się przez to Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.;
- 23) Komisji – rozumie się przez to Komisję Nadzoru Finansowego, o której mowa w ustawie z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2020 r. poz. 2059 oraz z 2021 r. poz. 680, 815 i 1598);
- 24) Przewodniczącym Komisji – rozumie się przez to Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego, o którym mowa w ustawie z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym;
- 25) *(uchylony)*
- 25a) rozporządzeniu 596/2014 – rozumie się przez to rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz.Urz. UE L 173 z 12.06.2014, str. 1, z późn. zm.);
- 25b) *(uchylony)*
- 25c)<sup>2</sup> rozporządzeniu 575/2013 – rozumie się przez to rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.Urz. UE L 176 z 27.06.2013, str. 1, z późn. zm.);
- 25d) rozporządzeniu 600/2014 – rozumie się przez to rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.Urz. UE L 173 z 12.06.2014, str. 84, z późn. zm.);
- 25e) rozporządzeniu 2017/1129 – rozumie się przez to rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz.Urz. UE L 168 z 30.06.2017, str. 12);

<sup>2</sup> Art. 4 pkt 25c w brzmieniu ustawy z dnia 1.10.2021 r. (Dz.U. z 2021 r. poz. 2140), która wchodzi w życie 10.12.2021 r.

- 25f)<sup>3</sup> rozporządzeniu 2020/1503 – rozumie się przez to rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/1503 z dnia 7 października 2020 r. w sprawie europejskich dostawców usług finansowania społecznościowego dla przedsięwzięć gospodarczych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) 2017/1129 i dyrektywę (UE) 2019/1937 (Dz.Urz. UE L 347 z 20.10.2020, str. 1);
- 26) instytucji kredytowej – rozumie się przez to instytucję kredytową w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 1 rozporządzenia 575/2013;
- 27)<sup>4</sup> pośrednim nabyciu akcji – rozumie się przez to uzyskanie statusu podmiotu dominującego w podmiocie posiadającym akcje spółki publicznej lub w innym podmiocie będącym wobec tego podmiotu podmiotem dominującym albo nabycie lub objęcie akcji spółki publicznej przez podmiot bezpośrednio lub pośrednio zależny;
- 28) dniu roboczym – rozumie się przez to każdy dzień od poniedziałku do piątku, z wyłączeniem dni ustawowo wolnych od pracy;
- 29) uczestniku rynku uprawnień do emisji – rozumie się przez to podmiot, o którym mowa w art. 3 ust. 1 pkt 20 rozporządzenia 596/2014;
- 30) zorganizowanej platformie obrotu – rozumie się przez to zorganizowaną platformę obrotu w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi;
- 31) informacji poufnej – rozumie się przez to informację poufną w rozumieniu art. 7 rozporządzenia 596/2014;
- 32) reklamie – rozumie się przez to reklamę w rozumieniu art. 2 lit. k rozporządzenia 2017/1129;
- 33)<sup>5</sup> wzywającym – rozumie się przez to podmiot ogłaszający wezwanie do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej;
- 34) podmiocie pośredniczącym – rozumie się przez to podmiot prowadzący działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, za pośrednictwem którego wezwanie do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej jest ogłaszane i przeprowadzane;
- 35)<sup>6</sup> dostawcy usług finansowania społecznościowego – rozumie się przez to podmiot, o którym mowa w art. 2 ust. 1 lit. e rozporządzenia 2020/1503;
- 36)<sup>7</sup> arkusza kluczowych informacji inwestycyjnych – rozumie się przez to arkusz kluczowych informacji inwestycyjnych, o którym mowa w art. 23 rozporządzenia 2020/1503, sporządzony w przypadku oferty publicznej zbywalnych papierów wartościowych dokonywanej za pośrednictwem dostawcy usług finansowania społecznościowego.

## Spis treści

	Nb		Nb
<b>I. Rynek regulowany – definicja legalna . . .</b>	1	<b>IV. Obrót pierwotny – definicja legalna . . .</b>	4–9
1. Odesłanie . . . . .	1	1. Obrót pierwotny . . . . .	4
<b>II. Alternatywny system obrotu – definicja legalna . . . . .</b>	2	2. Elementy konstrukcyjne . . . . .	5
1. Odesłanie . . . . .	2	3. Emisja papierów wartościowych; papiery wartościowe nowej emisji . . . . .	6
<b>III. System obrotu instrumentami finansowymi – definicja legalna . . . . .</b>	3	4. Wyłączenia . . . . .	7
1. Odesłanie . . . . .	3	5. Cel gospodarczy . . . . .	8

<sup>3</sup> Art. 4 pkt 25f dodany ustawą z dnia 7.07.2022 r. (Dz.U. z 2022 r. poz. 1488), która wchodzi w życie 29.07.2022 r.

<sup>4</sup> Art. 4 pkt 27 w brzmieniu ustawy z dnia 7.04.2022 r. (Dz.U. z 2022 r. poz. 872), która wchodzi w życie 30.05.2022 r.

<sup>5</sup> Art. 4 pkt 33 dodany ustawą z dnia 7.04.2022 r. (Dz.U. z 2022 r. poz. 872), która wchodzi w życie 30.05.2022 r.

<sup>6</sup> Art. 4 pkt 35 dodany ustawą z dnia 7.07.2022 r. (Dz.U. z 2022 r. poz. 1488), która wchodzi w życie 29.07.2022 r.

<sup>7</sup> Art. 4 pkt 36 dodany ustawą z dnia 7.07.2022 r. (Dz.U. z 2022 r. poz. 1488), która wchodzi w życie 29.07.2022 r.

## Art. 4

6. Oferta prywatna . . . . .	9
<b>V. Obrót wtórny – definicja legalna . . . . .</b>	<b>10</b>
1. Odesłanie do ObrInstrFinU . . . . .	10
<b>VI. Oferta publiczna – definicja legalna . . . . .</b>	<b>11</b>
1. Odesłanie do ProspektR . . . . .	11
<b>VII. Pierwsza oferta publiczna – definicja legalna . . . . .</b>	<b>12–16</b>
1. Pierwsza oferta publiczna . . . . .	12
2. Kryterium kwalifikacji . . . . .	13
3. Podmioty uprawnione . . . . .	14
4. Relacja pomiędzy pojęciem pierwszej oferty publicznej a pojęciami obrotu pierwotnego i obrotu wtórnego . . . . .	15
5. Praktyczne rozumienie pojęcia . . . . .	16
<b>VIII. Emitent – definicja legalna . . . . .</b>	<b>17–22</b>
1. Odesłanie do ProspektR . . . . .	17
2. Znaczenie gospodarce . . . . .	18
3. Ujęcie doktrynalne . . . . .	19
4. Emitent a oferujący . . . . .	20
5. Uprawnienie do dokonywania emisji papierów wartościowych . . . . .	21
6. Wystawca . . . . .	22
<b>IX. Oferujący – definicja legalna . . . . .</b>	<b>23</b>
1. Odesłanie do ProspektR . . . . .	23
<b>X. Instrument finansowy – definicja legalna . . . . .</b>	<b>24</b>
1. Odesłanie . . . . .	24
<b>XI. Papier wartościowy – definicja legalna . . . . .</b>	<b>25</b>
1. Odesłanie do ObrInstrFinU . . . . .	25
<b>XII. Papier wartościowy o charakterze nieudziałowym – definicja legalna . . . . .</b>	<b>26</b>
1. Odesłanie do ProspektR . . . . .	26
<b>XIII. Kwit depozytowy – definicja legalna . . . . .</b>	<b>27</b>
1. Odesłanie do ObrInstrFinU . . . . .	27
<b>XIV. Umowa o gwarancję emisji – definicja legalna . . . . .</b>	<b>28</b>
1. Umowa o gwarancję emisji . . . . .	28
<b>XV. Podmiot dominujący – definicja legalna . . . . .</b>	<b>29–37</b>
1. Podmiot dominujący . . . . .	29
2. Większość głosów w organach innego podmiotu zależnego . . . . .	30
3. Większość głosów . . . . .	31
4. Porozumienie z innymi osobami w sprawie pośredniego posiadania (wykonywania) większości głosów w organach innego podmiotu . . . . .	32
5. Uprawnienie do powoływania lub odwoływania większości członków organów zarządzających lub nadzorczych podmiotu zależnego . . . . .	33
6. Sytuacja unii personalnej . . . . .	34
7. Podmioty mogące być podmiotem dominującym . . . . .	35
8. Dominacja i zależność . . . . .	36
9. Wewnętrzny charakter definicji legalnej . . . . .	37
<b>XVI. Podmiot zależny . . . . .</b>	<b>38–43</b>
1. Podmiot zależny . . . . .	38
2. Podrzędność podmiotu zależnego względem podmiotu dominującego . . . . .	39
3. Dominacja i zależność . . . . .	40
4. Zależność podmiotu zależnego względem kilku podmiotów dominujących . . . . .	41
5. Konsekwencje występowania zależności względem danego podmiotu zależnego . . . . .	42
6. Wewnętrzny charakter definicji legalnej . . . . .	43

## 1. Ustawa o ofercie publicznej...

<b>XVII. Grupa kapitałowa – definicja legalna . . . . .</b>	<b>44–45</b>
1. Grupa kapitałowa . . . . .	44
2. Występowanie w kilku grupach kapitałowych . . . . .	45
<b>XVIII. Ogólna liczba głosów – definicja legalna . . . . .</b>	<b>46–48</b>
1. Ogólna liczba głosów . . . . .	46
2. <i>Ratio legis</i> . . . . .	47
3. Szeroki zakres definicji . . . . .	48
<b>XIX. Depozyt papierów wartościowych – definicja legalna . . . . .</b>	<b>49</b>
1. Odesłanie do ObrInstrFinU . . . . .	49
<b>XX. Rachunek papierów wartościowych – definicja legalna . . . . .</b>	<b>50</b>
1. Odesłanie do ObrInstrFinU . . . . .	50
<b>XXI. Spółka publiczna – definicja legalna . . . . .</b>	<b>51</b>
1. Spółka publiczna . . . . .	51
<b>XXII. Państwo członkowskie – definicja legalna . . . . .</b>	<b>52–53</b>
1. Państwo członkowskie . . . . .	52
2. Znaczenie . . . . .	53
<b>XXIII. Firma inwestycyjna – definicja legalna . . . . .</b>	<b>54</b>
1. Odesłanie . . . . .	54
<b>XXIV. Komisja – definicja legalna . . . . .</b>	<b>55</b>
1. Komisja . . . . .	55
<b>XXV. Przewodniczący Komisji – definicja legalna . . . . .</b>	<b>56</b>
1. Przewodniczący Komisji . . . . .	56
<b>XXVI. Rozporządzenie MAR – definicja legalna . . . . .</b>	<b>57</b>
1. Rozporządzenie MAR . . . . .	57
<b>XXVII. Rozporządzenie CRR – definicja legalna . . . . .</b>	<b>58</b>
1. Rozporządzenie CRR . . . . .	58
<b>XXVIII. Rozporządzenie (UE) 600/2014 – definicja legalna . . . . .</b>	<b>59</b>
1. Rozporządzenie (UE) 600/2014 . . . . .	59
<b>XXIX. Rozporządzenie (UE) 2017/1129 – definicja legalna . . . . .</b>	<b>60</b>
1. ProspektR . . . . .	60
<b>XXX. Instytucja kredytowa – definicja legalna . . . . .</b>	<b>61–63</b>
1. Instytucja kredytowa . . . . .	61
2. Wewnętrzny charakter definicji legalnej . . . . .	62
3. Szeroki zakres definicji . . . . .	63
<b>XXXI. Pośrednie nabycie akcji . . . . .</b>	<b>64–67</b>
1. Pośrednie nabycie akcji . . . . .	64
2. Uzyskanie statusu podmiotu dominującego . . . . .	65
3. Nabycie lub objęcie akcji spółki publicznej . . . . .	66
4. Podmiot dominujący . . . . .	67
<b>XXXII. Dzień roboczy – definicja legalna . . . . .</b>	<b>68–69</b>
1. Dzień roboczy . . . . .	68
2. Wewnętrzny charakter definicji legalnej . . . . .	69
<b>XXXIII. Uczestnik rynku uprawnień do emisji – definicja legalna . . . . .</b>	<b>70</b>
1. Odesłanie do rozp. MAR . . . . .	70
<b>XXXIV. Zorganizowana platforma obrotu – definicja legalna . . . . .</b>	<b>71</b>
1. Odesłanie do ObrInstrFinU . . . . .	71

<b>XXXV. Informacja poufna – definicja legalna</b> . . . . .	72	1. Dostawca usług finansowania społecznego	76
1. Odesłanie do rozp. MAR . . . . .	72	<b>XL. Arkusz kluczowych informacji inwestycyjnych – definicja legalna</b> . . . . .	77–80
<b>XXXVI. Reklama – definicja legalna</b> . . . . .	73	1. Arkusz kluczowych informacji inwestycyjnych . . . . .	77
1. Odesłanie do ProspektR . . . . .	73	2. Arkusz kluczowych informacji inwestycyjnych – język . . . . .	78
<b>XXXVII. Wzywający – definicja legalna</b> . . . . .	74	3. Arkusz kluczowych informacji inwestycyjnych – elementy . . . . .	79
1. Wzywający . . . . .	74	4. Arkusz kluczowych informacji inwestycyjnych – informacje . . . . .	80
<b>XXXVIII. Podmiot pośredniczący – definicja legalna</b> . . . . .	75		
1. Podmiot pośredniczący . . . . .	75		
<b>XXXIX. Dostawca usług finansowania społecznościciowego – definicja legalna</b> . . . . .	76		

### I. Rynek regulowany – definicja legalna

1. **Odesłanie.** Przepis art. 4 pkt 1 odsyła do art. 14 ust. 1 ObrInstrFinU, w którym 1 prawodawca umieścił definicję legalną rynku regulowanego (por. szerzej uw. do art. 14 ust. 1 ObrInstrFinU).

### II. Alternatywny system obrotu – definicja legalna

1. **Odesłanie.** Przepis art. 4 pkt 2 odsyła do art. 3 pkt 2 ObrInstrFinU, w którym to zawarta 2 została definicja legalna pojęcia alternatywny system obrotu (por. szerzej uw. do art. 3 pkt 2 ObrInstrFinU).

### III. System obrotu instrumentami finansowymi – definicja legalna

1. **Odesłanie.** Przepis art. 4 pkt 2a odsyła do art. 3 pkt 9a ObrInstrFinU, w którym zawarta 3 została definicja legalna pojęcia systemu obrotu instrumentami finansowymi (por. szerzej uw. do art. 3 pkt 9a ObrInstrFinU).

### IV. Obrót pierwotny – definicja legalna

1. **Obrót pierwotny.** Obrotem pierwotnym – w świetle art. 4 pkt 3 OfertaPublU – jest 4 dokonywanie oferty publicznej przez emitenta lub gwaranta emisji w przypadku, gdy w umowie o gwarancję emisji zawartej przez emitenta gwarant emisji zobowiązuje się do nabycia, na własny rachunek, całości albo części papierów wartościowych danej emisji, oferowanych wyłącznie temu podmiotowi, w celu dalszego ich zbywania w ofercie publicznej, której przedmiotem są papiery wartościowe nowej emisji, oraz zbywanie lub nabywanie papierów wartościowych na podstawie takiej oferty.

2. **Elementy konstrukcyjne.** Z obrotem pierwotnym (tzw. *primary market*) mamy do 5 czynienia w obliczu kumulatywnego spełnienia się trzech warunków: po pierwsze, gdy przedmiotem oferty publicznej są papiery wartościowe nowej emisji, po drugie, gdy podmiotem dokonującym oferty publicznej jest emitent lub gwarant emisji – w przypadku gdy w umowie o gwarancję emisji zawartej przez emitenta gwarant emisji zobowiązuje się do nabycia, na własny rachunek, całości albo części papierów wartościowych danej emisji, oferowanych wyłącznie temu podmiotowi, w celu dalszego ich zbywania w ofercie publicznej, po trzecie, gdy następuje zbywanie lub nabywanie papierów wartościowych na podstawie takiej oferty. Obrót pierwotny jest zatem zespołem czynności prawnych i faktycznych związanych z emisją nowych papierów wartościowych i ich plasowaniem w obrębie rynku kapitałowego (por. także *M. Michalski*, Pojęcie publicznego obrotu papierami wartościowymi, s. 956; *tenże*, Zasady publicznego obrotu papierami wartościowymi, s. 998).

3. **Emisja papierów wartościowych; papiery wartościowe nowej emisji.** Pojęcie emisji 6 papierów wartościowych powinno być rozumiane jako kreacja określonego papieru wartościowego, na skutego czego określona osoba nabywa prawo inkorporowane w tym papierze wartościowym wraz z nośnikiem tego prawa (por. szerzej *M. Michalski*, Przepisy ogólne, s. 97–98). Przez pojęcie papierów wartościowych nowej emisji powinny być rozumiane

zarówno papiery wartościowe mające dopiero zostać wyemitowane – co ma miejsce, gdy oferta publiczna jest dokonywana przez emitenta, jak i papiery wartościowe aktualnie już istniejące – co ma miejsce, gdy oferta publiczna jest dokonywana przez gwaranta emisji (por. szerzej *M. Michalski*, Przepisy ogólne, s. 174–174; *R. Czerniawski*, Przepisy ogólne, s. 57–59).

- 7 4. **Wyłączenia.** Sama oferta publiczna papierów wartościowych nowej emisji, która nie jest połączona ze zbywaniem lub nabywaniem papierów wartościowych na jej podstawie, nie jest zatem obrotem pierwotnym w rozumieniu OfertaPublU i w rozumieniu ObrInstrFinU. **Nie jest obrotem pierwotnym** – w rozumieniu OfertaPublU i w rozumieniu ObrInstrFinU – również oferta publiczna dokonywana przez emitenta lub gwaranta emisji, połączona ze zbywaniem lub nabywaniem papierów wartościowych na jej podstawie, o ile oferta ta nie dotyczy papierów wartościowych nowej emisji. Podobnie samo zbywanie lub nabywanie papierów wartościowych nowej emisji, o ile nie następuje ono na podstawie oferty publicznej tych papierów wartościowych, nie jest obrotem pierwotnym w rozumieniu OfertaPublU i w rozumieniu ObrInstrFinU. Wreszcie obrotem pierwotnym – w rozumieniu OfertaPublU i w rozumieniu ObrInstrFinU – nie byłaby również oferta publiczna, na której podstawie następowaloby zbywanie lub nabywanie papierów wartościowych, o ile byłaby ona przeprowadzana przez inny podmiot niż emitent czy też gwarant emisji.
- 8 5. **Cel gospodarczy.** Gospodarczym celem obrotu pierwotnego jest umożliwienie emitentowi **pozyskania kapitału pieniężnego**, co następuje przez wyemitowanie papierów wartościowych i następnie ich uplasowanie na rynku. Celem tego obrotu jest także stworzenie inwestorom nabywającym dane papiery wartościowe **możliwości wypracowania ponadprzeciętnej stopy zwrotu z dokonanej inwestycji** (por. szerzej *M. Romanowski*, Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, 1999, s. 146).
- 9 6. **Oferta prywatna.** Ustawodawca **zawęził tradycyjne, szerokie pojęcie obrotu pierwotnego** do przypadków oferty publicznej, pozostawiając poza zakresem tego pojęcia tzw. ofertę prywatną. W języku potocznym pojęcie to jest używane w szerszym znaczeniu, obejmując również ofertę prywatną.

#### V. Obrót wtórny – definicja legalna

- 10 1. **Odesłanie do ObrInstrFinU.** Przepis art. 4 pkt 4 OfertaPublU **odsyła do art. 3 pkt 7 ObrInstrFinU**, w którego treści prawodawca umieścił definicję legalną pojęcia obrotu wtórnego (por. szerzej uw. do art. 3 pkt 7 ObrInstrFinU).

#### VI. Oferta publiczna – definicja legalna

- 11 1. **Odesłanie do ProspektR.** Przepis art. 4 pkt 4a OfertaPublU **odsyła do art. 2 lit. d ProspektR**, w którego treści prawodawca unijny umieścił definicję legalną pojęcia oferty publicznej (por. szerzej uw. do art. 2 ProspektR).

#### VII. Pierwsza oferta publiczna – definicja legalna

- 12 1. **Pierwsza oferta publiczna.** Według art. 4 pkt 5 OfertaPublU pierwszą ofertą publiczną (IPO – *Initial Public Offering*) **jest dokonywana po raz pierwszy oferta publiczna dotycząca określonych papierów wartościowych.**
- 13 2. **Kryterium kwalifikacji.** Kryterium pozwalającym na uznanie danej oferty publicznej za pierwszą ofertą publiczną jest to, że **dana oferta publiczna jest pierwszą ofertą publiczną dotyczącą określonych papierów wartościowych.** Bez znaczenia pozostaje przy tym, czy są to papiery wartościowe nowej emisji, czy też papiery wartościowe wyemitowane już wcześniej.
- 14 3. **Podmioty uprawnione.** Pierwsza oferta publiczna może być **przeprowadzana przez emitenta lub oferującego.**
- 15 4. **Relacja pomiędzy pojęciem pierwszej oferty publicznej a pojęciami obrotu pierwotnego i obrotu wtórnego.** Pojęcie pierwszej oferty publicznej jest **niezależne** od pojęć obrotu pierwotnego i obrotu wtórnego.

5. **Praktyczne rozumienie pojęcia.** W praktyce pojęcie pierwszej oferty publicznej jest najczęściej stosowane do pierwszej oferty publicznej akcji danej spółki. Od chwili przeprowadzenia IPO spółka staje się spółką publiczną. Definicja ustawowa odbiega od tego potocznego znaczenia i obejmuje pierwszą ofertę danego rodzaju papierów wartościowych. 16

### VIII. Emitent – definicja legalna

1. **Odesłanie do ProspektR.** Przepis art. 4 pkt 6 OfertaPublU odsyła do art. 2 lit. h. 17 **ProspektR**, w którego treści prawodawca unijny umieścił definicję legalną pojęcia emitent (por. szerzej uw. do art. 2 ProspektR).

2. **Znaczenie gospodarcze.** Pojęcie emitenta jest jednym z najważniejszych pojęć w obrębie 18 rynku kapitałowego. Rynek ten jest bowiem, w świetle nauki ekonomii, klasycznym rynkiem, który sterowany jest zasadą wyrównania siły popytu i siły podaży na pewne dobro. **Niemożliwe jest zatem wyobrażenie sobie funkcjonowania rynku kapitałowego bez podmiotów, które będą kreowały podaż pewnych instrumentów finansowych (emitentów), i bez podmiotów, które będą kreowały popyt na te instrumenty (inwestorów).** Pojęcia emitenta i emisji papierów wartościowych związane są bezpośrednio z procesem kreowania papierów wartościowych, a więc również z tworzeniem ich podaży. W pewnym uproszczeniu można zatem wskazać, że emitent kreuje przedmiot obrotu na rynku kapitałowym.

3. **Ujęcie doktrynalne.** W piśmiennictwie spotykane są dwie koncepcje odnośnie do 19 rozumienia pojęcia emisji (a zatem i pośrednio pojęcia emitenta). Zgodnie z pierwszą z nich, którą można byłoby określić koncepcją emisji *sensu largo*, **emisją jest ogół czynności podejmowanych przez dany podmiot w celu samodzielnego wykreowania papierów wartościowych** (tak np. *M. Michalski*, Przepisy ogólne, s. 167). Tak rozumiana emisja to zespół różnorodnych czynności faktycznych i przede wszystkim prawnych, których końcowym rezultatem jest wystawienie papieru wartościowego. Zgodnie z drugą z koncepcji, którą można byłoby określić koncepcją emisji *sensu stricto*, **emisją jest wyłącznie akt wykreowania papieru wartościowego, a zatem jego wystawienie i następnie puszczanie go w obieg** (tak np. *M. Romanowski*, Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, 1999, s. 143–144). Przy takim ujmowaniu emisji wszelkie pozostałe czynności nakierowane na wykreowanie papieru wartościowego mają wyłącznie charakter techniczny i nie mogą być ujmowane jako element procesu emisji.

4. **Emitent a oferujący.** Ustawodawca wyraźnie rozgranicza pojęcia emitenta i oferującego 20 (por. szerzej uw. do art. 3 pkt 7a ObrInstrFinU).

5. **Uprawnienie do dokonywania emisji papierów wartościowych.** Zakres uprawnień do 21 emitowania papierów wartościowych **określają przepisy dotyczące danego rodzaju papieru** (np. ObligU wymienia w art. 2 podmioty posiadające zdolność do emisji obligacji).

6. **Wystawca.** W przypadku **innych niż papiery wartościowe instrumentów finansowych** 22 mówi się czasami w praktyce obrotu o ich wystawcy – np. wystawca opcji.

### IX. Oferujący – definicja legalna

1. **Odesłanie do ProspektR.** Przepis art. 4 pkt 7a OfertaPublU odsyła do art. 2 23 **lit. i ProspektR**, w którego treści prawodawca unijny umieścił definicję legalną pojęcia oferujący (por. szerzej uw. do art. 2 ProspektR).

### X. Instrument finansowy – definicja legalna

1. **Odesłanie.** Przepis art. 4 pkt 8 OfertaPublU odsyła do art. 2 ust. 1 ObrInstrFinU, 24 w którego treści prawodawca umieścił definicję legalną terminu „instrument finansowy” (por. szerzej uw. do art. 2 ust. 1 ObrInstrFinU).

**XI. Papier wartościowy – definicja legalna**

- 25 1. **Odesłanie do ObrInstrFinU.** Przepis art. 4 pkt 9 OfertaPublU **odsyła do art. 3 pkt 1 ObrInstrFinU**, w którego treści prawodawca umieścił definicję legalną pojęcia papieru wartościowego (por. szerzej uw. do art. 3 pkt 1 ObrInstrFinU).

**XII. Papier wartościowy o charakterze nieudziałowym – definicja legalna**

- 26 1. **Odesłanie do ProspektR.** Przepis art. 4 pkt 10 OfertaPublU **odsyła do art. 2 lit. c ProspektR**, w którego treści prawodawca unijny umieścił definicję legalną pojęcia papieru wartościowego o charakterze nieudziałowym (por. szerzej uw. do art. 2 ProspektR).

**XIII. Kwit depozytowy – definicja legalna**

- 27 1. **Odesłanie do ObrInstrFinU.** W art. 4 pkt 11 OfertaPublU znajduje się **odesłanie do art. 3 pkt 30 ObrInstrFinU**, w którego treści prawodawca umieścił definicję legalną pojęcia kwitu depozytowego (por. szerzej uw. do art. 3 pkt 30 ObrInstrFinU).

**XIV. Umowa o gwarancję emisji – definicja legalna**

- 28 1. **Umowa o gwarancję emisji.** Zgodnie z art. 4 pkt 13a OfertaPublU przez pojęcie **umowy o gwarancję emisji** należy rozumieć **umowę emitentem lub oferującym a gwarantem emisji, w której gwarant emisji zobowiązuje się do zapewnienia dościa do skutku emisji lub sprzedaży papierów wartościowych w drodze oferty publicznej inwestycyjnym** (por. szerzej uw. do art. 14a OfertaPublU).

**XV. Podmiot dominujący – definicja legalna**

- 29 1. **Podmiot dominujący.** Definicja podmiotu dominującego zawarta w art. 4 pkt 14 OfertaPublU przewiduje **trzy różne sytuacje**, w których pewien podmiot uzyskuje status podmiotu dominującego:

- 1) w przypadku, gdy podmiot posiada bezpośrednio lub pośrednio przez inne podmioty większość głosów w organach innego podmiotu, także na podstawie porozumień z innymi osobami, lub
- 2) w przypadku, gdy podmiot uprawniony jest do powoływania lub odwoływania większości członków organów zarządzających lub nadzorczych innego podmiotu, lub
- 3) w przypadku, gdy więcej niż połowa członków zarządu drugiego podmiotu jest jednocześnie członkami zarządu, prokurentami lub osobami pełniącymi funkcje kierownicze pierwszego podmiotu bądź innego podmiotu pozostającego z tym pierwszym w stosunku zależności.

Dla uznania danego podmiotu za podmiot dominujący wystarczające jest ziszczenie się którejkolwiek z powyższych sytuacji.

- 30 2. **Większość głosów w organach innego podmiotu zależnego.** Pierwszą z sytuacji, w której dany podmiot zostanie uznany – w świetle OfertaPublU – za podmiot dominujący, jest **sytuacja, w której podmiot ten będzie posiadał bezpośrednio lub też za pośrednictwem innych podmiotów większość głosów w organach innego podmiotu (podmiotu zależnego)**. Przy czym stan pośredniego posiadania większości głosów może być również wynikiem zawartych porozumień z innymi osobami.

Komentowany przepis nie precyzuje, o które organy chodzi, należy zatem przyjąć, że prawodawca miał na myśli którykolwiek z organów spółki. Oczywiście w praktyce będzie tutaj najczęściej chodzić o większość głosów na walnym zgromadzeniu spółki akcyjnej. Nie należy jednakże wykluczyć tych sytuacji, w których większość głosów dotyczy organów zarządczych czy też nadzorczych spółki.

- 31 3. **Większość głosów. Z bezpośrednim posiadaniem większości głosów** będziemy mieli do czynienia wtedy, gdy podmiotowi dominującemu przysługiwać będzie prawo głosu w organach innego podmiotu (**podmiotu zależnego**). Natomiast z pośrednim posiadaniem wtedy, gdy prawo głosu w organach innego podmiotu (podmiotu zależnego) będzie przysługiwać formalnie innemu

podmiotowi niżeli podmiot dominujący, jednakże podmiot dominujący będzie mógł władczo wpływać na sposób wykorzystania tego prawa.

**4. Porozumienie z innymi osobami w sprawie pośredniego posiadania (wykonywania) 32**  
**większości głosów w organach innego podmiotu.** Przepisy OfertaPublU **nie przewidują formy**, w jakiej zawarte ma być porozumienie z innymi osobami w sprawie pośredniego posiadania (wykonywania) większości głosów w organach innego podmiotu.

W piśmiennictwie dominuje pogląd – który należy podzielić – że pod pojęciem porozumień na potrzeby definicji podmiotu dominującego należy ujmować **wyłącznie takie porozumienia, w których celem jest wypracowanie stosunku dominacji nad określoną spółką, a zatem możliwości wywierania w stały sposób decydującego wpływu na jej działalność.** Z kategorii tych porozumień **wyłączeniu podlegają natomiast incydentalne porozumienia** pomiędzy akcjonariuszami odnośnie do sposobu głosowania w określony sposób czy też głosowania po dokonaniu konsultacji z bankiem, czy też z inwestorami finansującymi przedsięwzięcie (por. szerzej *T. Sójka*, Przepisy ogólne [w:] *T. Sójka* (red.), *Prawo rynku kapitałowego*, s. 112 i cyt. tam literatura).

**5. Uprawnienie do powoływania lub odwoływania większości członków organów 33**  
**zarządzających lub nadzorczych podmiotu zależnego.** Drugą z sytuacji, w której dany podmiot zostanie uznany – w świetle OfertaPublU – za podmiot dominujący, jest sytuacja, **w której podmiot ten będzie uprawniony do powoływania lub odwoływania większości członków organów zarządzających lub nadzorczych innego podmiotu (podmiotu zależnego).**

Zakres przesłanki z art. 4 pkt 14 lit. b OfertaPublU krzyżuje się z zakresem przesłanki z art. 4 pkt 14 lit. a OfertaPublU. Podmiot, który posiada większość głosów w organach innego podmiotu, jest bowiem – siłą rzeczy – równocześnie podmiotem, który jest uprawniony do powoływania lub odwoływania większości członków organów zarządzających lub nadzorczych tego podmiotu. Posiadanie większości głosów na walnym zgromadzeniu danej spółki akcyjnej gwarantuje bowiem co do zasady możliwość kształtowania składu personalnego organów zarządzających i nadzorczych tej spółki. Intencją prawodawcy było zatem objęcie zakresem zastosowania normy z art. 4 pkt 14 lit. b OfertaPublU tych sytuacji, w których pewien podmiot nie posiada wprawdzie większości głosów w organach innego podmiotu, ale jest wyposażony w szczególną kompetencję do powoływania członków organów zarządzających lub nadzorczych. Z sytuacją taką będziemy mieli przykładowo do czynienia w przypadku zapisania w treści statutu praw osobistych przyznanych danemu akcjonariuszowi.

**6. Sytuacja unii personalnej.** Trzecią z sytuacji, w której dany podmiot zostanie uznany – **34**  
w świetle OfertaPublU – za **podmiot dominujący**, jest sytuacja, w której **więcej niż połowa członków** zarządu drugiego podmiotu (podmiotu zależnego) jest jednocześnie członkami zarządu, prokurentami lub osobami pełniącymi funkcje kierownicze danego podmiotu (podmiotu dominującego) bądź innego podmiotu pozostającego z danym w stosunku zależności (podmiotu zależnego względem danego podmiotu dominującego).

W sytuacji tej mamy do czynienia z **sui generis unią personalną** pomiędzy osobami występującymi w kierownictwie podmiotu dominującego i w zarządzie podmiotu zależnego. Prawodawca przyjął, że skoro ponad połowa członków zarządu podmiotu zależnego to osoby ze ścisłego kierownictwa podmiotu dominującego, to podmiot dominujący jest siłą rzeczy uprawniony do wywierania decydującego wpływu na działalność podmiotu zależnego.

Z sytuacją dominacji będziemy mieli do czynienia również wtedy, gdy zarząd podmiotu zależnego będzie jednoosobowy. Należy zatem przyjąć, że w przypadku gdy zarząd podmiotu dominującego składa się tylko z jednej osoby, spełniony jest wymóg, iż więcej niż połowa członków zarządu podmiotu dominującego jest jednocześnie członkami zarządu, prokurentami lub osobami pełniącymi funkcje kierownicze danego podmiotu (podmiotu dominującego) bądź innego podmiotu pozostającego z danym podmiotem w stosunku zależności (podmiotu zależnego względem danego podmiotu dominującego). Za przyjęciem takiej wykładni przemawiają tak względy językowe (jeden członek zarządu, czyli cały zarząd, a zatem więcej niżeli połowa), jak i przede wszystkim względy celowościowe. W przeciwnym wypadku istniałaby bowiem możliwość łatwego obchodzenia regulacji dotyczących nabywania znacznych pakietów akcji (por. szerzej uw. do art. 69–81 OfertaPublU).



[Przejdź do księgarni →](#)