

CYWILNOPRAWNE SKUTKI NARUSZENIA OBOWIĄZKÓW NABYWCÓW ZNACZNYCH PAKIETÓW AKCJI SPÓŁEK PUBLICZNYCH

Maciej Mataczyński



LEX

a Wolters Kluwer business

CYWILNOPRAWNE SKUTKI NARUSZENIA OBOWIĄZKÓW NABYWCÓW ZNACZNYCH PAKIETÓW AKCJI SPÓŁEK PUBLICZNYCH

Maciej Mataczyński



LEX

a Wolters Kluwer business

Warszawa 2011

Stan prawny na 15 sierpnia 2011 r.

Recenzent:
Prof. dr hab. Andrzej Kidyba

Wydawca:
Grzegorz Jarecki

Redaktor prowadzący:
Małgorzata Jarecka

Opracowanie redakcyjne:
Katarzyna Świerk-Bożek

Łamanie:
Kamila Tomecka

Układ typograficzny:
Marta Baranowska

© Copyright by
Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., 2011

ISBN 978-83-264-1510-4
ISSN 1897-4392

Wydane przez:
Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o.

Redakcja Książek
01-231 Warszawa, ul. Płocka 5a
tel. 22 535 82 00, fax 22 535 81 35
e-mail: ksiazki@wolterskluwer.pl

www.wolterskluwer.pl
Księgarnia internetowa www.profinfo.pl

Spis treści

Wykaz skrótów / 15

Wprowadzenie / 19

Rozdział I

Obowiązek ogłoszenia wezwania / 23

1. Wprowadzenie / 23
2. Przestanki ziszczenia się obowiązku / 25
 - 2.1. Wezwanie uprzednie / 25
 - 2.1.1. Nabycie znacznego pakietu akcji w krótkim okresie / 26
 - 2.2. Wezwanie następce / 29
3. Treść obowiązku. Charakter prawny wezwania / 30
 - 3.1. Postawienie problemu / 30
 - 3.2. Wezwanie jako oferta / 31
 - 3.3. Oferta jako oświadczenie woli oferenta. Odrzucenie koncepcji oferty jako jednostronnej czynności prawnej prowadzącej do powstania po stronie oblata prawa podmiotowego kształtującego / 35
 - 3.4. Forma oświadczenia oblata / 39
 - 3.5. Zawarcie umowy sprzedaży lub zamiany akcji / 40
 - 3.6. Okres związania ofertą / 42
 - 3.7. Możliwość odwołania oferty (odstąpienie od ogłoszonego wezwania). Problem kontrwezwania / 42
 - 3.8. Możliwość zmiany treści oferty / 45
 - 3.9. Wyłączenie możliwości stosowania przepisów modyfikujących ogólne regulacje dotyczące oferty w relacjach między przedsiębiorcami / 46

4. Postępowanie związane z ogłoszeniem wezwania / 47
 - 4.1. Zawiadomienie o zamiarze ogłoszenia wezwania / 48
 - 4.2. Treść wezwania / 48
 - 4.3. Przekazanie informacji o wezwaniu, wraz z jego treścią, pracownikom spółki / 49
 - 4.4. Żądanie przez Komisję Nadzoru Finansowego wprowadzenia niezbędnych zmian do wezwania / 50
 - 4.5. Przyjmowanie zapisów. Rozliczenie wezwania. Nabywanie znacznych pakietów akcji po zakończeniu wezwania / 50
5. Cena akcji proponowana w wezwaniu / 52
 - 5.1. Zagadnienia ogólne / 52
 - 5.2. Świadczenie wzajemne przy umowie zamiany / 53
 - 5.3. Dopłata różnicy / 59
6. Wezwanie dobrowolne / 60
 - 6.1. Wprowadzenie. Stan *de lege lata* / 60
 - 6.2. Przymus pośrednictwa firmy inwestycyjnej. Problem kompetencji nadzorczych Komisji Nadzoru Finansowego / 63
 - 6.3. Cena akcji w wezwaniu / 63

Rozdział II

Obowiązki informacyjne / 66

1. Wprowadzenie / 66
2. Przestanki ziszczenia się obowiązku oraz jego treść / 68
 - 2.1. Przekroczenie progu określonego w art. 69 ust. 1 lub 2 u.o.p. / 68
 - 2.2. Obowiązki informacyjne emitenta związane z walnym zgromadzeniem spółki publicznej / 71
3. Obowiązki informacyjne nabywców znacznych pakietów akcji banków, zakładów ubezpieczeń, towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz domów maklerskich / 73
 - 3.1. Obowiązek informacyjny względem Komisji Nadzoru Finansowego, prawo zgłoszenia sprzeciwu / 74
 - 3.2. Obowiązek informacyjny względem banku / 74
 - 3.3. Podsumowanie / 74

Rozdział III

Szczegółowe problemy po stronie podmiotowej w zakresie obowiązków nabywców znacznych pakietów akcji / 76

1. Wprowadzenie / 76

2. Wyłączenia i ograniczenia zakresu obowiązków nabywców znacznych pakietów akcji / 77
 - 2.1. Nabywanie akcji w obrocie pierwotnym przez wnoszenie ich do spółki jako wkład niepieniężny oraz w przypadku połączenia lub podziału spółki / 77
 - 2.2. Nabywanie akcji od Skarbu Państwa / 77
 - 2.3. Regulacja art. 90 u.o.p. / 78
3. Rozszerzenie zakresu zastosowania obowiązków nabywców znacznych pakietów akcji / 79
 - 3.1. Działanie w porozumieniu / 79
 - 3.2. Problem nabywania akcji własnych przez spółki publiczne / 81
 - 3.3. Posiadanie akcji przez osobę trzecią w imieniu własnym, lecz na zlecenie lub na rzecz nabywcy znacznego pakietu akcji / 83

Rozdział IV

Cywilnoprawne skutki naruszenia obowiązków nabywców znacznych pakietów akcji w prawie porównawczym / 92

1. Prawo Unii Europejskiej / 92
2. Prawo niemieckie / 93
 - 2.1. Wprowadzenie / 93
 - 2.2. Zakaz wykonywania praw z akcji / 94
 - 2.3. Odpowiedzialność odszkodowawcza za naruszenie obowiązku ogłoszenia wezwania / 97
 - 2.3.1. Stanowisko doktryny / 97
 - 2.3.2. Wyrok OLG z Frankfurtu nad Menem z dnia 27 maja 2003 r. (Wella AG) i wyrok OLG z Frankfurtu nad Menem z dnia 4 lipca 2003 r. (Wella AG II) / 104
 - 2.3.3. Wyrok OLG z Frankfurtu nad Menem z dnia 9 października 2003 r. (ProSieben AG) / 107
 - 2.3.4. Podsumowanie / 108
 - 2.4. Odpowiedzialność odszkodowawcza za naruszenie obowiązków informacyjnych / 110
 - 2.4.1. § 823 ust. 2 BGB jako podstawa odpowiedzialności deliktowej / 110
 - 2.4.2. Problem związku przyczynowego i szkody / 113
 - 2.5. Obowiązek zapłaty odsetek / 114
3. Prawo włoskie / 115

- 3.1. Fuzja SAI/Fondiararia. Stan faktyczny / 116
- 3.2. Wyrok sądu pierwszej instancji i sądu apelacyjnego / 118
- 3.3. Stanowisko włoskiej doktryny / 121
 - 3.3.1. Stanowisko krytyczne (U. Morello, G. Guizzi) / 121
 - 3.3.2. Stanowisko z perspektywy ekonomicznej analizy prawa (M. Gatti, P. Giudici) / 123
- 3.4. Ostatnie zmiany we włoskiej regulacji przejęć / 124
- 4. Prawo francuskie / 124
- 5. Prawo amerykańskie / 127
 - 5.1. *Williams Act* jako podstawa regulacji obowiązków nabywców znacznych pakietów akcji / 127
 - 5.2. Możliwość przypisania deliktowej odpowiedzialności odszkodowawczej w wypadku braku wyraźnej podstawy ustawowej / 128

Rozdział V

Naruszenie obowiązków nabywców znacznych pakietów akcji / 133

- 1. Naruszenie obowiązków informacyjnych / 133
 - 1.1. Zagadnienia ogólne / 133
 - 1.2. Zwłoka / 134
 - 1.3. Forma zawiadomienia / 135
 - 1.4. Problem winy / 135
 - 1.5. Nienależyte wykonanie obowiązku / 139
 - 1.6. Wady zawiadomienia niewpływające na obraz sytuacji w akcjonariacie spółki publicznej / 140
- 2. Naruszenie obowiązku ogłoszenia wezwania / 141
 - 2.1. Zagadnienia ogólne / 141
 - 2.2. Zwłoka / 142
 - 2.3. Forma wezwania / 143
 - 2.4. Problem winy / 143
 - 2.5. Nienależyte wykonanie obowiązku / 145
 - 2.5.1. Ustalenie ceny z naruszeniem art. 79 u.o.p. / 145
 - 2.5.2. Wadliwa treść wezwania / 146

Rozdział VI

Zakaz wykonywania prawa głosu z akcji / 149

- 1. Regulacja art. 89 u.o.p. / 149
 - 1.1. Zagadnienia ogólne / 149
 - 1.2. Podmiotowy zakres sankcji / 152

-
- 1.3. Czas trwania pozbawienia prawa głosu / 154
 - 1.4. Szczególna sytuacja akcjonariuszy przekraczających próg 33 i 66% ogólnej liczby głosów w okolicznościach opisanych w art. 73 ust. 2 lub 3 i art. 74 ust. 2 lub 5 u.o.p. / 156
 - 1.5. Pozbawienie prawa głosu za naruszenie obowiązków informacyjnych przez nabywców znacznych pakietów akcji / 157
 - 1.6. Szczegółowe problemy z ustaleniem podmiotowego zakresu sankcji w przypadku działania w porozumieniu / 157
 2. Sankcja pozbawienia prawa głosu a inne uprawnienia organizacyjne akcjonariuszy / 161
 - 2.1. Prawo uczestniczenia w walnym zgromadzeniu spółki / 162
 - 2.2. Prawo zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia spółki / 164
 - 2.3. Prawo do wyznaczenia przewodniczącego walnego zgromadzenia / 165
 - 2.4. Prawo do wytoczenia powództwa o uchylenie uchwały walnego zgromadzenia lub stwierdzenie jej nieważności / 166
 - 2.5. Prawo zasięgania informacji o stanie spółki / 168
 - 2.6. Wybór członków rady nadzorczej grupami / 168
 - 2.7. Uprawnienia osobiste / 170
 3. Analiza dostępnych środków w celu zapewnienia zgodności wykonywania przez akcjonariusza prawa głosu na walnym zgromadzeniu z przepisami ustawy o ofercie publicznej / 171
 - 3.1. Sporządzenie listy akcjonariuszy uprawnionych do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu spółki / 172
 - 3.2. Sporządzenie listy obecności / 175
 - 3.3. Prawa i obowiązki przewodniczącego walnego zgromadzenia akcjonariuszy / 176
 - 3.4. Prawa i obowiązki notariusza na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy / 180
 4. Nieważność uchwały jako skutek oddania głosu na walnym zgromadzeniu przez akcjonariusza pozbawionego prawa głosu, w sytuacji gdy mógł on mieć wpływ na wynik głosowania / 182
 - 4.1. Wprowadzenie / 182
 - 4.2. Problem nieważności uchwał walnego zgromadzenia akcjonariuszy w polskiej doktrynie / 185

- 4.2.1. Charakter prawny uchwał zgromadzeń spółek kapitałowych / 186
- 4.2.2. Stosowanie art. 58 § 1 k.c. do uchwał walnego zgromadzenia akcjonariuszy / 188
- 4.2.3. Znaczenie art. 2 k.s.h. / 189
- 4.2.4. Charakter prawny wyroku sądu orzekającego na tle art. 425 k.s.h. / 190
- 4.2.5. Argumenty funkcjonalne / 191
- 4.2.6. Wpływ art. 425 § 4 k.s.h. na stanowiska stron / 194
- 4.2.7. Wpływ art. 427 § 1 i 2 k.s.h. na stanowiska stron / 195
- 4.3. Problem nieważności uchwał walnego zgromadzenia akcjonariuszy w orzecznictwie Sądu Najwyższego / 196
- 4.4. Przyjęcie stanowiska / 198
 - 4.4.1. Argumentacja dogmatyczna *de lege lata* / 198
 - 4.4.2. Argumentacja pragmatyczna *de lege lata* / 200
- 4.5. Uchwały bezwzględnie nieważne a uchwały nieistniejące / 201
- 4.6. Regulacja pozbawienia prawa głosu na tle ustaw szczegółowych / 206
- 4.7. Powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały. Problem powództwa na podstawie art. 189 k.p.c. o stwierdzenie bezskuteczności wykonywania prawa głosu. Postanowienia zabezpieczające / 207

Rozdział VII

Odpowiedzialność odszkodowawcza za naruszenie obowiązków nabywców znacznych pakietów akcji w zakresie wezwań / 211

- 1. Negatywne ustalenia podstawy odpowiedzialności odszkodowawczej nabywców znacznych pakietów akcji w prawie polskim / 211
 - 1.1. Odrzucenie kontraktowego źródła odpowiedzialności wywiedzionego z umowy spółki akcyjnej / 211
 - 1.2. Odrzucenie kontraktowego źródła odpowiedzialności wywiedzionego z obowiązku lojalności między akcjonariuszami / 216
 - 1.2.1. Obowiązek lojalności. Prawo porównawcze ze szczególnym uwzględnieniem prawa niemieckiego / 216

- 1.2.2. Stanowisko doktryny polskiej i orzecznictwo
Sądu Najwyższego / 219
- 1.2.3. Przyjęcie stanowiska / 221
- 1.3. Możliwość uregulowania obowiązków nabywców
znaczących pakietów akcji w statucie spółki publicznej
bądź w umowach między akcjonariuszami / 223
- 1.4. Odrzucenie istnienia uprzedniego stosunku
zobowiązaniowego między nabywcą znaczącego pakietu
akcji a pozostałymi akcjonariuszami wynikającego
z przepisów ustawy (zobowiązanie ustawowe *sui
generis*) / 225
- 2. Odpowiedzialność za czyn własny jako podstawa
odpowiedzialności odszkodowawczej nabywców znaczących
pakietów akcji w prawie polskim / 231
- 2.1. Bezprawność / 231
- 2.1.1. Założenia ogólne / 231
- 2.1.2. Ochronny cel normy jako przesłanka
odpowiedzialności odszkodowawczej (problem
tzw. bezprawności względnej) / 232
- 2.1.3. Problem deliktowej ochrony praw względnych
(wzmianka) / 239
- 2.2. Wina z uwzględnieniem zagrożenia winy osoby
prawnej / 240
- 2.3. Związek przyczynowy między szkodą a naruszeniem
obowiązków nabywców znaczących pakietów akcji / 243
- 2.3.1. Wprowadzenie / 243
- 2.3.2. Obowiązek działania / 244
- 2.4. Szkada majątkowa / 245
- 2.4.1. Wprowadzenie / 245
- 2.4.2. Pozytywne przesądzenie kwestii wystąpienia szkody
majątkowej – analiza na przykładach / 247
- 2.4.3. Szkada majątkowa w postaci utraconych
korzyści / 251
- 2.4.4. Szkada majątkowa w postaci straty / 257
- 2.4.5. Szkada majątkowa jako niepowstanie prawa
opcji / 257
- 2.4.6. Zaliczenie uzyskanych korzyści / 259
- 2.4.7. Szczegółowe problemy związane z wyliczaniem
szkody / 260

- 2.5. Sposób naprawienia szkody / 265
 - 2.5.1. Przywrócenie stanu poprzedniego / 265
 - 2.5.2. Zapłata odpowiedniej sumy pieniężnej (odszkodowanie) / 268
- 3. Podsumowanie / 268
 - 3.1. Argumenty systemowe / 268
 - 3.1.1. Adekwatność systemu ochrony / 268
 - 3.1.2. Adekwatność systemu ochrony jako nakaz normy prawa Unii Europejskiej / 270
 - 3.2. Argumenty aksjologiczne / 271
 - 3.3. Znaczenie przyznania indywidualnego prawa do poszukiwania ochrony prawnej / 272

Rozdział VIII

Odpowiedzialność z tytułu *culpa in contrahendo* jako szczególny przypadek odpowiedzialności odszkodowawczej za naruszenie obowiązków w zakresie wezwań oraz inne przypadki odpowiedzialności nabywców znacznych pakietów akcji / 277

- 1. Postawienie problemu / 277
- 2. Odstąpienie od wezwania wbrew przepisom ustawy o ofercie publicznej / 278
- 3. Odstąpienie od wezwania zgodnie z przepisami ustawy o ofercie publicznej / 280
- 4. Odstąpienie od wezwania dobrowolnego / 280
- 5. Odpowiedzialność wzywającego w związku z dokumentem wezwania / 281
 - 5.1. Odpowiedzialność wzywającego za nieprawdziwe informacje zawarte w treści wezwania / 281
 - 5.2. Odpowiednie stosowanie art. 98 ust. 1 u.o.p. do odpowiedzialności wzywającego w związku z dokumentem wezwania / 283
 - 5.3. Wykluczenie co do zasady możliwości ponoszenia odpowiedzialności za oświadczenia dotyczące szczegółowych zamiarów wzywającego w stosunku do spółki, której akcje są przedmiotem wezwania / 285
- 6. Odpowiedzialność nabywców znacznych pakietów akcji za wadliwe ustalenie ceny akcji. Kontraktowe roszczenie o wyrównanie do ceny minimalnej / 287

Rozdział IX

Odpowiedzialność odszkodowawcza za naruszenie obowiązków informacyjnych przez nabywców znacznych pakietów akcji / 292

1. Wprowadzenie / 292
2. Obowiązki informacyjne nabywców znacznych pakietów akcji jako element raportów bieżących i okresowych / 292
3. Obowiązki informacyjne nabywców znacznych pakietów akcji jako obowiązki ujawnienia informacji poufnych / 294
4. Podmioty odpowiedzialne / 296
 - 4.1. Postawienie problemu / 296
 - 4.2. Wykładnia pojęcia „podmiot, który sporządził lub brał udział w sporządzeniu informacji, o których mowa w art. 56” / 299
5. Artykuł 415 k.c. jako podstawa odpowiedzialności odszkodowawczej nabywców/zbywców znacznych pakietów akcji / 302
 - 5.1. Zagadnienia ogólne / 302
 - 5.2. Szczegółowe problemy związane z odpowiedzialnością odszkodowawczą nabywców/zbywców znacznych pakietów akcji za naruszenie obowiązków informacyjnych / 306
6. Podsumowanie / 309

Rozdział X

Kolizyjnoprawne i jurysdykcyjne problemy regulacji cywilnoprawnych skutków naruszenia obowiązków nabywców znacznych pakietów akcji / 311

1. Wprowadzenie / 311
2. Kwalifikacja roszczeń / 317
 - 2.1. Przyjęcie koncepcji kwalifikacji według „europejskiej” *legis fori* / 317
 - 2.2. Kwalifikacja roszczeń z zakresu odpowiedzialności / 319
 - 2.3. Kwalifikacja problematyki pozbawienia prawa głosu / 321
3. Problem przedmiotowego zakresu zastosowania rozporządzeń Rzym I i Rzym II / 321
 - 3.1. Wyłączenie zobowiązań umownych i pozaumownych wynikających z weksli, czeków, weksli własnych oraz innych zbywalnych papierów wartościowych / 321
 - 3.2. Wyłączenie kwestii wynikających z prawa spółek / 326

4. Prawo państwa, którego organ regulacyjny jest właściwy w sprawie oferty, jako prawo właściwe dla roszczeń z zakresu odpowiedzialności deliktowej na tle rozporządzenia Rzym II / 328
 - 4.1. Wykluczenie łącznika miejsca szkody / 328
 - 4.2. Zastosowanie klauzuli „znacznie ściślejszego związku” z art. 4 ust. 3 rozporządzenia Rzym II / 331
 - 4.3. Koncepcja prawa właściwego dla materialnoprawnych obowiązków A. Hellgardta i W.G. Ringego oraz jej krytyka / 337
 5. Właściwość wspólnego prawa personalnego stron jako wyjątek od właściwości prawa państwa, którego organ regulacyjny jest właściwy w sprawie oferty na tle rozporządzenia Rzym II / 340
 6. Prawo właściwe dla roszczeń dotyczących stosunków organizacyjnych w spółce / 341
 - 6.1. Regulacja polskiej ustawy kolizyjnej / 341
 7. Zagadnienia jurysdykcyjne odpowiedzialności odszkodowawczej oraz roszczeń dotyczących stosunków organizacyjnych w spółce (wzmianka) / 341
- Podsumowanie / 345
- Bibliografia / 361

Wykaz skrótów

Akty prawne

AktG	Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I, s. 1089)
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch in der Fassung der Bekanntmachung vom 2. Januar 2002 (BGBl. I s. 42, 2909; 2003 I, s. 738)
dyrektywa MiFID	dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz. U. UE L 145 z 30.04.2004 z późn. zm.)
k.c.	ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz. U. Nr 16, poz. 93 z późn. zm.)
Konstytucja RP	Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz. U. Nr 78, poz. 483 z późn. zm.)
k.p.c.	ustawa z dnia 17 listopada 1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (Dz. U. Nr 43, poz. 296 z późn. zm.)
k.r.o.	ustawa z dnia 25 lutego 1964 r. – Kodeks rodzinny i opiekuńczy (Dz. U. Nr 9, poz. 59 z późn. zm.)
k.s.h.	ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz. U. Nr 94, poz. 1037 z późn. zm.)

p.p.o.p.w.	ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (tekst jedn.: Dz. U. z 2005 r. Nr 111, poz. 937 z późn. zm.)
p.p.o.p.w. (1991)	ustawa z dnia 22 marca 1991 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych (tekst jedn.: Dz. U. z 1994 r. Nr 58, poz. 239 z późn. zm.)
pr. bank.	ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (tekst jedn.: Dz. U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665 z późn. zm.)
pr. spółdz.	ustawa z dnia 16 września 1982 r. – Prawo spółdzielcze (tekst jedn.: Dz. U. z 2003 r. Nr 188, poz. 1848 z późn. zm.)
r.i.b.o.	rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. Nr 33, poz. 259 z późn. zm.)
r.w.w.	rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 października 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 (Dz. U. Nr 207, poz. 1729 z późn. zm.)
SEA	Securities and Exchange Act z 1934 r.
SUUFin	włoska skonsolidowana ustawa o usługach finansowych z dnia 24 lutego 1998 r.
TFUE	Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, sporządzony w Rzymie dnia 25 marca 1957 r. (wersja skonsolidowana: Dz. Urz. UE C 83 z 30.03.2010)
TUE	Traktat o Unii Europejskiej, sporządzony w Maastricht dnia 7 lutego 1992 r. (Dz. U. z 2004 r. Nr 90, poz. 864 z późn. zm.).

u.d.u.	ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej (tekst jedn.: Dz. U. z 2010 r. Nr 11, poz. 66 z późn. zm.)
u.f.i.	ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. Nr 146, poz. 1546 z późn. zm.)
u. KRS	ustawa z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym (tekst jedn.: Dz. U. z 2007 r. Nr 168, poz. 1186 z późn. zm.)
u.o.i.f.	ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jedn.: Dz. U. z 2010 r. Nr 211, poz. 1384 z późn. zm.)
u.o.p.	ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jedn.: Dz. U. z 2009 r. Nr 185, poz. 1439 z późn. zm.)
ustawa kolizyjna	ustawa z dnia 4 lutego 2011 r. – Prawo prywatne międzynarodowe (Dz. U. Nr 80, poz. 432)
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel, Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

Czasopisma

BGBL.	Bundesgesetzblatt
BGHZ	Die Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
Biul. SN	Biuletyn Sądu Najwyższego
EPS	Europejski Przegląd Sądowy
KPP	Kwartalnik Prawa Prywatnego
M. Praw.	Monitor Prawniczy
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OSAB	Orzecznictwo Sądów Apelacji Białostockiej
OSN	Orzecznictwo Sądu Najwyższego
OSNC	Orzecznictwo Sądu Najwyższego. Izba Cywilna

OSNCP	Orzecznictwo Sądu Najwyższego. Izba Cywilna, Pracy i Ubezpieczeń Społecznych
OSNC-ZD	Orzecznictwo Sądu Najwyższego. Izba Cywilna – Zeszyt Dodatkowy
OSP	Orzecznictwo Sądów Polskich
OSPiKA	Orzecznictwo Sądów Polskich i Komisji Arbitrażowych
OTK	Orzecznictwo Trybunału Konstytucyjnego
PiP	Państwo i Prawo
PPH	Przegląd Prawa Handlowego
PPW	Prawo Papierów Wartościowych
Pr. Spółek	Prawo Spółek
PUG	Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego
RGZ	Die Entscheidungen des Reichsgericht in Zivilsachen
SC	Studia Cywilistyczne
St. Praw.	Studia Prawnicze
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

Inne

BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
KNF	Komisja Nadzoru Finansowego
KRS	Krajowy Rejestr Sądowy
SA	Sąd Apelacyjny
SN	Sąd Najwyższy
SSRN	Social Science Research Network
TK	Trybunał Konstytucyjny
TSUE	Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej
UOKiK	Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów
WZA	walne zgromadzenie akcjonariuszy

Wprowadzenie

Obowiązki nabywców znacznych pakietów akcji spółek publicznych są uregulowane przede wszystkim w rozdziale 4 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (dalej: „ustawa o ofercie publicznej”)¹ oraz w ustawach szczegółowych. O ile wspomniane obowiązki mają już znaczącą polską bibliografię², o tyle cywilnoprawne skutki ich naruszenia były dotychczas poruszane w literaturze polskiej jedynie marginalnie, przy omawianiu instytucji wezwań³. Staram się przedstawić w pracy cywilnoprawne skutki naruszenia obowiązków nabywców znacznych pakietów akcji oraz rozwijać przede wszystkim te wątki, które nie były przedmiotem szerszej analizy w literaturze (np. dobrowolne wezwanie), bądź w od-

¹ Tekst jedn.: Dz. U. z 2009 r. Nr 185, poz. 1439 z późn. zm.

² Przede wszystkim M. Romanowski, *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 2003, s. 825 i n.; A. Chłopecki, M. Dyl (w:) A. Szumański (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 19. *Prawo papierów wartościowych*, Warszawa 2006, s. 749–751; G. Domański (w:) A. Chłopecki, G. Domański, R. Jurga, M. Michalski, L. Sobolewski (red.), *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 1999, s. 1026 i n.; R. Czerniawski, M. Wierzbowski, *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 2000; K. Haładyj, *Ustawa o ofercie publicznej. Komentarz*, Warszawa 2009, s. 409–525; M. Mataczyński (w:) T. Sójka (red.), *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2010, s. 369–539 i 592–651.

³ M. Romanowski, *Prawo o publicznym obrocie...*, s. 825 i n.; M. Domański, M. Goszczyk, *Wybrane zagadnienia prawne organizacji walnego zgromadzenia spółki akcyjnej*, PPH 2002, nr 1, s. 10–20; M. Tofel, *Wpływ głosów nieważnych na ważność i istnienie uchwały – uwagi na tle art. 89 ustawy o ofercie publicznej*, PPH 2006, nr 11, s. 34; M. Mataczyński, *Głosa do wyroku SN z dnia 17 października 2007 r., II CSK 248/07*, OSP 2009, z. 7–8, poz. 85, s. 587–598.

niesieniu do których zajmuję odmienne stanowisko od dominującego w literaturze lub dla uzasadnienia przyjętego stanowiska sięgam do innej argumentacji niż dotychczas przedstawiana. Poza zakresem rozważań pozostawiam szczegółowe zagadnienia związane z europejskim prawem wezwań⁴, przede wszystkim z uchwaleniem i implementacją w prawie państw członkowskich dyrektywy 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia⁵ (dalej: „dyrektywa 2004/25/WE”). Zasadniczo nie omawiam też ekonomicznego uzasadnienia tej regulacji⁶. Rozważania, do których przywiązuję największe znaczenie, znajdują się w rozdziałach V–X.

Sformułowania prywatnoprawny i cywilnoprawny traktuję synonimicznie⁷. W pracy analizuję sankcję odszkodowawczą, którą można określić jako sankcję cywilnoprawną *sensu stricto*, gdyż wprost opiera się na przepisach kodeksu cywilnego. Oprócz niej przedmiotem badań jest sankcja pozbawienia prawa głosu, nazywana też sankcją organizacyjno-prawną, korporacyjną czy prawnohandlową. Ze względu na przyjęcie w prawie polskim zasady jedności prawa cywilnego określenia te mogą służyć jedynie typizacji badawczej czy dydaktycznej, nie niosą jednak ze sobą treści normatywnej. Za jedynie istotne uważam rozróżnienie sankcji na prywatno- oraz publicznoprawne⁸. W książce koncentruję się na cywilnoprawnych konsekwencjach naruszenia obowiązków. Do organów regulacyjnych będę nawiązywał tylko tam, gdzie ich omówienie jest istotne dla prywatnoprawnych skutków naruszenia obowiązków. Poza zakresem pracy pozostawiam szczególne uprawnienia i obowiązki akcjonariuszy spółki publicznej uregulowane w art. 82–86 u.o.p. Choć

⁴ J. Napierała, *Europejskie prawo spółek*, Warszawa 2006, s. 209 i n.; A. Opalski, *Europejskie prawo spółek*, Warszawa 2010, s. 490 i n.; K. Oplustil, M. Bobrzyński, *Europejskie prawo przejęć spółek publicznych. Trzynasta dyrektywa UE z zakresu prawa spółek i jej implikacje dla prawa polskiego*, St. Praw. 2004, nr 1, s. 50; K. Oplustil, *Harmonizacja przepisów o wezwaniach w publicznym obrocie papierami wartościowymi z prawem europejskim. Uwagi de lege ferenda*, Przegląd Legislacyjny 2005, nr 3, s. 46; M. Mataczyński (w:) T. Sójka (red.), *Ustawa o ofercie publicznej...*, s. 412 i n. oraz tenże, *Swoboda przepływu kapitału a złota akcja Skarbu Państwa*, Warszawa 2007, s. 237–306.

⁵ Dz. Urz. UE L 142 z 30.04.2004, s. 12 i n. z późn. zm.

⁶ Por. M. Mataczyński (w:) T. Sójka (red.), *Ustawa o ofercie publicznej...*, s. 411.

⁷ „[...] istnieje pełna tożsamość kwalifikacyjna norm prawa prywatnego i prawa cywilnego” – M. Safjan (w:) M. Safjan (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 1. *Prawo cywilne – część ogólna*, Warszawa 2007, s. 51.

⁸ W świetle art. 97 ust. 1 pkt 3–10 u.o.p. KNF może na każdego, kto nie ogłasza lub nie przeprowadza w terminie wezwania, w drodze decyzji nałożyć karę pieniężną do wysokości 1 mln zł.

przepisy te znajdują się w rozdziale 4 ustawy o ofercie publicznej, wykazują nieco odmienną specyfikę regulacyjną. Artykuły 82–83 u.o.p. *sensu stricto* nie dotyczą nabywania znacznych pakietów akcji, lecz obowiązków (i uprawnień) posiadaczy akcji dających co najmniej 90% ogólnej liczby głosów spółce. Artykuły 84–86 u.o.p. dotyczą instytucji rewidenta do spraw szczególnych, będącej elementem reżimu ochrony akcjonariuszy mniejszościowych w spółkach publicznych⁹.

Do najżywiej dyskutowanych problemów związanych z przejęciami spółek publicznych należą obowiązki zarządu przejmowanej spółki oraz tzw. zasada przełamania. Nie mieszczą się one w obowiązkach nabywców znacznych pakietów akcji, dotyczą raczej obowiązków organów spółek, których akcje są nabywane, a także uprawnień nabywców, niemniej jednak bywają omawiane łącznie, co uzasadnia systematyka dyrektywy 2004/25/WE i ustawy o ofercie publicznej. Jako że zagadnienia te były przedmiotem licznych wypowiedzi w polskiej literaturze¹⁰ oraz moich wcześniejszych publikacji, pozostawiam je poza zakresem tego opracowania¹¹. Rozważania ograniczam do obowiązków nabywców znacznych pakietów akcji spółek publicznych¹².

Spółką publiczną jest – w myśl art. 4 pkt 20 u.o.p. – spółka, w której co najmniej jedna akcja jest zdematerializowana w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, z wyjątkiem spółki, której akcje zostały zarejestrowane na podstawie art. 5a ust. 2 u.o.i.f.¹³ *De lege lata* spółka publiczna nie jest odrębnym typem spółki handlowej, lecz szczególnym podtypem spółki akcyjnej¹⁴. Wskazane ograniczenie jest uzasadnione autonomicznym charakterem tej problematyki w stosunku do ogólnych zagadnień korporacyjnych, w szczególności w odniesieniu do problemów związanych z masowym obrotem akcjami. Poza zakre-

⁹ Por. A. Waclawik-Wejman (w:) T. Sójka (red.), *Ustawa o ofercie publicznej...*, s. 550–602 i cytowana tam literatura; K. Haładyj, *Ustawa o ofercie publicznej...*, s. 473–497.

¹⁰ K. Oplustil, *Obrona przed wrogim przejęciem publicznej spółki akcyjnej w prawie europejskim i polskim – uwagi de lege lata i de lege ferenda*, Pr. Spółek 2006, nr 5, s. 10; J. Napierała, *Europejskie prawo...*, s. 223 i n.; A. Opalski, *Europejskie prawo...*, s. 490 i n.

¹¹ Por. przede wszystkim obszernie M. Mataczyński, T. Sójka (red.), *Ustawa o ofercie publicznej...*, s. 497–538; także M. Mataczyński, *Swoboda przepływu kapitału...*, s. 277–293.

¹² Jak w tytule rozdziału 4 ustawy o ofercie publicznej.

¹³ Na temat pojęcia spółki publicznej por. przede wszystkim M. Michalski, *O pojęciu i zakresie regulacji spółki publicznej*, PPH 2008, nr 1, s. 4 i n.; A. Herbet (w:) S. Sołtyński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych. Suplement do Tomów I–IV. Komentarz do nowelizacji*, Warszawa 2010, s. 26–30.

¹⁴ Tak trafnie A. Herbet (w:) S. Sołtyński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych. Suplement...*, s. 27.

sem rozważań pozostawiam systematyczne omówienie obowiązków informacyjnych nabywców znacznych pakietów akcji uregulowanych w art. 6 k.s.h., choć w tekście wielokrotnie do nich nawiązuję.

Praca zawiera rozbudowaną, choć selektywną, kwerendę prawno-porównawczą. Wszystkie zagadnienia w niej poruszane zajmują istotne miejsce w legislacji, judykaturze i refleksji doktryny prawniczej innych państw. Systematyczne zreferowanie poglądów formułowanych w prawie porównawczym na każdy z poruszanych w pracy tematów prowadziło by jednak do nadmiernego rozrostu publikacji¹⁵. Uznałem, że konieczne jest szerokie przedstawienie rozwiązań przyjmowanych w innych systemach prawnych w odniesieniu do cywilnoprawnych skutków naruszenia omawianych obowiązków. Selektywność polega też na skoncentrowaniu się jedynie na kilku porządkach prawnych: niemieckim, włoskim, francuskim i amerykańskim. Najważniejszym punktem odniesienia jest niemiecka ustawa z dnia 20 grudnia 2001 r. o nabywaniu papierów wartościowych i przejmowaniu spółek (*Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*, WpÜG¹⁶) i sformułowana na jej podstawie doktryna prawnicza. Umiejscowienie kwerendy prawno-porównawczej zasadniczo przed prezentacją rozwiązań na tle prawa polskiego jest uzasadnione tym, że omawiana w tekście odpowiedzialność odszkodowawcza nie była dotąd analizowana w literaturze polskiej. Moją intencją było zapoznanie czytelnika z rozwiązaniami przyjmowanymi w innych systemach prawnych, a następnie przeanalizowanie, na ile są one możliwe do zastosowania w naszym rodzimym prawie.

Chciałbym podziękować wszystkim tym, którzy zgodzili się ocenić lub przedyskutować ze mną całość lub wybrane fragmenty pracy. Książka mogła powstać m.in. dzięki stypendium badawczemu przyznanemu przez Instytut Maxa Plancka w Hamburgu, za co składam jego władzom serdeczne podziękowania.

¹⁵ Por. choćby P. van Hooghten (red.), *The European Takeover Directive and Its Implementation*, Oxford 2009.

¹⁶ *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz* vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I, s. 3822 z późn. zm.).

Rozdział I

Obowiązek ogłoszenia wezwania

1. Wprowadzenie

Najbardziej doniosłym spośród obowiązków nabywców znacznych pakietów akcji spółki publicznej jest ogłoszenie wezwania. Wezwanie to skierowana do wszystkich pozostałych akcjonariuszy spółki oferta nabycia ich akcji przez kupno lub zamianę. Obowiązek ogłoszenia wezwania ciąży na akcjonariuszu, który zamierza przekroczyć bądź przekroczył określony w ustawie próg ogólnej liczby głosów w spółce akcyjnej. Podstawowym celem instytucji wezwania jest umożliwienie pozostałym akcjonariuszom¹⁷ sprzedaży bądź zamiany akcji i – co za tym idzie – „wyjścia ze spółki” po cenie oferowanej w wezwaniu. Milczącym założeniem ustawodawcy jest, że przekroczenie określonego progu ogólnej liczby głosów w spółce prowadzi do przejęcia (bądź umocnienia) kontroli nad spółką. Kontrola nad spółką jest w świetle współczesnej

¹⁷ W literaturze, również w tym tekście, określa się pozostałych akcjonariuszy mianem akcjonariuszy mniejszościowych. Najbardziej typowa jest taka sytuacja, w której wezwanie ogłasza akcjonariusz dominujący (kontrolujący) w spółce – bądź to w związku z nabyciem w krótkim okresie znacznego pakietu, bądź w związku z zamiarem przekroczenia 33% ogółu głosów w spółce, bądź wreszcie w związku z zamiarem przekroczenia progu 66% i całkowitą majoryzacją spółki. Wówczas określenie pozostałych akcjonariuszy mianem akcjonariuszy mniejszościowych jest całkowicie uprawnione. Wyjątkowo może się jednak zdarzyć, że wezwanie związane z zamiarem przekroczenia 33% ogółu głosów w spółce ogłosi akcjonariusz inny niż kontrolujący spółkę. Wówczas określanie pozostałych akcjonariuszy mianem akcjonariuszy mniejszościowych, ściśle rzecz ujmując, nie będzie prawidłowe. Także przy wezwaniu ogłaszanym w związku z nabyciem w krótkim okresie znacznego pakietu może się zdarzyć (w tym wypadku relatywnie najczęściej), że nabywający nie będzie akcjonariuszem kontrolującym ani nie stanie się nim w rezultacie nabycia akcji w wezwaniu. Pozostaną jednak przy wskazanej konwencji językowej, ograniczając się do zwrócenia uwagi na jej możliwą nieprecyzyjność w niektórych, dość rzadkich, wypadkach.

doktryny prawa spółek samodzielnym aktywem majątkowym, dającym się wyodrębnić z ułamka udziału w kapitale zakładowym, który reprezentują prawa udziałowe. Określa się je mianem premii za kontrolę (*control premium*)¹⁸. Celem ustawodawcy jest takie ukształtowanie przepisów regulujących obrót akcjami spółki publicznej, by premia za kontrolę została równomiernie rozdzielona między wszystkich akcjonariuszy spółki publicznej zbywających swoje akcje. Przyjmuje się, że w razie braku instytucji wezwania, cena akcji obejmowałaby premię za kontrolę tylko tak długo, jak długo akcjonariusz zmierzający do osiągnięcia kontroli nie miałby jeszcze tej kontroli. Z chwilą zaś jej osiągnięcia cena pozostałych akcji spadłaby, gdyż nie obejmowałaby już premii za kontrolę. Dochodzi wówczas do sytuacji wysoce niekorzystnej dla akcjonariuszy mniejszościowych – akcjonariusz, który przejął kontrolę, nie ma już interesu w nabywaniu kolejnych akcji¹⁹, a inwestorzy zewnętrzni również nie są zainteresowani udziałami w zdominowanej przez jednego akcjonariusza (zmajoryzowanej) spółce. Taki stan rzeczy byłby nie do zaakceptowania z punktu widzenia zrównoważonej regulacji stosunków między akcjonariuszami, gdyż uprzywilejowywałaby tylko tych akcjonariuszy, którzy zbyli swoje akcje odpowiednio wcześniej. Prowadziłaby też do przypadkowych rozwiązań, zaburzających równowagę rynku. Nałożenie na akcjonariusza przejmującego kontrolę obowiązku zaofiarowania kupna akcji od wszystkich pozostałych akcjonariuszy po cenie, w jakiej nabywał on kontrolę nad spółką, prowadzi do równomiernego rozłożenia premii za kontrolę i nie faworyzuje tych akcjonariuszy, którzy wcześniej sprzedali swoje akcje.

Uregulowane w ustawie o ofercie publicznej obowiązki nabywców znacznych pakietów akcji mają wzorzec normatywny w prawie Unii Europejskiej. Obowiązek ogłoszenia wezwania w związku z przekroczeniem progu kontroli w spółce publicznej statuuje art. 5 ust. 1 dyrektywy 2004/25/WE. Przepisy ustawy o ofercie publicznej należy traktować jako nieudaną implementację cytowanych przepisów²⁰. Należy jednak zwrócić uwagę, że instytucja wezwań była uregulowana w prawie polskim już w 1991 r., co znacząco wyprzedzało harmoni-

¹⁸ E. Wymeersch, *The Mandatory Bid: A Critical View* (w:) K.J. Hopt, E. Wymeersch (red.), *European Takeovers*, London 1992, s. 356.

¹⁹ Nabycie kolejnych akcji nie przyniesie mu już dodatkowych możliwości korporacyjnego oddziaływania, te bowiem uzyskał w pełni, osiągając kontrolę nad spółką.

²⁰ Szerzej M. Mataczyński (w:) T. Sójka (red.), *Ustawa o ofercie publicznej...*, s. 412 i cytowana tam literatura. Por. też A. Opalski, *Europejskie prawo...*, s. 500.

zając europejską, która nastąpiła dopiero w połowie 2006 r. (termin wyznaczony państwowemu członkowskiemu na implementację dyrektywy 2004/25/WE)²¹.

2. Przestanki ziszczenia się obowiązku

Przepisy rozdziału 4 ustawy o ofercie publicznej wyróżniają trzy rodzaje wezwań²². Dwa z nich wiążą się z zamiarem przekroczenia określonego progu w ogólnej liczbie głosów, trzecie zaś – z zamiarem nabycia znacznego pakietu akcji w krótkim okresie. Istotne jest rozróżnienie, jakie wprowadza ustawa. Otóż podstawowym modelem wezwań są tzw. wezwania uprzednie, ogłaszane przed przekroczeniem progu w ogólnej liczbie głosów czy nabyciem znacznego pakietu akcji w krótkim okresie w związku z zamiarem czynności osiągnięcia takiego celu. Ustawa przewiduje również – w sytuacjach wyjątkowych, w których przekroczenie wskazanego progu nastąpiło niezależnie od woli akcjonariusza przekraczającego próg – tzw. wezwania następczne, ogłaszane już po przekroczeniu określonego progu w ogólnej liczbie głosów²³.

2.1. Wezwanie uprzednie

Obowiązek ogłoszenia wezwania uprzedniego wiąże się z zamiarem przekroczenia wskazanego w ustawie progu ogólnej liczby głosów. Nie dotyczy on zamiaru nabycia akcji w sensie psychologicznym²⁴. Ustawodawca, zresztą już na tle poprzedniej regulacji, tj. ustawy z dnia 21 sierpnia

²¹ Na temat historycznego rozwoju polskiej regulacji zob. M. Mataczyński (w:) T. Sójka (red.), *Ustawa o ofercie publicznej...*, s. 404 i 409–411.

²² W ustawie o ofercie publicznej przewidziano jeszcze jedno wezwanie. Jest to uregulowane w art. 91 ust. 6 u.o.p. wezwanie poprzedzające zniesienie dematerializacji akcji. Pozostawiam je poza zakresem analizy, gdyż nie jest ono bezpośrednio związane z nabywaniem znacznego pakietu akcji.

²³ Należy zwrócić uwagę, że w przygotowywanym przez KNF (niestety dotąd niepublikowanym) projekcie nowelizacji ustawy o ofercie publicznej proponuje się zmianę zasad, na których opiera się regulacja wezwań. W szczególności KNF proponuje zastąpienie wezwania uprzedniego – będącego dziś podstawową formą – wezwaniem następczym.

²⁴ Por. M. Romanowski, *Prawo o publicznym obrocie...*, s. 753; tenże, *Zamiar nabycia akcji a obowiązek uzyskania zgody KPWiG*, PPW 2000, nr 1, s. 10–13; G. Domański, L. Stępiak, *W kwestii „zgłoszenia zamiaru” nabycia znacznego pakietu akcji*, PPW 2000, nr 1, s. 9–11.

nia 1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi²⁵, zrezygnował z ujmowania zamiaru w treści przepisu, stwierdzając – podobnie jak czyni to w cytowanych niżej przepisach – że obowiązek powstaje dopiero z chwilą „urzeczywistnienia” zamiaru nabycia akcji w sensie prawnym²⁶ (*verba legis* „przekroczenie [...] może nastąpić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania”). Nie budzi już dzisiaj wątpliwości w doktrynie, że wczesne fazy podejmowania decyzji o nabyciu znacznego pakietu akcji nie mają doniosłości prawnej.

2.1.1. Nabycie znacznego pakietu akcji w krótkim okresie

Artykuł 72 ust. 1 u.o.p. przewiduje, że nabycie akcji spółki publicznej w liczbie powodującej zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów o więcej niż 10% ogólnej liczby głosów w okresie krótszym niż 60 dni przez podmiot, którego udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce wynosi mniej niż 33%, lub o więcej niż 5% ogólnej liczby głosów w okresie krótszym niż 12 miesięcy przez akcjonariusza, którego udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce wynosi co najmniej 33% – może nastąpić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę tych akcji w liczbie nie mniejszej niż odpowiednio 10 lub 5% ogólnej liczby głosów.

Cytowany przepis opisuje dwa odrębne przypadki, w których zachodzi obowiązek ogłoszenia wezwania. W pierwszym z nich przesłanki ziszczenia się obowiązku ogłoszenia wezwania obejmują zamiar nabycia akcji spółki publicznej:

- w liczbie powodującej zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów o więcej niż 10% ogólnej liczby głosów;
- w okresie krótszym niż 60 dni;
- przez podmiot, którego udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce wynosi mniej niż 33%.

W jednym miejscu użyto określenia „podmiot” (w drugim – „akcjonariusz”), co zakłada objęcie obowiązkiem ogłoszenia wezwania z art. 72 u.o.p. również inwestora nieposiadającego żadnej akcji, a zamierzającego nabyć od razu znaczny pakiet²⁷.

²⁵ Tekst jedn.: Dz. U. z 2005 r. Nr 111, poz. 937 z późn. zm.

²⁶ Por. M. Romanowski, *Prawo o publicznym obrocie...*, s. 753.

²⁷ Należy uznać, że brak akcji również mieści się w zakresie pojęcia udział w ogólnej liczbie głosów, który wynosi mniej niż 33%.

Pojęcie ogólnej liczby głosów zostało zdefiniowane w przepisach ustawy o ofercie publicznej. Zgodnie z treścią art. 4 pkt 17 u.o.p. rozumie się przez nie sumę głosów przypadających na wszystkie akcje spółki²⁸.

Z kolei w drugim przypadku przesłanki ziszczenia się obowiązku ogłoszenia wezwania obejmują zamiar nabycia akcji spółki publicznej:

- w liczbie powodującej zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów o więcej niż 5% ogólnej liczby głosów;
- w okresie krótszym niż 12 miesięcy;
- przez akcjonariusza, którego udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce wynosi co najmniej 33%.

Wezwanie uregulowane w art. 72 ust. 1 u.o.p. nie zakłada ochrony wartości praw udziałowych akcjonariuszy w związku z przejęciem kontroli nad spółką. W literaturze wskazuje się, że celem ogłaszania tego wezwania jest zmniejszenie wpływu nabywania na wahania cen rynkowych przy skupowaniu znaczącej liczby akcji, co ma zapobiegać tzw. efektowi popytowemu, czyli nagłemu, skokowemu wzrostowi ceny akcji przy znacznym wzroście popytu²⁹. Wzrost ten nie zależy od sytuacji gospodarczej spółki, jest więc sztuczny. Mechanizm wezwania nie wyklucza efektu popytowego, ale przez swoją „petryfikację” ceny ogranicza go³⁰. Jako że celem wskazanej regulacji nie jest ochrona akcjonariuszy mniejszościowych w chwili przejęcia kontroli nad spółką, lecz przede wszystkim dbałość o interes publiczny, tj. stabilność ceny – przepis ten zostanie wyłączony z rozważań dotyczących możliwości przypisania odpowiedzialności odszkodowawczej za naruszenie obowiązków przez nabywców znacznych pakietów akcji.

2.1.1.1. Przekroczenie progu 33% ogólnej liczby głosów

Według art. 73 ust. 1 u.o.p. przekroczenie 33% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej może nastąpić, z zastrzeżeniem ust. 2 (por. pkt 2.2.

²⁸ Zdefiniowanie tego pojęcia w przepisach ustawy pozwoliło na wyjaśnienie wielu wątpliwości, które pojawiały się w literaturze i orzecznictwie na tle kolejnych regulacji publicznego obrotu papierami wartościowymi. Por. M. Romanowski, *Prawo o publicznym obrocie...*, s. 729 i n.

²⁹ Por. tamże, s. 788 i n. oraz A. Chłopecki, Z. Mrowiec, *Wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji w publicznym obrocie papierami wartościowymi*, PPH 2000, nr 1, s. 24–25. W literaturze wskazuje się też na inne możliwe cele. Por. zestawienie M. Mataczyński (w:) T. Sójka (red.), *Ustawa o ofercie publicznej...*, s. 406; K. Haładyj, *Ustawa o ofercie publicznej...*, s. 423–424.

³⁰ A. Chłopecki, Z. Mrowiec, *Wezwania do sprzedaży lub zamiany...*, s. 25. Por. też M. Mataczyński (w:) T. Sójka (red.), *Ustawa o ofercie publicznej...*, s. 404–408.

niniejszego rozdziału), wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji tej spółki w liczbie zapewniającej osiągnięcie 66% ogólnej liczby głosów, z wyjątkiem przypadku, gdy przekroczenie 33% ogólnej liczby głosów ma nastąpić w wyniku ogłoszenia wezwania, o którym mowa w art. 74 u.o.p. Przesłanką zaktualizowania się obowiązku ogłoszenia wezwania jest więc według art. 73 ust. 1 zamiar nabycia akcji spółki publicznej w liczbie powodującej przekroczenie 33% ogólnej liczby głosów. Obowiązek taki ciąży zarówno na podmiocie będącym już akcjonariuszem danej spółki, jak i na podmiocie zewnętrznym wobec spółki, który zamierza nabyć znaczny pakiet akcji tej spółki. Choć nie wynika to wprost z przepisów ustawy, należy uznać, że wezwanie z art. 73 jako dalej idące wchłania obowiązek ogłoszenia wezwania z art. 72³¹. Wezwanie uregulowane w art. 73 ust. 1 u.o.p. ma największą doniosłość zarówno praktyczną, jak i teoretyczną. Artykuł 5 ust. 1 dyrektywy 2004/25/WE wiąże obowiązek ogłoszenia wezwania z przejściem kontroli nad spółką, a próg 33% ogólnej liczby głosów odpowiada typowemu progowi kontroli w spółce publicznej³². Można więc powiedzieć, że to właśnie w przypadku wskazanym w art. 73 ust. 1 najpełniej realizuje się ekonomiczny sens instytucji wezwania. Zamiar nabycia akcji spółki publicznej w liczbie, która spowoduje przekroczenie progu 66% ogólnej liczby głosów, pociąga za sobą obowiązek ogłoszenia wezwania z art. 74, nie zaś wezwania z art. 73 u.o.p. Ponowne wezwanie dalej idące pochłania wezwanie o węższym zakresie. Zależność ta wynika wprost z treści art. 73 ust. 1.

2.1.1.2. Przekroczenie progu 66% ogólnej liczby głosów

W świetle art. 74 u.o.p. przekroczenie 66% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej może nastąpić, z zastrzeżeniem ust. 2, wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki. Podstawową przyczyną ogłoszenia wezwania jest zamiar nabycia akcji spółki publicznej w liczbie powodującej przekroczenie 66% ogólnej liczby głosów.

³¹ M. Mataczyński (w:) T. Sójka (red.), *Ustawa o ofercie publicznej...*, s. 435; K. Haładyj, *Ustawa o ofercie publicznej...*, s. 424.

³² Takie też (lub 30%) rozwiązanie obowiązuje praktycznie we wszystkich państwach europejskich. Zob. M. Mataczyński (w:) T. Sójka (red.), *Ustawa o ofercie publicznej...*, s. 418–420.

2.2. Wezwanie następcze

Wezwanie następcze zostało uregulowane w art. 73 ust. 2 i art. 74 ust. 2 oraz w art. 73 ust. 3 i art. 74 ust. 5 u.o.p. W myśl art. 73 ust. 2, w przypadku gdy przekroczenie progu 33% ogólnej liczby głosów nastąpiło w wyniku pośredniego nabycia akcji, objęcia akcji nowej emisji, nabycia akcji w wyniku oferty publicznej lub w ramach wnoszenia ich do spółki jako wkładu niepieniężnego, połączenia lub podziału spółki, w wyniku zmiany statutu spółki, wygaśnięcia uprzywilejowania akcji lub zajścia innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego, akcjonariusz lub podmiot, który pośrednio nabył akcje, jest obowiązany, w terminie trzech miesięcy od przekroczenia 33% ogólnej liczby głosów, do ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji tej spółki w liczbie powodującej osiągnięcie 66% ogólnej liczby głosów albo zbycia akcji w liczbie powodującej osiągnięcie nie więcej niż 33% ogólnej liczby głosów, chyba że w tym terminie udział akcjonariusza lub podmiotu, który pośrednio nabył akcje, w ogólnej liczbie głosów ulegnie zmniejszeniu się do nie więcej niż 33% ogólnej liczby głosów, odpowiednio w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego, zmiany statutu spółki lub wygaśnięcia uprzywilejowania jego akcji³³. Przytoczona wyżej lista zdarzeń³⁴ powodujących przekroczenie wskazanego progu zawiera przede wszystkim okoliczności, na które akcjonariusz nie ma bezpośrednio lub pośrednio wpływu³⁵. Do takich zdarzeń należy niewątpliwie wyodrębnione w art. 73 ust. 3 i art. 74 ust. 5 przekroczenie progów – odpowiednio 33 i 66% ogólnej liczby głosów – w wyniku dziedziczenia. Przepisy te zawierają jednak pewną modyfikację w stosunku do omawianych wyżej, mianowicie obowiązek ogłoszenia wezwania powstaje dopiero wówczas, gdy po nabyciu akcji udział w ogólnej liczbie głosów uległ dalszemu zwiększeniu. Termin wykonania obowiązku liczy się od dnia, w którym nastąpiło zdarzenie powodujące zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów. Jest to przyjęty przez ustawodawcę kompromis pomiędzy wyrażanym w doktrynie (jeszcze na tle ustawy – Prawo o publicznym obrocie papierami war-

³³ Art. 74 ust. 2 u.o.p. brzmi w zasadzie identycznie, różnica polega jedynie na innej wartości progu (66% zamiast 33%) oraz pozbawieniu możliwości zbycia akcji w celu zejścia poniżej wskazanego progu.

³⁴ Szczegółowa analiza por. M. Mataczyński (w:) T. Sójka (red.), *Ustawa o ofercie publicznej...*, s. 422–432.

³⁵ Por. A. Chłopecki, M. Dyl (w:) A. Szumański (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 19..., s. 794.

tościowymi) postulatem, by obowiązek ogłoszenia wezwania dotyczył jedynie czynności prawnych *inter vivos*, stanowiących sukcesję syngularną³⁶, a dążeniem do objęcia zakresem omawianej regulacji kompletnego katalogu zdarzeń powodujących nabycie znacznego pakietu akcji³⁷.

3. Treść obowiązku. Charakter prawny wezwania

3.1. Postawienie problemu

Treścią obowiązku ogłoszenia wezwania jest złożenie akcjonariuszom mniejszościowym oferty nabycia posiadanych przez nich akcji. Sprzedaż lub zamiana akcji spółki publicznej dochodzi do skutku w odpowiedzi na wezwanie ogłoszone przez podmiot nabywający. Źródłem przeniesienia praw z akcji jest umowa sprzedaży lub zamiany akcji, zawierana po złożeniu i przyjęciu oferty, co stanowi tzw. ofertowy tryb zawierania umów³⁸. Sporne w doktrynie (jeszcze na tle ustawy – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i poprzedniego brzmienia art. 66 § 1 k.c.³⁹) było to, czy za oferenta w rozumieniu art. 66 k.c. należy uznać wzywającego czy odpowiadającego na wezwanie. Wskazywano, że treść wezwania zawiera wszystkie elementy charakterystyczne dla oferty w rozumieniu art. 66 § 1 k.c., co uzasadnia przyjęcie założenia, że wzywający występuje wobec adresatów w charakterze oferenta⁴⁰. Według poglądu przeciwnego wezwa-

³⁶ S. Sołtysiński, *Recenzja pracy M. Romanowskiego, Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi*, Warszawa 1999, PiP 2000, z. 1, s. 98.

³⁷ Szerzej na ten temat por. M. Mataczyński (w:) T. Sójka (red.), *Ustawa o ofercie publicznej...*, s. 429–432, 440.

³⁸ M. Romanowski, *Prawo o publicznym obrocie...*, s. 802. Por. też B. Simon, *Rechtsschutz im Hinblick auf ein Pflichtangebot nach § 35 WpÜG*, Baden-Baden 2005, s. 226: „Nimmt ein Aktionär der Zielgesellschaft das Angebot an, so kommt zwischen ihm und dem Kontrollerwerber der Wertpapiererwerbsvertrag zustande [...]”.

³⁹ Obowiązującego do 25 września 2003 r.; zmiana nastąpiła na podstawie ustawy z dnia 14 lutego 2003 r. o zmianie ustawy – Kodeks cywilny oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 49, poz. 408).

⁴⁰ A. Chłopecki, Z. Mrowiec, *Wezwania do sprzedaży lub zamiany...*, s. 20. Por. też w literaturze niemieckiej S. Geibel, R. Süßmann, *WpÜG Kommentar*, München 2008, s. 212: „Die Veröffentlichung der vom Bieter zu erstellenden Angebotsunterlage ist als Abgabe eines bindenden Angebots i.S.d. § 145 BGB des Bieters an die Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft zu qualifizieren”. Por. też B. Simon, *Rechtsschutz im Hinblick auf ein Pflichtangebot...*, s. 225–226: „Aus dem Charakter der Angebotsunterlage als Angebot im Sinne des § 145 BGB folgt, dass dieses durch die Veröffentlichung den Aktionären als Willenserklärung zugeht”.

nie jest jedynie zaproszeniem do składania ofert, dopiero zaś zapis (odpowiedź na wezwanie) stanowi ofertę⁴¹. Wzywający może nabyć zamierzony pakiet akcji przez redukcję liczby akcji zaoferowanych mu w odpowiedzi na wezwanie⁴². Uznanie wezwania za ofertę nakazywałoby przyjąć, że w istocie wzywający składa kolejną zmodyfikowaną ofertę adresatom wezwania, przy czym nie wyjaśnia to podstawy prawnej niedojścia do skutku umowy w rezultacie złożonej odpowiedzi na wezwanie (skoro wezwanie jest ofertą, która wskutek przyjęcia powinna zgodnie z art. 70 § 1 k.c. doprowadzić do zawarcia umowy) ani prawa do modyfikowania złożonej oferty po otrzymaniu na nią odpowiedzi⁴³. Przeciwno uznaniu wezwania za ofertę, w przypadku gdy wzywający ma obowiązek nabyć wszystkie akcje (a więc w wezwaniu z art. 74 u.o.p.), przemawia według zwolenników tego poglądu fakt, że wzywający nie jest w stanie określić liczby akcji nabywanych od poszczególnych osób⁴⁴.

3.2. Wezwanie jako oferta

Możliwość redukcji zapisów (zresztą jedynie niekiedy – redukcja taka nie wystąpi w wezwaniu z art. 74 u.o.p.) nie wyklucza zakwalifikowania wezwania jako oferty. W doktrynie zauważa się, że „szczególne problemy pojawiają się w razie skierowania propozycji zawarcia umowy do nieograniczonego kręgu odbiorców, w sytuacjach gdy umowa może być zrealizowana w stosunku do jednej osoby lub nieograniczonej ich liczby (np. przez wystawienie automatu z cukierkami)”⁴⁵. Podkreśla się jednak, że „propozycje zawarcia umowy, złożone z wyraźnym lub domyślnym zastrzeżeniem związania oferenta do czasu wyczerpania się możliwości wykonania umowy, nie wskazują na brak stanowczości zawarcia umowy i z tego względu nie ma podstaw do odmawiania im kwalifikacji prawnej oferty, aczkolwiek wiąże się ona ze wspomnianym zastrzeżeniem”⁴⁶. Treścią oferty jest więc, poza in-

⁴¹ Por. przede wszystkim M. Romanowski, *Prawo o publicznym obrocie...*, s. 802.

⁴² Tamże, s. 803.

⁴³ Tamże.

⁴⁴ Tamże.

⁴⁵ Z. Radwański (w:) Z. Radwański (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 2. *Prawo cywilne – część ogólna*, Warszawa 2008, s. 323.

⁴⁶ Z. Radwański (w:) Z. Radwański (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 2..., s. 322; tenże (w:) S. Grzybowski (red.), *System prawa cywilnego*, t. I, Wrocław–Warszawa 1985, s. 597–598; B. Gawlik, *Procedura zawierania umowy na tle ogólnych przepisów prawa cywilnego (art. 66–72 KC)*, Kraków 1978, s. 10.

nymi omówionymi wyżej elementami stanowiącymi istotne postanowienia umowy, zastrzeżenie, że ostateczna liczba zaoferowanych do nabycia akcji może ulec zmniejszeniu w związku z redukcją będącą rezultatem nadmiaru zleceń – przy czym oferta podaje precyzyjne kryteria i maksymalną skalę redukcji⁴⁷. Jak wskazuje się w literaturze, § 8 r.w.w.⁴⁸ wraz z treścią wezwania prowadzi do automatyzmu określania warunków transakcji. Pewne elementy umów między zbywającymi akcje – dotyczące liczby akcji i ich określenia – konkretyzują się w drodze automatycznego procesu obliczania i nie należy ich utożsamiać z oświadczeniem woli wzywającego⁴⁹. Odmienienie od tradycyjnego modelu zawierania umowy w trybie ofertowym, węzeł obligacyjny zawiązujący się między stronami z chwilą złożenia oświadczenia woli przez oblata ma charakter warunkowy – ostateczna liczba zbytych przez odpowiadającego na wezwanie akcjonariusza akcji zależy od ogólnej liczby akcji zgłoszonych w odpowiedzi na wezwanie. Jest to jednak jedynie przesunięcie w czasie zdarzenia, którego wszystkie elementy (w tym zasady redukcji) są już zdefiniowane w chwili złożenia oświadczenia woli oblata.

Wezwanie jest propozycją zawarcia umowy skierowaną do, niekiedy bardzo licznego, jednak ograniczonego kręgu odbiorców, tj. wszystkich pozostałych akcjonariuszy spółki. Nie jest to więc oferta *ad incertas personas*⁵⁰. Nie podważa to jednak aktualności sformułowanej wyżej tezy.

Poważniejszy problem w kwalifikacji wezwania jako oferty mogą stanowić zawarte w jego treści warunki, w szczególności uzyskanie zgody Prezesa UOKiK na podstawie przepisów art. 94 i n. ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów⁵¹ lub też wskazanie minimalnej liczby

⁴⁷ Z art. 74 u.o.p. – oferta bezwzględna, bez możliwości redukcji. Z art. 73 u.o.p. – możliwość redukcji, ale maksymalnie do 1/2 zapisów. Do najdalej idącej redukcji zapisów może prowadzić wezwanie z art. 72 u.o.p.

⁴⁸ A. Chłopecki, Z. Mrowiec, *Wezwania do sprzedaży lub zamiany...*, s. 21. Cytowani autorzy powoływali się na § 5 nieobowiązującego już rozporządzenia z dnia 24 listopada 1998 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 (Dz. U. Nr 148, poz. 967). Obecny stan prawny jest w tym zakresie zbliżony, a – jeśli chodzi o poruszony problem – tożsamy.

⁴⁹ A. Chłopecki, Z. Mrowiec, *Wezwania do sprzedaży lub zamiany...*, s. 21.

⁵⁰ Z. Radwański (w): Z. Radwański (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 2..., s. 322.

⁵¹ Dz. U. Nr 50, poz. 331 z późn. zm. Należy jednak pamiętać, że w myśl art. 98 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów realizacja publicznej oferty kupna lub zamiany akcji, zgłoszonej Prezesowi UOKiK, nie stanowi naruszenia obowiązku wstrzymania się od dokonania koncentracji, jeżeli nabywca nie korzysta z prawa głosu wynikającego z nabytych akcji lub czyni to wyłącznie w celu utrzymania pełnej wartości swojej inwestycji kapitałowej czy dla zapobieżenia poważnej szkodzie, jaka może powstać u przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji.

akcji objętej zapisami, po której osiągnięciu podmiot zamierzający nabyć akcje zobowiązuje się nabyć te akcje. Zgodnie z treścią art. 66 § 1 k.c. oświadczenie drugiej stronie woli zawarcia umowy stanowi ofertę, jeżeli określa istotne postanowienia tej umowy. W literaturze, w zasadzie jednomyślnie, zwraca się uwagę na stanowczy charakter decyzji oferenta o zawarciu umowy⁵². Pojawia się wobec tego wątpliwość, czy propozycja zawarcia umowy zawierająca warunek może być uznana za ofertę w powyższym sensie.

Po pierwsze, zgody Prezesa UOKiK na koncentrację nie należy traktować jako warunku, lecz jako ustawową przesłankę, od której zależy ważność i skuteczność czynności prawnej (tzw. *conditiones iuris*)⁵³. W literaturze wskazuje się, że owe „warunki prawne” mogą dotyczyć np. wymagań co do formy, zdolności prawnej, kwalifikacji osobistych czy też – jak w tym przypadku – zezwolenia administracji państwowej⁵⁴. Nie należy więc utożsamiać takiego postanowienia zawartego w treści wezwania z uzależnieniem oferty od ziszczenia się warunku.

Po drugie, wskazanie minimalnej liczby akcji stanowi niewątpliwie warunek w rozumieniu art. 89 k.c. Oferent składa wiążącą propozycję pod warunkiem, że w odpowiedzi na ofertę zgłosi się co najmniej zasugerowana, minimalna liczba akcjonariuszy (np. w wezwaniu z art. 73 u.o.p. liczba akcjonariuszy, dzięki której wzywający osiągnie co najmniej 51% ogólnej liczby głosów w spółce). Uważam, że stanowczy charakter decyzji oferenta o zawarciu umowy nie wyklucza opatrzenia oferty warunkiem⁵⁵. Z wykładni treści takiej oferty można jednoznacznie wywnioskować, w jakiej sytuacji oferent jest gotów zawrzeć umowę, w jakiej zaś nie⁵⁶. W literaturze podkreśla się, że „wskutek złożenia oferty powstaje stan związania polegający na tym, że oblat może poprzez przyjęcie oferty doprowadzić do zawarcia umowy o treści określonej w ofercie”, zaś „oferent nie może zapobiec zawarciu umowy w razie przyjęcia oferty przez oblata”⁵⁷. Przytoczony

⁵² Z. Radwański (w:) Z. Radwański (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 2..., s. 320; K. Kopaczynska-Pieczniak (w:) A. Kidyba (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz*, t. I. Część ogólna, Warszawa 2009, s. 399.

⁵³ Z. Radwański, *Prawo cywilne – część ogólna*, Warszawa 2009, s. 282.

⁵⁴ Z. Radwański (w:) S. Grzybowski (red.), *System prawa cywilnego*, t. I, s. 539; A. Chłopecki, *Warunki w rozumieniu art. 89 k.c. a warunki prawne (conditiones iuris)*, PPH 2001, nr 7, s. 23 i n.; A. Janiak (w:) A. Kidyba (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz*, t. I..., s. 535.

⁵⁵ Por. też A. Chłopecki, Z. Mrowiec, *Wezwania do sprzedaży lub zamiany...*, s. 21.

⁵⁶ Na rolę wykładni zwraca szczególną uwagę Z. Radwański, *Prawo cywilne...*, s. 297; tenże (w:) Z. Radwański (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 2..., s. 320. Por. też K. Kopaczynska-Pieczniak (w:) A. Kidyba (red.), *Kodeks cywilny. Komentarz*, t. I..., s. 400.

⁵⁷ B. Gawlik, *Procedura zawierania umowy...*, s. 48.

warunek wynika z treści oferty (wezwania). Jest on w całości sformułowany w chwili ogłoszenia oferty i nie pozostawia oferentowi swobody decyzji co do związania się umową. Jego ziszczenie się nie zależy od oferenta ani – najczęściej – od oblaty⁵⁸. Z chwilą ziszczenia się warunku powstaje opisany wyżej stan związania.

Również podnoszony w literaturze fakt, że wzywający nie jest w stanie określić liczby akcji nabywanych od poszczególnych osób⁵⁹, nie pozbawia wezwania cech oferty. Nie powinno bowiem budzić wątpliwości, że dopuszczalne jest złożenie oferty nabycia określonych dóbr (rzeczy lub praw) bez dokładnego określenia ich liczby, lecz jedynie z informacją, że oferuje się nabycie wszystkich (np. wiążąca oferta nabycia wszystkich tegorocznych plonów z pól należących do danej osoby, wedle określonej ceny). Stanowisko takie ustawodawca wręcz *expressis verbis* potwierdza w treści art. 543 k.c., w którym to właśnie oblat określa, ile towaru zamierza nabyć⁶⁰. Analogiczne ujęcie można odnieść do wszystkich publicznie wystawionych automatów. Propozycje zawarcia umowy, złożone z wyraźnym lub domyślnym zastrzeżeniem związania się oferenta do czasu wyczerpania się możliwości wykonania umowy, kwalifikuje się w literaturze jako ofertę⁶¹.

Powyższe konkluzje wzmacnia też zbadanie hipotezy alternatywnej, tj. że wezwanie jest jedynie zaproszeniem do składania ofert, zapis zaś jest ofertą. Największą słabością takiej koncepcji jest brak oświadczenia woli wzywającego. Nie można bowiem za takie uznać przekazania odpowiadającemu na wezwanie akcjonariuszowi przez biuro maklerskie wyciągu z rejestru na potwierdzenie złożenia zapisu⁶². Jest to bowiem jedynie czynność materialno-techniczna. Poważniejszy problem interpretacyjny nasuwa jednak § 3 ust. 1 pkt 15 r.w.w., wedle którego w treści wezwania należy określić terminy, w jakich w czasie trwania wezwania podmiot nabywający akcje będzie nabywał akcje od osób, które odpowiedziały na wezwanie. Z brzmienia tego przepisu oraz treści niektórych wezwań można wywieść wnioszek, że dopiero z tą chwilą dochodzi do złożenia

⁵⁸ Inaczej byłoby jedynie w przypadku, gdyby konkretny akcjonariusz oblat dysponował taką liczbą akcji, że samodzielnie mógłby poprzez pozytywną odpowiedź na wezwanie doprowadzić do ziszczenia się warunku.

⁵⁹ M. Romanowski, *Prawo o publicznym obrocie...*, s. 803.

⁶⁰ Tak trafnie A. Chłopecki, Z. Mrowiec, *Wezwania do sprzedaży lub zamiany...*, s. 21.

⁶¹ Z. Radwański (w): Z. Radwański (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 2..., s. 323.

⁶² Według § 11 ust. 1 r.w.w. zapis na sprzedaż lub zamianę akcji jest składany w podmiocie pośredniczącym. Złożenie zapisu jest potwierdzane wpisem w rejestrze prowadzonym w tym celu przez podmiot pośredniczący. Na potwierdzenie złożenia zapisu osoba zgłaszająca się na wezwanie otrzymuje wyciąg z tego rejestru.

wiążącego oświadczenia woli przez wzywającego i do zawarcia umowy. Stoję jednak na stanowisku, że do „transakcji nabycia akcji w wezwaniu”, o których mowa w rozporządzeniu, dochodzi automatycznie z mocy treści samego wezwania po nadejściu określonego w nim terminu, nie zaś z powodu dodatkowych oświadczeń woli wzywającego. Składanie takiego oświadczenia stanowiłoby w tym przypadku *superfluum*. Słownictwo użyte w rozporządzeniu nie jest fortunne i może sugerować inne niż wezwanie (i nawet zapis) „transakcje nabycia”. Takie odczytywanie prowadziłyby jednak do niepotrzebnego powtarzania wiążącego oświadczenia woli wzywającego. W razie wątpliwości należy jednak przyznać prymat ustawowej konstrukcji wezwania, ta zaś kreuje wezwanie jako ofertę. W świetle takiego stanowiska przyjęcie alternatywnej hipotezy wymagałoby przyjęcia fikcji oświadczenia woli wzywającego (oferenta).

Również interpretacja zapisu jako oferty sprzeciwia się rzeczywistemu znaczeniu oświadczenia woli akcjonariuszy, do których adresowane jest wezwanie (sprowadza się ono raczej do przyjęcia zaproponowanych warunków transakcji, nie zaś sugerowania zawarcia umowy na warunkach przedstawionych w wezwaniu). Wiążący charakter wezwania jest również przyjmowany powszechnie w prawie porównawczym⁶³.

3.3. Oferta jako oświadczenie woli oferenta.

Odrzucenie koncepcji oferty jako jednostronnej czynności prawnej prowadzącej do powstania po stronie oblata prawa podmiotowego kształtującego

Charakter prawny oferty jest spornym problemem w literaturze. Dominują dwa ujęcia oferty – jako jednostronnej czynności prawnej⁶⁴ i jako przysługującej oblatowi kompetencji⁶⁵. Nie dokonam szczegóło-

⁶³ Por. S. Käßlinger, *Die Bindung des Bieters an das Angebotsverfahren – Anforderungen an Bedingungen und Vorbehalte im WpÜG*, Köln 2008, s. 28 i n.

⁶⁴ S. Grzybowski (w): S. Grzybowski (red.), *System prawa cywilnego*, t. I, s. 553; A. Wolter, *Prawo cywilne. Zarys części ogólnej*, Warszawa 1972, s. 243; M. Gutowski, *Charakter prawny oferty na tle niedawnych zmian w kodeksie cywilnym*, PiP 2006, z. 3, s. 76; E. Łętowska, *Recenzja pracy B. Gawlika „Procedura zawierania umowy na tle ogólnych przepisów prawa cywilnego (art. 66–72 KC)”*, PiP 1979, z. 10, s. 135.

⁶⁵ S. Szer, *Prawo cywilne, część ogólna*, Warszawa 1962, s. 205, przypis 391; B. Gawlik, *Procedura zawierania umowy...*, s. 50; Z. Radwański, *Jeszcze o charakterze prawnym oferty*, PiP 2006, z. 3, s. 76; Z. Radwański (w): Z. Radwański (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 2..., s. 323.

wego przytoczenia wskazanych stanowisk i ich uzasadnień. Odniosę się do nich, uzasadniając własne stanowisko.

Jestem zdania, że nie można kwalifikować oferty jako jednostronnej czynności prawnej oferenta prowadzącej do powstania po stronie obłata prawa podmiotowego kształtującego. Taki pogląd był tradycyjnie formułowany w doktrynie⁶⁶. Został on zakwestionowany z tego względu, że pojęcie prawa podmiotowego zakłada istnienie stosunku prawnego, ten zaś powstaje dopiero z chwilą przyjęcia oferty przez obłata⁶⁷. Wskazywano, że „opis sytuacji obłata w terminach prawa podmiotowego kształtującego nasuwa poważne zastrzeżenia konstrukcyjne; wiążą się one przede wszystkim z próbą konstruowania takiego prawa poza stosunkiem prawnym. Prawo obłata nie jest bowiem elementem treści stosunku prawnego, dopiero jego realizacja powoduje powstanie stosunku prawnego, mianowicie przyjęcie oferty doprowadza do zawarcia umowy i powstania między jej stronami uprawnień i obowiązków”⁶⁸. Zdaniem cytowanego autora „o «prawie do przyjęcia oferty» można by mówić tylko w takim znaczeniu, w jakim uzasadnione byłoby konstruowanie «prawa do złożenia oferty», to jest w znaczeniu udzielonej w przepisach prawnych zarówno oferentowi, jak i obłatowi kompetencji do spowodowania własnym działaniem (złożenie oświadczenia woli) powstania skutków prawnych”⁶⁹.

W nowszych publikacjach, pod wpływem doktryny francuskiej, kwestionuje się związanie prawa podmiotowego ze stosunkiem cywilnoprawnym⁷⁰. Zwraca się uwagę przede wszystkim na fikcyjność (czy wręcz nonsensowność) tej konstrukcji w odniesieniu do prawa własności. Retorycznie pyta się, kto z nas czuje się dłużnikiem w stosunku do każdego właściciela na całym świecie⁷¹. Sądzę, że krytyka ta w niewystarczający sposób dostrzega rozróżnienie między potencjalnym charakterem stosunków prawnych *erga omnes* a aktualizacją i konkretyzacją stosunku prawnego w chwili naruszenia prawa własności. Niemniej jednak nie będę w tym miejscu rozwijał tego wątku, gdyż uwagi M. Pyziak-Szafnickiej zdają się ograniczać do praw rzeczowych. W odniesieniu do interesującego mnie zagadnienia charakteru prawnego oferty autorka

⁶⁶ Por. przypis 64.

⁶⁷ Por. też Z. Radwański (w:) Z. Radwański (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 2..., s. 323; tenże, *Jeszcze o charakterze prawnym...*, s. 83.

⁶⁸ B. Gawlik, *Procedura zawierania umowy...*, s. 49.

⁶⁹ Tamże, s. 50.

⁷⁰ M. Pyziak-Szafnicka (w:) M. Safjan (red.), *System Prawa Prywatnego*, t. 1..., s. 701.

⁷¹ Tamże, s. 724 i cytowana tam obszernie francuska literatura.

ta jednak zdaje się podzielać stanowisko, że „choć i w tym przypadku uprawniony kształtuje ostatecznie sytuację prawną oferenta, to jednak nie czyni tego «w ramach stosunku cywilnoprawnego», lecz po to, aby ten stosunek zainicjować”⁷². „Już z tego powodu” – kontynuuje Pyziak-Szafrnicka – „uprawnienie obłata częściowo wymyka się przyjętej koncepcji uprawnienia kształtującego”⁷³. Ostatecznie, zgadzając się co do trafności wskazanej wyżej tezy B. Gawlika, cytowana autorka przychyliła się jednak do opisanego sytuacji obłata przez pojęcie uprawnienia kształtującego⁷⁴. Czyni to jednak „mimo pewnych odrębności pozycji prawnej obłata w stosunku do modelowej sytuacji podmiotu wyposażonego w uprawnienia kształtujące”⁷⁵. Te odrębności to właśnie brak „pierwotnego” stosunku prawnego – inaczej niż w niekwestionowanych w doktrynie typach uprawnień kształtujących, jak np. uprawnienie do odstąpienia i wypowiedzenia umowy czy uprawnienie do uchylenia się od skutków prawnych oświadczenia woli złożonego pod wpływem błędu, podstęp u i groźby. Odrębności te skłaniają mnie – za B. Gawlikiem i Z. Radwańskim – do posługiwania się w opisie sytuacji obłata jedynie pojęciem kompetencji⁷⁶.

W niektórych publikacjach zauważono, że – oprócz stosunku zobowiązaniowego łączącego oferenta z oblatem, który istotnie powstaje dopiero z chwilą przyjęcia oferty – można wyróżnić również stosunek podległości kompetencji⁷⁷. Jest to stosunek prawny⁷⁸. Polega on na tym, że jeden z podmiotów uzyskuje kompetencję do dokonywania czynności konwencjonalnej, która aktualizuje dla innego podmiotu czy podmiotów obowiązki określonych zachowań⁷⁹. Sięgnięcie do koncepcji stosunku podległości kompetencji nie wyjaśnia jednak podstawowych wątpliwości. Stosunek ten wyróżnia się w teorii prawa przede wszystkim dla opisu innych stosunków prawnych niż stosunki zobowiązaniowe (np. opis procesu stanowienia prawa przez parlament czy kompetencji organu administracyjnego)⁸⁰.

⁷² Tamże, s. 710.

⁷³ Tamże.

⁷⁴ Tamże.

⁷⁵ Tamże.

⁷⁶ Odmienne również E. Łętowska, *Recenzja pracy B. Gawlika...*, s. 135.

⁷⁷ M. Gutowski, *Charakter prawny oferty...*, s. 76.

⁷⁸ S. Wronkowska, *Analiza pojęcia prawa podmiotowego*, Poznań 1973, s. 56.

⁷⁹ S. Wronkowska, Z. Ziemiński, *Zarys teorii prawa*, Poznań 1997, s. 117.

⁸⁰ Tamże, s. 117 – przykłady stosunków podległości kompetencji (stanowienie prawa, wydawanie decyzji administracyjnej, zwrócenie się do sądu z roszczeniem procesowym). Także wyraźnie S. Wronkowska, *Analiza pojęcia prawa...*, s. 56. Autorka wyróżnia kompetencje do dokonywania czynności, które aktualizują dla innego

Podsumowując, jestem zdania, że sformułowana wyżej teza B. Gawlika nie podlega dyskusji w odniesieniu do zobowiązaniowego stosunku prawnego. Tylko bowiem ten typ stosunku jest istotny z perspektywy omawianej kwestii. Powstaje on dopiero z chwilą przyjęcia oferty przez oblata. Tylko przy zakwalifikowaniu oferty jako oświadczenia woli oferenta nie powstaje istotny problem ze zrelatywizowaniem prawa podmiotowego do jakiegoś istniejącego stosunku prawnego. Należy zgodzić się z poglądem Z. Radwańskiego, według którego jedynie ta koncepcja pozwala uniknąć sprzeczności wewnątrzsystemowych⁸¹. Ponadto w prawie cywilnym można wyróżnić zasadę, że nikt nie może być wzbogacony wbrew własnej woli – jej konstrukcyjnym wyrazem jest przyjęcie koncepcji darowizny jako umowy⁸². Tymczasem przyjęcie, że oferta kreuje na rzecz oblata i bez jego udziału prawo podmiotowe kształtujące, zdaje się stać w sprzeczności z tym założeniem.

Ponadto koncepcja zawarcia umowy w trybie ofertowym, jako ukształtowanej przez dwie odrębne jednostronne czynności prawne (oferta i jej przyjęcie), razi sztucznością⁸³. Powstanie jednolitej czynności prawnej w rezultacie złożonych przez dwa podmioty, korelatywnie sprzężonych ze sobą oświadczeń woli tworzących konsens⁸⁴ jest bardziej klarowne.

podmiotu czy podmiotów obowiązki określonych zachowań się, oraz kompetencje do dokonywania czynności, przez które powstają dla pewnego podmiotu czy podmiotów obowiązki określonych zachowań się, tj. kompetencje do stanowienia norm prawnych (co jest mniej interesujące z cywilistycznego punktu widzenia). Wydaje się również wątpliwe, czy pierwsza kategoria, tj. czynności, które aktualizują dla innego podmiotu obowiązki określonych zachowań się, może być wykorzystana do opisu sytuacji oblata. Sformułowanie „aktualizują” wyraźnie bowiem odwołuje się do wcześniejszego istnienia tych obowiązków (a więc w istocie do wcześniejszego stosunku prawnego), z chwilą zaś przyjęcia oferty powstają dopiero (a w każdym razie z pewnością nie aktualizują się) określone obowiązki stron umowy.

⁸¹ Z. Radwański, *Jeszcze o charakterze prawnym...*, s. 85–86. Chodzi przede wszystkim o umowy zawarte w trybie ofertowym przez osobę ograniczoną w zdolności do czynności prawnych (art. 18, 19 k.c.) i przez rzekomego pełnomocnika (art. 103, 104 k.c.). Przyjmując koncepcję oferty jako jednostronnej czynności prawnej, umowy te byłyby zawsze – wbrew brzmieniu ustawy – bezwzględnie nieważne. Koncepcja oferty jako jednostronnej czynności prawnej daje się w tym kontekście utrzymać tylko kosztem bardzo ryzykownych zabiegów konstrukcyjnych. Por. M. Gutowski, *Charakter prawny oferty...*, s. 74–75.

⁸² Z. Radwański, J. Panowicz-Lipska, *Zobowiązania – część szczegółowa*, Warszawa 1996, s. 88.

⁸³ Z. Radwański, *Jeszcze o charakterze prawnym...*, s. 85.

⁸⁴ Tamże.