



Obowiązki notyfikacyjne akcjonariuszy związane ze zmianami udziałów w ogólnej liczbie głosów oraz osób pełniących obowiązki zarządcze w spółkach publicznych

Część I

Eliza Olszak
Aleksander Plutecki

**OBOWIĄZKI NOTYFIKACYJNE
AKCJONARIUSZY ZWIĄZANE
ZE ZMIANAMI UDZIAŁÓW
W OGÓLNEJ LICZBIE GŁOSÓW ORAZ OSÓB
PEŁNIĄCYCH OBOWIĄZKI ZARZĄDCZE
W SPÓŁKACH PUBLICZNYCH**

Część I

**ZNACZNE PAKIETY AKCJI I OBOWIĄZKI INFORMACYJNE
ZWIĄZANE ZE ZMIANĄ UDZIAŁU W OGÓLNEJ LICZBIE
GŁOSÓW SPÓŁKI PUBLICZNEJ, WEZWANIA DO SPRZEDAŻY
LUB ZAMIANY AKCJI, PRZYMUSOWY WYKUP**

Warszawa 2018

KNF

**KOMISJA
NADZORU
FINANSOWEGO**

Publikacja została wydana nakładem Komisji Nadzoru Finansowego

© Komisja Nadzoru Finansowego
Pl. Powstańców Warszawy 1
00-030 Warszawa
www.knf.gov.pl

Warszawa 2018
Wydanie I

ISBN 978-83-63380-22-9

Nakład: 1500 szt.

Stan prawny na dzień: 1 lipca 2018 r.

Przygotowanie do druku i druk:
Drukarnia Biały Kruk Milewscy sp.j.

Niniejsza publikacja wydana została w celach edukacyjnych w ramach projektu CEDUR. Informacje w niej zawarte mają wyłącznie charakter ogólny i nie stanowią porady prawnej oraz inwestycyjnej.

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego nie ponosi odpowiedzialności za wszelkie decyzje podjęte przez czytelnika na rynku finansowym, na podstawie zawartych w niniejszej publikacji informacji.

SPIS TREŚCI

I. WYJAŚNIENIE PODSTAWOWYCH SKRÓTÓW	4
II. SŁOWO WSTĘPNE	5
III. CZĘŚĆ PIERWSZA	
ZNACZNE PAKIETY AKCJI I OBOWIĄZKI INFORMACYJNE ZWIĄZANE ZE ZMIANĄ UDZIAŁU W OGÓLNEJ LICZBIE GŁOSÓW SPÓŁKI PUBLICZNEJ, WEZWANIA DO SPRZEDAŻY LUB ZAMIANY AKCJI, PRZYMUSOWY WYKUP	
1. Wprowadzenie	7
2. Ogólna liczba głosów i rodzaje instrumentów finansowych, z którymi wiąże się obowiązek zawiadomienia o zmianach progów w ogólnej liczbie głosów, znaczne pakiety akcji	8
3. Powstanie obowiązku notyfikacyjnego w związku ze zmianą udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej.....	19
4. Podmioty zobowiązane do zawiadomiania o zmianach udziałów w ogólnej liczbie głosów	23
5. Termin na złożenie zawiadomienia	32
6. Treść zawiadomienia o zmianach udziałów w ogólnej liczbie głosów i sposób jego przekazania	35
7. Wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej	37
8. Przymusowy wykup.....	42
9. Sankcje administracyjne	44
WYKAZ PUBLIKACJI I STANOWISK UKNF	48

I. WYJAŚNIENIE PODSTAWOWYCH SKRÓTÓW

u.o.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 (Dz. U. z 2018 r. poz. 512, z późn. zm.)

u.o.i.f. – ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768, z późn. zm.)

k.s.h. – ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz. U. z 2017 r. poz. 1577, z późn. zm.)

rozporządzenie MAR – 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 czerwca 2014 r. str. 1, z późn. zm.)

dyrektywa o przejrzystości – dyrektywa 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 dopuszczone są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE (Dz. Urz. UE L 390 z dnia 31 grudnia 2004 r., str. 38, z późn. zm.)

dyrektywa 2013/50/UE – dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/50/UE z dnia 22 października 2013 r. zmieniająca dyrektywę 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczone są do obrotu na rynku regulowanym, dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych oraz dyrektywę Komisji 2007/14/WE ustanawiającą szczegółowe zasady wdrożenia niektórych przepisów dyrektywy 2004/109/WE (Dz. Urz. UE L 294 z 6 listopada 2013 r. str. 13, sprost. Dz. Urz. UE L 14 z 26 listopada 2013 r., str. 35)

dyrektywa MAD – dyrektywa 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) (Dz. Urz. UE L 96/16 z dnia 12 kwietnia 2003 r., str. 367)

ASO – alternatywny system obrotu

GPW – Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA

ESMA – Europejski Urząd Nadzoru Papierów Wartościowych i Giełd

KNF/organ nadzoru – Komisja Nadzoru Finansowego

UKNF – Urząd Komisji Nadzoru Finansowego

II. SŁOWO WSTĘPNE

Niniejsza broszura przybliży problematykę wymagań prawnych związanych z obowiązkami osób nabywających lub zbywających instrumenty finansowe stanowiące znaczne pakiety praw głosu spółek publicznych oraz osób pełniących obowiązki zarządcze w organach spółek publicznych, które dokonują transakcji na instrumentach finansowych spółek publicznych.

Potrzeba przedstawienia tych wymogów wynika z wejścia w życie nowych regulacji Unii Europejskiej, zwłaszcza rozporządzenia MAR oraz dyrektywy 2013/50/UE nowelizującej dyrektywę o przejrzystości. Regulacje te stały się częścią polskiego porządku prawnego począwszy od połowy 2016 roku i dokonały znacznego przeobrażenia obowiązków notyfikacyjnych akcjonariuszy spółek publicznych. Dostosowanie prawa polskiego do tych regulacji objęło następujące zagadnienia:

- rozszerzenie obowiązków osób pełniących obowiązki zarządcze na spółki ubiegające się o wprowadzanie instrumentów finansowych do obrotu na rynku zorganizowanym,
- skrócenie terminu na przekazanie zawiadomienia o transakcjach osób pełniących obowiązki zarządcze,
- rozszerzenie kategorii instrumentów finansowych, których nabycie lub zbycie skutkuje obowiązkiem przekazania zawiadomienia o nabyciu znacznych pakietów praw głosu,
- wprowadzenie zasad konsolidacji pakietów praw głosu pochodzących z akcji oraz innych instrumentów finansowych.

Złożoność problemów wynikających z pojawienia się w realiach krajowego rynku kapitałowego wskazanych wyżej regulacji warunkuje cel niniejszej publikacji – przybliżenie tematyki wykonywania obowiązków notyfikacyjnych podmiotom, które z racji posiadania akcji spółek publicznych lub określonych instrumentów finansowych z nimi związanych, dokonują transakcji ich nabycia lub zbycia albo podlegają innym zdarzeniom skutkującym zmianami udziału w ogólnej liczbie głosów takich spółek (znaczne pakiety praw głosu) oraz osobom pełniącym obowiązki zarządcze w spółkach publicznych dokonującym transakcji na instrumentach finansowych tych spółek. Poprzez to, że w sposób zbiorczy i przejrzysty zbiera informacje odnoszące się do ww. tematu, broszura ma również ułatwić poruszanie się po regulacjach prawnych rozrzuconych w kilku aktach prawnych (polskich i unijnych). Dzięki temu publikacja powinna być pomocna dla akcjonariuszy chcących poprawnie wykonywać ciężące na nich obowiązki notyfikacyjne, ale także dla pracowników spółek publicznych odpowiedzialnych za sferę obowiązków informacyjnych lub relacji inwestorskich. Dlatego też oprócz prezentacji stanu prawnego broszura zawiera objaśnienia, studia przypadków, odniesienia do stanowisk Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego oraz wskazanie adresów internetowych przydatnych opracowań i formularzy. Z uwagi na charakter publikacji nie stanowi ona jednak komentarza do omawianych regulacji, przez co niektóre poruszone w niej wątki zaprezentowane są sygnalizacyjnie lub nie poruszają wszystkich możliwych stanów faktycznych (np. obowiązki notyfikacyjne spółek publicznych pełniących rolę podmiotu zarządzającego instytucją zbiorowego inwestowania czy wezwania do zapisywania

się na sprzedaż lub zamianę akcji). Broszura ma charakter edukacyjny i pomocniczy, dlatego też wykonując omówione w niej obowiązki notyfikacyjne należy sięgać do właściwych przepisów prawa.

Publikacja ta stanowi kolejny etap prowadzonej przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego akcji edukacyjnej, mającej na celu przybliżenie uczestnikom rynku kapitałowego obowiązków wynikających z rozporządzenia MAR oraz znowelizowanej dyrektywy o przejrzystości, obejmującej przygotowanie cyklu seminariów, wydanie stanowisk Urzędu oraz udostępnienie zakładki tematycznej na stronie internetowej KNF.

Należy zauważyć, iż z uwagi na niewielką liczbę aktualnych opracowań obejmujących poruszoną w publikacji tematykę, jak również brak orzecznictwa sądów w zakresie znowelizowanych przepisów prawa, niniejsza broszura wydaje się odpowiadać potrzebie wsparcia uczestników rynku kapitałowego w tym obszarze i sprzyjać poprawnemu wykonywaniu obowiązków notyfikacyjnych i informacyjnych w niej omówionych.

Marcin Pachucki
Zastępca Przewodniczącego
Komisji Nadzoru Finansowego

III. CZĘŚĆ PIERWSZA

ZNACZNE PAKIETY AKCJI I OBOWIĄZKI INFORMACYJNE ZWIĄZANE ZE ZMIANĄ UDZIAŁU W OGÓLNEJ LICZBIE GŁOSÓW SPÓŁKI PUBLICZNEJ, WEZWANIA DO SPRZEDAŻY LUB ZAMIANY AKCJI, PRZYMUSOWY WYKUP

1. WPROWADZENIE

Przepisy u.o.o.p. odnoszące się do zmian udziałów w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej¹, jak wskazano w Słowie Wstępnym, uległy zmianom wywołanym nowymi regulacjami unijnymi – nowelizacji dyrektywy o przejrzystości, dokonanej dyrektywą 2013/50/UE, a także nowymi rozporządzeniami delegowanymi, regulującymi kwestie szczegółowe lub ustanawiającymi standardy techniczne. Wymogło to na polskim ustawodawcy konieczność dostosowania przepisów krajowych. Zmiany zaś dyrektywy o przejrzystości były skutkiem przeobrażeń na rynkach kapitałowych, a także były powodowane potrzebą dostosowania przepisów do tych zmian, np. pojawiających się nowych rodzajów instrumentów finansowych, nieprzewidzianych pierwszą dyrektywą o przejrzystości. Instrumenty te, jak wskazuje preambuła do dyrektywy 2013/50/UE, mogłyby być wykorzystywane do ukrytego gromadzenia akcji w spółkach, co z kolei mogłoby prowadzić do nadużyć na rynku oraz tworzyć fałszywy obraz własności gospodarczej spółek giełdowych. Dlatego też zmieniono definicję instrumentu finansowego tak, by obejmowała wszystkie instrumenty o skutku gospodarczym podobnym do posiadania akcji i praw do nabywania akcji. Lista tych instrumentów finansowych przedstawiona w dyrektywie o przejrzystości będzie okresowo aktualizowana przy uwzględnieniu zmian zachodzących na rynkach finansowych². Uwzględniając temat publikacji, należy wskazać, że zmiany przepisów unijnych miały również na celu zwiększenie poziomu harmonizacji regulacji państw członkowskich, a także rewizję dotychczasowych rozwiązań prawnych, zwiększenie pewności prawa, przejrzystości oraz zmniejszenie obciążeń administracyjnych dla inwestorów transgranicznych. Nowelizacja dyrektywy o przejrzystości w zakresie zmian znacznych pakietów instrumentów finansowych skutkujących zmianą w liczbie praw głosu odnosiła się nie tylko do katalogu instrumentów finansowych, ale również zasad konsolidacji liczby praw głosu pochodzących z akcji i innych instrumentów finansowych oraz sposobu obliczania ogólnej liczby głosów w spółce publicznej.

Wspomniane zmiany wymuszają modyfikację postrzegania przedmiotowych obowiązków jako notyfikacja osiągnięcia lub przekroczenia znacznego pakietu praw głosu w spółce publicznej. Obowiązki z tego tytułu obejmują zatem nie tylko transakcje na akcjach spółki, ale również na innych instrumentach finansowych, które prowadzą do zmiany progów skutkujących zmianą liczby praw głosu.

¹ W rozumieniu art. 4 pkt 20 u.o.o.p.

² Art. 13 ust. 1b dyrektywy o przejrzystości.

Z punktu widzenia tematyki Części Pierwszej istotnymi aktami prawnymi, do których odwołano się w publikacji, są: znowelizowana u.o.o.p., którą implementowano wymagania dyrektywy o przejrzystości³, rozporządzenie nr 2015/761 z dnia 17 grudnia 2014 r.⁴, jak również dyrektywa o przejrzystości, pomagająca zrozumieć cel i sens regulacji. Pozostałe akty prawne, regulujące kwestie szczegółowe, a odnoszące się do tematu, zostały przywołane w treści broszury przy prezentacji poszczególnych zagadnień.

Nie ulega wątpliwości, że inwestorzy oraz emitenci występujący na rynku kapitałowym zdają sobie sprawę z istotności obowiązków notyfikacyjnych akcjonariuszy odnoszących się do zmian liczby praw głosu. Obie te grupy, chociaż z innej perspektywy, są tak samo zainteresowane posiadaniem kompletnej wiedzy co do struktury właścicielskiej spółki i mocy posiadanych przez akcjonariuszy głosów. Ponadto emitenci muszą wypełniać obowiązki informacyjne związane z otrzymaniem zawiadomień o zmianach udziałów w ogólnej liczbie głosów (art. 70 u.o.o.p.).

W Części Pierwszej niniejszej broszury w sposób zwięzły zaprezentowano obowiązki notyfikacyjne odnoszące się zarówno do posiadanych pakietów praw głosu, zdarzenia skutkujące zmianami w liczbie głosów, sposób ich wykonywania oraz treść zawiadomienia. Zasygnalizowano również kwestię obowiązków związanych z ogłaszaniem wezwań na zmianę lub sprzedaż akcji. Pomimo że autorzy publikacji zdają sobie sprawę z doniosłości problematyki wezwań, z uwagi na charakter niniejszej publikacji, przedstawili ją skrótnie, w taki sposób, aby przybliżyć istotę tej instytucji. Zdaniem autorów szczegółowe omówienie problematyki wezwań nie mieści się w ramach zakresu tematycznego niniejszej broszury. Mając na uwadze zawiłą konstrukcję rozdziału 4 u.o.o.p. oraz nowe przepisy unijne autorzy publikacji zebraли w odpowiednich punktach przepisy w nim rozsiiane, układając je problemowo oraz niejednokrotnie dodając wyjaśnienia i przykłady. Zastrzec należy, że wskazane w przykładach nazwy, imiona lub opisy stanów faktycznych są przypadkowe, zaś podział broszury na dwie części poświęcone osobno tematyce obowiązków notyfikacyjnych, związanych ze zmianami udziału w ogólnej liczbie głosów akcji spółki publicznej i osobno problematyce obowiązków notyfikacyjnych, osób pełniących w spółkach publicznych obowiązki zarządcze, ułatwi czytelnikom zapoznanie się z materiałą.

2. OGÓLNA LICZBA GŁOSÓW I RODZAJE INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH, Z KTÓRYMI WIĄŻĄ SIĘ OBOWIĄZKI ZAWIADAMIANIA O ZMIANACH PROGÓW W OGÓLNEJ LICZBIE GŁOSÓW, ZNACZNE PAKIETY AKCJI

W przypadku obrotu papierami wartościowymi na rynku kapitałowym mamy do czynienia z występowaniem spółek publicznych, tj. takich, w których co najmniej jedna akcja jest zdematerializowana w rozumieniu przepisów u.o.i.f., z wyjątkiem spółki, której akcje zostały zarejestrowane na podstawie art. 5a ust. 2 u.o.i.f. (art.

³ Ustawa z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. z 2016 r. poz. 615).

⁴ Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2015/761 z dnia 17 grudnia 2014 r. uzupełniające dyrektywę 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do określonych regulacyjnych standardów technicznych stosowanych do znaczących pakietów akcji (Dz. Urz. UE L 120 z dnia 13 maja 2015 r., str. 2), dalej rozporządzenie nr 2015/761 z dnia 17 grudnia 2014 r.

4 pkt 20 u.o.o.p.). Papiery wartościowe (w tym akcje) będące przedmiotem oferty publicznej lub dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, lub wprowadzone do ASO – nie mają formy dokumentu od chwili ich zarejestrowania na podstawie umowy, której przedmiotem jest rejestracja tych papierów wartościowych w depozycie papierów wartościowych (są zdematerializowane). Upraszczając można wskazać, iż mają one postać zapisu elektronicznego na rachunku papierów wartościowych.

Takie akcje są przedmiotem wielu transakcji i zdarzeń powodujących zmianę ich właścicieli oraz idące za tym zmiany w strukturze akcjonariatu poszczególnych spółek publicznych. Modyfikacje tej struktury nie są obojętne dla pozostałych akcjonariuszy lub potencjalnych inwestorów, ponieważ niejednokrotnie od wiedzy o tym, kto i w jakim stopniu jest „zaangażowany” w spółkę publiczną zależą ich decyzje inwestycyjne. Naprzeciw potrzebie powyższych informacji wychodzą obowiązki związane z notyfikowaniem zmian udziałów w ogólnej liczbie głosów poszczególnych akcjonariuszy, które wynikają ze zmian w posiadaniu znacznych pakietów akcji lub określonych instrumentów finansowych.

Ważne przepisy:
art. 69, 69a,
69b u.o.o.p.

Papierem wartościowym, z którego posiadaniem wiążą się określone u.o.o.p. obowiązki notyfikacyjne akcjonariuszy dotyczące znacznych pakietów akcji, jest akcja. Akcja to papier wartościowy o charakterze udziałowym (art. 3 pkt 1 lit. a u.o.i.f. w zw. z art. 4 pkt 10 u.o.o.p.). W art. 69 ust. 1 u.o.o.p. wskazano, iż kto:

- osiągnął lub przekroczył 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33¹/₃%, 50%, 75% albo 90% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej albo
- posiadał co najmniej 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33¹/₃%, 50%, 75% albo 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce, a w wyniku zmniejszenia tego udziału osiągnął odpowiednio 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33¹/₃%, 50%, 75% albo 90% lub mniej ogólnej liczby głosów

jest zobowiązany niezwłocznie zawiadomić o tym KNF oraz spółkę, nie później niż w terminie 4 dni roboczych od dnia, w którym dowiedział się o **zmianie udziału w ogólnej liczbie głosów** lub przy zachowaniu należytej staranności mógł się o niej dowiedzieć, a w **przypadku zmiany wynikającej z nabycia, lub zbycia akcji spółki publicznej** w transakcji zawartej na rynku regulowanym lub w ASO – nie później niż w terminie 6 dni sesyjnych od dnia zawarcia transakcji. Wskazane progi ogólnej liczby głosów (praw głosu) wynikają co do zasady z posiadania określonej liczby akcji, do których – również co do zasady – przypisane są prawa głosu.

Z przytoczonego przepisu wynika, że zmiana udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej może wynikać z nabycia lub zbycia akcji spółki publicznej, ale nie tylko. Zmianę udziału w ogólnej liczbie głosów mogą bowiem generować również wydarzenia inne niż nabywanie czy zbywanie wskazanych papierów wartościowych. Wśród takich wydarzeń wyróżnić można zależne od akcjonariusza, np. objęcie akcji nowej emisji, ale także niezależne od niego, np. obniżenie lub podwyższenie kapitału zakładowego spółki publicznej albo dziedziczenie.

Jednakże katalog instrumentów finansowych, z którymi również związane są obowiązki notyfikacyjne, o których mowa w art. 69 u.o.o.p. (bowiem posiadanie tych instrumentów finansowych generuje zmiany udziałów w ogólnej liczbie głosów), został wskutek

nowelizacji u.o.o.p. poszerzony o kolejne kategorie instrumentów finansowych (art. 69b u.o.o.p.). Głównym powodem powyższego była potrzeba zapewnienia pełnego przedstawienia rzeczywistej siły akcji i instrumentów finansowych „z nimi związanych” posiadanych przez określone podmioty. Rozporządzenie w sprawie wykazu instrumentów finansowych⁵ (które powiela regulację dyrektywy o przejrzystości w tym zakresie) wskazuje te instrumenty finansowe, a są nimi:

- 1) papiery wartościowe,
- 2) opcje,
- 3) kontrakty terminowe typu *future*,
- 4) *swapy*,
- 5) umowy *forward* na stopy procentowe,
- 6) kontrakty na różnice,
- 7) inne instrumenty finansowe, które mają skutki ekonomiczne podobne do skutków instrumentów finansowych wymienionych w pkt 1-6.

Nie każdy wskazany powyżej instrument finansowy będzie miał znaczenie przy obowiązkach informacyjnych dotyczących zmian udziałów w ogólnej liczbie głosów. Art. 69b u.o.o.p. wskazuje cechy, jakie spełniać muszą wymienione powyżej instrumenty finansowe. Instrumenty finansowe muszą być „związane” z akcjami, bo mamy do czynienia z regulacją odnoszącą się do struktury właścicielskiej spółki publicznej. Art. 69b ust. 1 u.o.o.p. precyzuje, iż osiągnięcie lub przekroczenie progów głosów wskazanych w art. 69 u.o.o.p. spoczywa na podmiocie, który osiągnął lub przekroczył określony próg ogólnej liczby głosów w związku z nabywaniem lub zbywaniem instrumentów finansowych, które:

- 1) po upływie terminu zapadalności bezwarunkowo uprawniają lub zobowiązują ich posiadacza do nabycia akcji, z którymi związane są prawa głosu, wyemitowanych już przez emitenta, lub
- 2) odnoszą się do akcji emitenta w sposób pośredni lub bezpośredni i mają skutki ekonomiczne podobne do skutków instrumentów finansowych określonych w pkt 1, niezależnie od tego, czy instrumenty te są wykonywane przez rozliczenie pieniężne.

Wśród papierów wartościowych, które będą odpowiadały jednej z ww. cech można przykładowo wskazać: prawa poboru, prawa do akcji, warranty subskrypcyjne, kwity depozytowe.

Na marginesie należy wskazać, że obowiązki notyfikacyjne związane z informowaniem o zmianach w stanie posiadania znacznych pakietów akcji pośrednio realizują zasadę transparentności spółek publicznych w zakresie struktury akcjonariatu spółki (mocy głosów poszczególnych akcjonariuszy). Spółki te bowiem, zgodnie z art. 70 pkt 1 u.o.o.p., są zobowiązane do niezwłocznego przekazywania informacji, w zakresie określonym w art. 69 u.o.o.p., równocześnie do publicznej wiadomości, KNF oraz spółce prowadzącej rynek regulowany, na którym są notowane ich akcje lub podmiotowi organizującemu alternatywny system obrotu, w którym te akcje są notowane. Istotnym jest, że KNF posiada fakultatywne uprawnienie zwolnienia spółki publicznej

⁵ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 7 czerwca 2016 r. w sprawie wykazu instrumentów finansowych (Dz. U. z 2016 r. poz. 819).

z obowiązku przekazywania tych informacji, gdy ich ujawnienie mogłoby zaszkodzić interesowi publicznemu lub spowodować istotną szkodę dla interesów tej spółki (o ile brak tej informacji nie spowoduje wprowadzenia w błąd ogółu inwestorów w zakresie oceny wartości papierów wartościowych).

Ogólna liczba głosów

Ustawodawca nie zdecydował się na wprowadzenie do u.o.o.p. lub u.o.i.f. definicji legalnej terminu „znacznym pakietem akcji”, jednakże zdefiniował pojęcie „ogólna liczba głosów”. Definicji pojęcia „znacznym pakietem akcji” poszukiwać należy dokonując wykładni norm prawnych zawartych w art. 69 u.o.o.p. oraz art. 4 pkt 17 u.o.o.p. Pierwszy z przepisów stanowi listę istotnych z punktu widzenia obrotu na rynku kapitałowym udziałów w ogólnej liczbie głosów (praw głosów) przysługujących z posiadanych akcji lub instrumentów finansowych, którymi są 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33 $\frac{1}{3}$ %, 50%, 75% albo 90% udziały (art. 69 ust. 1 u.o.o.p.). Udziałami w ogólnej liczbie głosów są również określone w art. 69 ust. 2 u.o.o.p. pakiety 2% i 5% ogólnej liczby głosów – w przypadku zmiany dotychczas posiadanego udziału ponad 10% ogólnej liczby głosów o 2% i 5% ogólnej liczby głosów w zależności od rynku, na którym akcje są dopuszczone lub wprowadzone do obrotu. Dodatkowo za znaczny pakiet akcji należy uznać też próg 1% ogólnej liczby głosów – w przypadku zmiany dotychczas posiadanego udziału ponad 33% ogólnej liczby głosów. Drugi z przepisów określa, że **ogólną liczbą głosów jest suma głosów przypadających na wszystkie akcje spółki. Akcja inkorporuje prawo głosu. Znaczny pakiet akcji to zatem wyrażony procentowo iloraz liczby głosów wynikających z posiadanych akcji i ogólnej liczby głosów spółki publicznej** (który jest istotny z punktu widzenia regulacji u.o.o.p.).

Ważne przepisy:
art. 4 pkt 17,
69 ust. 1 i 2, 69b,
87 ust. 5 pkt 1-4,
87 ust. 1 pkt 4
i 7 u.o.o.p.

Warto wskazać, że z definicji ogólnej liczby głosów wynika wprost, iż głosy liczy się z każdej akcji niezależnie od tego, czy można z niej wykonywać prawo głosu. Dodatkowo ustawodawca doprecyzowuje w art. 87 ust. 5 pkt 3 u.o.o.p., że do liczby głosów, która powoduje powstanie obowiązków określonych w przepisach rozdziału 4 u.o.o.p. wlicza się liczbę głosów z wszystkich akcji, nawet jeżeli wykonywanie z nich prawa głosu jest ograniczone lub wyłączone z mocy statutu, umowy lub przepisu prawa.

Przykład 1

Spółka publiczna we wszystkich dotychczasowych emisjach akcji wyemitowała łącznie 1 269 876 akcji. Wszystkie akcje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym i z 1 akcji przysługuje 1 głos, co skutkuje tym, że ogólna liczba głosów w tej spółce wynosi 1 269 876. Nabywający akcje tej spółki w liczbie 389 522 ma 30,67% ogólnej liczby głosów.

W wyniku powyższego nabywający akcje przekroczył próg 25% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej.

Przykład 2

Spółka publiczna we wszystkich dotychczasowych emisjach akcji wyemitowała łącznie 1 269 876 akcji, a spośród wyemitowanych akcji połowa, tj. 634 938, ma charakter zdematerializowany i jest wprowadzona do obrotu na rynku regulowanym. Pozostałe zaś są akcjami w formie dokumentu. Z każdej akcji przysługuje 1 głos, co skutkuje tym, że ogólna liczba głosów w tej spółce wynosi 1 269 876. Nabywający akcje tej spółki w liczbie 389 522 ma 30,67% ogólnej liczby głosów, ponieważ odnosi posiadaną liczbę akcji do ogółu głosów spółki publicznej.

W wyniku powyższego nabywający akcje przekroczył próg 25% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej.

Z powyższych przykładów wynika, że **na udział w ogólnej liczbie głosów nie ma wpływu fizyczna postać akcji**, tzn. czy jest ona dokumentem czy elektronicznym zapisem na rachunku papierów wartościowych (ma postać zdematerializowaną). Posiadacz akcji spółki publicznej będzie więc zobowiązany do zawiadomienia z tytułu posiadania akcji spółki publicznej, które dają istotne udziały w ogólnej liczbie głosów w sytuacji, gdy posiada akcje w formie dokumentu i zdematerializowane (gdy w spółce nie wszystkie wyemitowane akcje mają postać zdematerializowaną), albo gdy posiada tylko akcje papierowe (a spółka ma chociażby jedną akcję zdematerializowaną), albo gdy posiada tylko akcje zdematerializowane (a spółka posiada akcje w obu postaciach).

Przykład 3

Spółka publiczna we wszystkich dotychczasowych emisjach akcji wyemitowała łącznie 1 269 876 akcji, a spośród wyemitowanych akcji połowa, tj. 634 938, ma charakter zdematerializowany i jest wprowadzona do obrotu na rynku regulowanym. Z 1 akcji zdematerializowanej przysługuje 1 głos. Pozostałe akcje są akcjami papierowymi i z 1 takiej akcji przysługują 2 głosy. Powyższe skutkuje tym, że ogólna liczba głosów w tej spółce wynosi 1 904 814. Nabywający akcje tej spółki w liczbie 389 522 ma 20,45% ogólnej liczby głosów.

W wyniku powyższego nabywający akcje przekroczył próg 20% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej.

Uwaga:

W Przykładzie 3 pakiet akcji posiadany przez nabywającego ma „mniejszą” wagę niż pakiet nabywającego w Przykładzie 1 i Przykładzie 2, ponieważ taki sam liczbowo pakiet nabytych akcji należy odnieść do większej liczby głosów w spółce publicznej.

Przy obliczaniu udziału w ogólnej liczbie głosów **znaczenie ma okoliczność, czy w spółce publicznej są akcje uprzywilejowane co do prawa głosu**. Należy jednak dokonać pewnego zastrzeżenia, iż zgodnie z polskim prawem niemożliwym jest uprzywilejowanie co do głosu akcji będących przedmiotem obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu. Wynika to z art. 351 § 2 k.s.h., zgodnie z którym uprzywilejowanie może dotyczyć w szczególności prawa głosu (oczywiście chodzi o prawo głosu na walnym zgromadzeniu), prawa do dywidendy lub podziału majątku w przypadku likwidacji spółki, **ale uprzywilejowanie w zakresie prawa głosu nie dotyczy spółki publicznej**.

Dlatego też w powyższych przykładach w odniesieniu do akcji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym można pominąć wskazanie, iż 1 akcja dopuszczona do obrotu na rynku regulowanym daje 1 głos, gdyż jest to zasada (wskazanie miało jedynie charakter pomocniczy). Przyjąć również należy, że w sytuacji, w której spółka publiczna (Przykład 3) zdecydowałaby o wprowadzeniu do obrotu na rynku regulowanym dotychczas niezdematerializowanej połowy wszystkich akcji – akcje te musiałyby zamienić na akcje na okaziciela, a w związku z tym wygastoby wskazane uprzywilejowanie. Spółka publiczna jednak może uprzywilejować swoje akcje, nawet jeśli wszystkie są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, ale uprzywilejowanie to może dotyczyć dywidendy i podziału majątku w przypadku likwidacji spółki. Rodzaj uprzywilejowania akcji w spółce akcyjnej musi wynikać z jej statutu. Na marginesie wskazać należy, iż akcji, która ma postać niezdematerializowaną, można przyznać maksymalnie 2 głosy (art. 352 k.s.h.).

Przykład 4

Spółka publiczna we wszystkich dotychczasowych emisjach akcji wyemitowała łącznie 1 269 876 akcji, dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym. Ogólna liczba głosów w spółce publicznej wynosiła zatem 1 269 876. W wyniku skupu akcji własnych spółka ta nabyła 150 000 akcji, stanowiących 11,81% ogólnej liczby głosów. W okresie po nabyciu akcji przez spółkę, a przed ich umorzeniem, akcjonariusz kupując 389 522 akcje tej spółki uzyskał 30,67% ogólnej liczby głosów.

W wyniku powyższego nabywający akcje przekroczył próg 25% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej.

Uwaga:

W Przykładzie 4 przy obliczaniu przez nabywającego akcje wielkości jego udziału w ogólnej liczbie głosów nie miało znaczenia, że spółka publiczna posiada akcje własne, z których nie może wykonywać prawa głosu. Liczbę nabytych przez siebie akcji akcjonariusz musiał odnosić do wszystkich akcji spółki ogółem.

Kwestia niemożności wykonywania przez spółkę praw głosu z akcji własnych wynika z art. 364 § 2 k.s.h.

Powyższe pozwala przyjąć, że **nie ma znaczenia dla ustalenia ogólnej liczby głosów, czy z akcji wykonywane jest prawo głosu**. Istotna jest wiedza o ogólnej liczbie głosów spółki, której akcje nabywamy.

Dodatkowo należy pamiętać, że **do liczby głosów skutkującej powstaniem obowiązku notyfikacyjnego** akcjonariusza dolicza się liczbę głosów, którą „dysponują” inne podmioty w następujących przypadkach:

- po stronie podmiotu dominującego – wlicza się liczbę głosów posiadanych przez jego podmioty zależne (art. 69 ust. 1 w zw. z art. 87 ust. 5 pkt 1 u.o.o.p.)⁶,
- po stronie pełnomocnika, który w ramach reprezentowania akcjonariusza na walnym zgromadzeniu został upoważniony do wykonywania prawa głosu z akcji spółki publicznej, jeżeli akcjonariusz ten nie wydał wiążących pisemnych dyspozycji co do

⁶ Definicje podmiotu dominującego, podmiotu zależnego oraz grupy kapitałowej zostały uregulowane w art. 4 pkt 14-16 u.o.o.p.

sposobu głosowania – wlicza się liczbę głosów z akcji objętych pełnomocnictwem (art. 69 ust. 1 w zw. z art. 87 z ust. 1 pkt 4 w zw. z ust. 5 pkt 2 u.o.o.p.),

- po stronie pełnomocnika niebędącego firmą inwestycyjną, upoważnionego do dokonywania na rachunku papierów wartościowych czynności zbycia lub nabycia papierów wartościowych, wlicza się liczbę głosów posiadanych przez mocodawcę wynikających z akcji zapisanych na rachunkach papierów wartościowych, w zakresie których pełnomocnik ma umocowanie (art. 69 ust. 1 w zw. z art. 87 ust. 1 pkt 7 w zw. z ust. 5 pkt 4 u.o.o.p.).

Przykład 5

Spółka Żaba jest podmiotem dominującym w stosunku do spółki Rybitwa (spółka zależna 1) i spółki zależnej spółki Rybitwa – spółki Czapla (spółka zależna 2). Spółka Żaba posiada akcje spółki publicznej Mucha stanowiące 3% ogólnej liczby jej głosów. Spółka Rybitwa nie posiada akcji spółki publicznej Mucha i nabywa pakiet tych akcji stanowiący 7% ogólnej liczby głosów spółki Mucha. Spółka Czapla posiada akcje spółki publicznej Mucha stanowiące 1% ogólnej liczby głosów.

W związku z nabyciem akcji spółki publicznej Mucha przez spółkę Rybitwa, podmiot dominujący – spółka Żaba – powinien doliczyć do posiadanej liczby głosów w spółce Mucha liczbę głosów tej spółki nabytą przez spółkę zależną 1, a także liczbę głosów posiadaną przez spółkę zależną 2 (którą doliczał wcześniej, ale nie generowało to obowiązku informacyjnego). Wobec tego ogólna liczba głosów w spółce Mucha przystępujących spółce Żaba wyniesie 11% ogólnej liczby głosów spółki publicznej Mucha. Ogólna liczba głosów po stronie spółki Rybitwa wyniesie 8%, a po stronie spółki Czapla będzie niezmienna i wyniesie 1%.

Po stronie spółki Żaba zaistniał obowiązek notyfikacyjny w związku z przekroczeniem progu 10% ogólnej liczby głosów spółki publicznej Mucha – wskutek transakcji nabycia akcji spółki Mucha przez jej spółkę zależną 1, tj. spółkę Rybitwa.

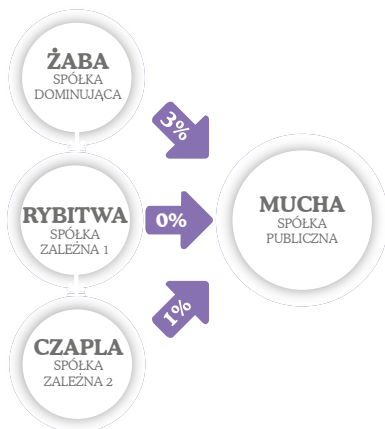
Po stronie spółki Rybitwa (spółki zależnej 1) zaistniał obowiązek notyfikacyjny w związku z osiągnięciem 5% ogólnej liczby głosów spółki publicznej Mucha.

Po stronie zaś spółki Czapla (spółki zależnej 2) nie zaistniał obowiązek notyfikacyjny, o którym mowa w art. 69 u.o.o.p.

Uwaga:

W polskim prawie istnieje obowiązek doliczania przez podmiot dominujący liczby głosów „w dół”, tj. liczby głosów posiadanych przez kolejne podmioty zależne. Podmioty zależne zaś nie mają obowiązku zliczania pakietów głosów „w górę” (pakietów praw głosu posiadanych przez podmiot dominujący) [zobacz art. 87 ust. 5 pkt 1 u.o.o.p.]

ETAP 1. Przed transakcją
nabycia akcji przez spółkę Rybitwa



ETAP 2. Po transakcji
nabycia akcji przez spółkę Rybitwa



Autor grafu: Eliza Olszak

Wskutek nowelizacji u.o.o.p. w wyniku dostosowania polskiego ustawodawstwa do dyrektywy o przejrzystości, obliczenie ogólnej liczby głosów w spółce publicznej w niektórych przypadkach stało się bardziej skomplikowane. Wynika to z przywołanego wcześniej rozszerzenia katalogu instrumentów finansowych, których nabycie lub zbycie powoduje obowiązek przekazania zawiadomienia o zmianach udziałów w ogólnej liczbie głosów wynikających z posiadanych akcji oraz obowiązku konsolidowania (sumowania) ich z prawami głosu związanymi z posiadаныmi instrumentami finansowymi (art. 13a dyrektywy o przejrzystości).

Jak wskazano powyżej skutek wprowadzenia do u.o.o.p. art. 69b, obowiązki określone w art. 69 u.o.o.p. spoczywają również na podmiocie, który osiągnął lub przekroczył określony próg ogólnej liczby głosów **w związku z nabywaniem lub zbywaniem dwóch innych kategorii instrumentów finansowych niż akcje.**

W pierwszej kategorii instrumentów finansowych znajdują się takie, które po upływie terminu zapadalności bezwarunkowo uprawniają lub zobowiązują ich posiadacza do nabycia akcji, z którymi związane są prawa głosu, wyemitowanych już przez emitenta. **W tym przypadku liczba głosów posiadanych w spółce publicznej odpowiada liczbie głosów wynikających z akcji, do których nabycia uprawniony lub zobowiązany jest posiadacz tych instrumentów finansowych.**

Druga kategoria obejmuje takie instrumenty finansowe, które odnoszą się do akcji emitenta w sposób pośredni lub bezpośredni i mają skutki ekonomiczne podobne do skutków instrumentów finansowych określonych jako pierwsze, niezależnie od tego, czy instrumenty te są wykonywane przez rozliczenie pieniężne. **W przypadku instrumentów finansowych, które są wykonywane wyłącznie przez rozliczenie pieniężne, liczba gło-**

sów posiadanych w spółce publicznej, związanych z tymi instrumentami finansowymi, odpowiada iloczynowi liczby głosów wynikających z akcji, do których w sposób pośredni lub bezpośredni odnoszą się te instrumenty finansowe oraz współczynnika delta danego typu instrumentu finansowego. Wartość współczynnika delta określa się zgodnie z rozporządzeniem nr 2015/761 z dnia 17 grudnia 2014 r.

Preambuła wskazanego rozporządzenia przybliża cele regulacji, w szczególności przyczynę potrzeby konsolidacji pakietów akcji i instrumentów finansowych „odnoszących się” do tych akcji. W motywach 4 i 5 wskazuje, że „System ujawniania informacji dotyczących instrumentów finansowych, które mają podobne skutki gospodarcze jak akcje, powinien być jasno określony. Wymogi dostarczania wyczerpujących informacji na temat struktury własności przedsiębiorstwa powinny być proporcjonalne do konieczności zapewnienia odpowiedniej przejrzystości znaczących pakietów, obciążeń administracyjnych, które te wymogi spowodują dla posiadaczy praw głosu oraz elastyczności składu koszyka akcji lub indeksu. **W związku z tym instrumenty finansowe powiązane z koszykiem akcji lub indeksem powinny być konsolidowane z innymi pakietami w ramach tego samego emitenta wyłącznie wtedy, gdy pakiet praw głosu w ramach takich instrumentów jest znaczny lub dany instrument finansowy nie jest wykorzystywany głównie do celów dywersyfikacji inwestycji**”. I dalej Preambuła wskazuje, że „budowanie udziału w emittencie poprzez posiadanie instrumentu finansowego powiązanego z różnymi koszykami lub indeksami nie byłoby dla inwestora opłacalne. **W związku z tym pakiety praw głosu posiadane za pośrednictwem instrumentu finansowego powiązanego z szeregiem koszyków lub indeksów, które indywidualnie nie przekraczają ustalonych progów, nie powinny być konsolidowane**”.

Ustawodawca europejski dostrzega więc konieczność ujawniania przejrzystej informacji dotyczącej układu głosów w spółce publicznej. W tym celu zobowiązuje akcjonariuszy do łączenia posiadanych praw głosu wynikających z akcji i instrumentów finansowych, wywołujących podobne skutki do akcji, wówczas gdy posiadają ich znaczne pakiety, tj. istotne z punktu widzenia dyrektywy o przejrzystości. Powyższy cel realizowany jest za pomocą **konsolidacji praw głosu** (potężczenia, zsumowania) i obowiązków notyfikacyjnych. **Konsolidacja polega na sumowaniu liczby praw głosu z posiadanych znacznych pakietów akcji z liczbą praw głosu związanych z posiadаныmi instrumentami finansowymi. Gdy zaś wartość skonsolidowanych praw głosu osiąga, przekracza określone u.o.o.p. wartości progowe lub spada poniżej tych wartości, to należy o tym zawiadomić w trybie określonym u.o.o.p. (art. 13a dyrektywy o przejrzystości).**

Przy obliczaniu liczby głosów przysługujących z posiadanych instrumentów finansowych uwzględnia się wyłącznie pozycje długie. Pozycja długa oznacza pozycję długą w rozumieniu rozporządzenia nr 236/2012 z 14 marca 2012 r.⁷ Zgodnie z art. 3 ust. 2 wskazanego aktu pozycją długą wyemitowanego kapitału podstawowego lub wyemitowanego długu państwowego jest pozycja będąca wynikiem jednej z poniższych czynności:

- a) posiadania akcji wyemitowanej przez spółkę lub instrumentu dłużnego wyemitowanego przez emitenta długu państwowego,
- b) zawarcia transakcji, w wyniku której powstaje instrument finansowy inny niż instrumenty, o których mowa w lit. a) lub zawarcia transakcji związanej z takim innym

⁷ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 236/2012 z dnia 14 marca 2012 r. w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego (Dz. Urz. UE L 86 z dnia 24 marca 2012 r., str. 1, z późn. zm.), dalej rozporządzenie nr 236/2012 z 14 marca 2012 r.

instrumentem, gdy skutkiem, lub jednym ze skutków takiej transakcji jest uzyskanie korzyści finansowej przez osobę fizyczną lub prawną zawierającą tę transakcję, w przypadku wzrostu ceny, lub wartości danej akcji lub danego instrumentu dłużnego.

W celu sprostania obowiązkom notyfikacyjnym, o których mowa, warto wiedzieć, **gdzie odnaleźć informację o ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej.**

Najważniejszym źródłem danych przydatnym w poszukiwaniu ogólnej liczby głosów **będzie rejestr przedsiębiorców**⁸. W odniesieniu do spółki akcyjnej odnajdziemy w nim informacje m.in. o: wysokości kapitału zakładowego, liczbie i wartości nominalnej akcji (a jeżeli akcjonariusze wnoszą wkłady niepieniężne – zaznaczenie tej okoliczności, z podaniem wartości nominalnej objętych w zamian za nie akcji), wysokości kapitału docelowego (jeżeli statut to przewiduje, i wzmiankę o ewentualnym upoważnieniu zarządu do emisji warrantów subskrypcyjnych), liczbie akcji uprzywilejowanych i rodzaju uprzywilejowania. Dane poszukiwać należy w szczególności w dziale 1 rubrykach 8 i 9 rejestru przedsiębiorców. Rejestr przedsiębiorców jest bazą powszechnie dostępną pod adresem: <https://ems.ms.gov.pl/krs/wyszukiwaniepodmiotu>.

Pomocniczymi źródłami informacji o liczbie głosów w spółce publicznej, wysokości kapitału zakładowego oraz liczbie i ewentualnym uprzywilejowaniu akcji mogą być informacje publikowane przez poszczególne spółki publiczne wskazane poniżej.

Każda spółka publiczna ma obowiązek prowadzić **stronę internetową** i umieszczać tam informacje, zgodnie z obowiązkami określonymi w przepisach prawa. W szczególności warto zwrócić uwagę na art. 402 (3) § 1 pkt 2 k.s.h., zgodnie z którym od dnia zwołania walnego zgromadzenia spółka publiczna zamieszcza na stronie internetowej m.in. informację o ogólnej liczbie akcji w spółce i liczbie głosów z tych akcji w dniu ogłoszenia, a jeżeli akcje są różnych rodzajów – także o podziale akcji na poszczególne rodzaje i liczbie głosów z akcji poszczególnych rodzajów.

Ponadto informacji tej można poszukiwać **w statucie spółki publicznej**. Powinien on być dostępny na stronie internetowej takiej spółki. Tytułem przykładu w statucie spółki akcyjnej odnajdziemy m.in. informacje o wysokości kapitału zakładowego oraz kwocie wpłaconej przed zarejestrowaniem na pokrycie kapitału zakładowego, wartości nominalnej akcji i ich liczbie ze wskazaniem czy akcje są imienne, czy na okaziciela, a także liczbie akcji poszczególnych rodzajów i związanych z nimi uprawnieniami, jeżeli mają być wprowadzone akcje różnych rodzajów (art. 304 k.s.h.).

Informacja o wysokości kapitału zakładowego może pośrednio być źródłem danych o ogólnej liczbie głosów w spółce. Kapitał zakładowy dzieli się na akcje o równej wartości nominalnej. Znając wartość nominalną akcji można ustalić ich ogólną liczbę. Przy założeniu, że żadna z akcji nie jest uprzywilejowana co do głosu (w sytuacji, gdy tylko w części mają one postać zdematerializowaną), można przyjąć, iż liczba akcji reprezentowana przez kapitał zakładowy będzie równa ogólnej liczbie głosów. Warto jednak poszukać informacji o ewentualnym uprzywilejowaniu, by poprawnie obliczyć udział w ogólnej liczbie głosów. W przypadku spółki, której wszystkie akcje dopuszczone są do obrotu na rynku kapitałowym – sprawa będzie prostsza.

⁸ Ustawa z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym (Dz. U. z 2018 r. poz. 986, j.t.), rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 17 listopada 2014 r. w sprawie szczegółowego sposobu prowadzenia rejestrów wchodzących w skład Krajowego Rejestru Sądowego oraz szczegółowej treści wpisów w tych rejestrach (Dz. U. z 2014 r. poz. 1667, z późn. zm).

Nie sposób nie wspomnieć o kolejnym pomocniczym źródle informacji o ogólnej liczbie głosów, jakim są **publikowane przez emitentów raporty okresowe i raporty bieżące**. Przykładem takiego raportu będzie raport o rejestracji lub odmowie przez sąd rejestracji zmiany statutu emitenta⁹, w przypadku, gdy zmiana dotyczy kapitału zakładowego. W raporcie takim emitent ujawni datę zarejestrowania przez sąd zmiany statutu, wysokość, strukturę kapitału zakładowego oraz wartość nominalną akcji, ogólną liczbę głosów wynikających ze wszystkich wyemitowanych akcji, wysokość kapitału docelowego pozostałego do objęcia, jeśli podwyższenie kapitału zakładowego nastąpiło w ramach kapitału docelowego, liczbę umorzonych akcji i liczbę głosów odpowiadających umorzonym akcjom w przypadku umorzenia akcji oraz treść zmienionych lub nowych postanowień statutu wraz ze wskazaniem daty walnego zgromadzenia, które uchwaliło zmiany w statucie wraz z podaniem numerów uchwał. W raportach okresowych informacji o ogólnej liczbie głosów poszukiwać należy w opisach struktury akcjonariatu, dokonywanych podwyższeń kapitału zakładowego, zarówno w sprawozdaniach finansowych, jak i sprawozdaniach z działalności.

Dodatkowo warto przeglądać strony internetowe spółek, ponieważ często w informacjach ogólnych/aktualnościach zamieszczane są dane o liczbie akcji i ogólnej liczbie głosów. Tylko od spółki zależy, czy dane takie będą na bieżąco aktualizowane. Dlatego też w celu weryfikacji warto sięgnąć do ww. źródeł, w szczególności zaś opierać się na danych zamieszczonych w rejestrze przedsiębiorców.

Liczba głosów na walnym zgromadzeniu

Od ogólnej liczby głosów spółki publicznej należy odróżnić liczbę głosów na walnym zgromadzeniu takiej spółki. Należy przyjąć, że ogólna liczba głosów nie jest tym samym, co liczba głosów na walnym zgromadzeniu, ale wartości wyrażające je niekiedy są równe.

W przypadku, gdy na walnym zgromadzeniu będzie obecny cały akcjonariat spółki publicznej, obie te liczby będą równe. W sytuacji zaś, w której na walnym zgromadzeniu będzie obecna część akcjonariuszy reprezentowana przez nich łącznie liczba głosów będzie stanowiła 100% ogólnej liczby głosów na tym walnym zgromadzeniu i uchwały będą podejmowane większością głosów odnoszoną do tej wartości (albo walne zgromadzenie nie będzie miało mocy podejmowania uchwał). Natomiast łączny udział głosów obecnych na tym walnym zgromadzeniu nie będzie w takiej sytuacji stanowił 100% ogólnej liczby głosów w danej spółce publicznej, a tylko jej pewien procent.

Powyższe rozróżnienie ma znaczenie – przy obowiązkach notyfikacyjnych akcjonariuszy – z praktycznego punktu widzenia. U.o.o.p. w art. 70 statuuje obowiązek, zgodnie z którym spółka publiczna (w rozumieniu u.o.o.p., a nie tylko emitent w rozumieniu tej ustawy) publikuje kilka informacji odnoszących się do struktury akcjonariatu. Art. 70 pkt 3 u.o.o.p. nakłada na spółki publiczne obowiązek równoczesnego przekazywania do publicznej wiadomości, KNF oraz spółce prowadzącej rynek regulowany, na którym są notowane akcje tej

⁹ § 5 pkt 1 w zw. z § 6 pkt 1-3 rozporządzenia Ministra Finansów z 29 marca 2018 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. z 2018 r. poz. 757), dalej rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych. Rozporządzenie weszło w życie 30 kwietnia 2018 r. W zakresie obowiązywania do 30 kwietnia 2018 r. poprzedzającego je rozporządzenia o takim samym tytule z dnia 19 lutego 2009 r. (Dz. U. z 2014 r. poz. 133, z późn. zm.) patrz dla porównania: Stanowisko UKNF w sprawie niektórych skutków niedostosowania do dnia 3 lipca 2016 r. polskiego porządku prawnego do przepisów rozporządzenia MAR, wydane w dniu 28 czerwca 2016 r., dostępne pod adresem: https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/knf_158153_przepisy_uchylane_przez_MAR_stanowisko_28_06_2016_47398.pdf

spółki, lub podmiotowi organizującemu ASO, w którym są notowane te akcje, w terminie 7 dni od dnia odbycia walnego zgromadzenia, **wyказu akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% liczby głosów na tym zgromadzeniu, z określeniem liczby głosów przysługujących każdemu z nich z posiadanych akcji i wskazaniem ich procentowego udziału w liczbie głosów na tym walnym zgromadzeniu oraz w ogólnej liczbie głosów.**

Warto więc mieć na uwadze wskazane rozróżnienie i właściwie odczytywać treść publikowanych przez spółki publiczne informacji, chociażby z uwagi na obowiązki notyfikacyjne, które należy realizować po zmianach w stanie posiadania udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej. Rozróżnienie to jest również pomocne przy sporządzaniu zawiadomienia, o którym mowa w art. 69 ust. 4 u.o.o.p.

3. POWSTANIE OBOWIĄZKU NOTYFIKACYJNEGO W ZWIĄZKU ZE ZMIANĄ UDZIAŁU W OGÓLNEJ LICZBIE GŁOSÓW W SPÓŁCE PUBLICZNEJ

Obowiązek dokonania zawiadomienia (przekazywanego do KNF oraz spółki) o zmianach udziałów w ogólnej liczbie głosów wynikających z posiadanych pakietów akcji i instrumentów finansowych danej spółki publicznej, powstaje w następujących sytuacjach:

- osiągnięcia 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33¹/₃%, 50%, 75% albo 90% ogólnej liczby głosów (art. 69 ust. 1 u.o.o.p.),
- przekroczenia 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33¹/₃%, 50%, 75% albo 90% ogólnej liczby głosów (art. 69 ust. 1 u.o.o.p.),
- zejścia poniżej 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33¹/₃%, 50%, 75% albo 90% ogólnej liczby głosów (art. 69 ust. 1 u.o.o.p.),
- zmiany dotychczas posiadanego udziału ponad 10% ogólnej liczby głosów o co najmniej:
 - 2% ogólnej liczby głosów – w spółce publicznej, której akcje są dopuszczone do obrotu na rynku oficjalnych notowań,
 - 5% ogólnej liczby głosów – w spółce publicznej, której akcje są dopuszczone do obrotu na innym rynku regulowanym niż określony w tirecie powyżej lub wprowadzone do ASO (art. 69 ust. 2 pkt 1 lit. a i b u.o.o.p.),
- zmiany dotychczas posiadanego udziału ponad 33% ogólnej liczby głosów o co najmniej 1% ogólnej liczby głosów (art. 69 ust. 2 pkt 2 u.o.o.p.),
- w związku z zajęciem innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego (art. 69a ust. 1 pkt 1 u.o.o.p.),
- w związku z pośrednim nabyciem akcji spółki publicznej (art. 69a ust. 1 pkt 3 u.o.o.p.),
- gdy prawa głosu są związane z papierami wartościowymi stanowiącymi przedmiot zabezpieczenia (z zastrzeżeniem, że w przypadku, gdy podmiot, na rzecz którego

Ważne przepisy:
art. 69 ust. 1 i 2 pkt 1 lit. a i b,
ust. 2 pkt 2, 69a ust. 1 pkt 1 i 3,
ust. 3, 69b ust. 1 lit. a i b,
ust. 5 u.o.o.p.

ustanowiono zabezpieczenie, ma prawo wykonywać prawo głosu i deklaruje zamiar wykonywania tego prawa – w takim przypadku prawa głosu uważa się za należące do podmiotu, na rzecz którego ustanowiono zabezpieczenie) (art. 69a ust. 3 u.o.o.p.),

- ➔ w związku z nabywaniem lub zbywaniem instrumentów finansowych (art. 69b ust. 1 u.o.o.p.),
- ➔ w przypadku wykonania uprawnienia do nabycia akcji spółki publicznej, mimo złożenia uprzednio zawiadomienia, zgodnie z art. 69b ust. 1 u.o.o.p., jeżeli wskutek nabycia akcji łączna liczba głosów wynikających z akcji tego samego emitenta osiąga lub przekracza progi ogólnej liczby głosów określone w art. 69 u.o.o.p. (art. 69b ust. 5 u.o.o.p.).

Co do zasady **każdy, komu przydarzy się jedna ze wskazanych sytuacji ma obowiązek niezwłocznie zawiadomić o tym KNF oraz spółkę**, nie później niż w terminie 4 dni roboczych od dnia, w którym dowiedział się o zmianie udziału w ogólnej liczbie głosów lub przy zachowaniu należytej staranności mógł się o niej dowiedzieć, a w przypadku zmiany wynikającej z nabycia lub zbycia akcji spółki publicznej w transakcji zawartej na rynku regulowanym lub w ASO – nie później niż w terminie 6 dni sesyjnych od dnia zawarcia transakcji.

Obowiązek notyfikacyjny w związku ze zmianą udziału w ogólnej liczbie głosów nie powstaje, gdy po rozrachunku w depozycie papierów wartościowych kilku transakcji zawartych na rynku regulowanym lub w ASO w tym samym dniu zmiana udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej na koniec dnia rozliczenia nie powoduje osiągnięcia lub przekroczenia progu ogólnej liczby głosów, z którym wiąże się powstanie obowiązków określonych w art. 69 ust. 1 i 2 u.o.o.p. Ustawodawca przewidział ten wyjątek w celu uniknięcia zawiadamiania o transakcjach niemających wpływu na strukturę akcjonariatu w spółce, czyli nieistotnych (art. 69 ust. 3 u.o.o.p.).

Poniżej przedstawiono przykłady obrazujące wybrane zdarzenia z listy sytuacji powodujących zmianę udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej.

Przykład 6

Zdarzenie prawne inne niż czynność prawna i przekroczenie progu 5% ogólnej liczby głosów

W dniu 1 lipca 2017 r. akcjonariusz posiadał 47 568 akcji w spółce publicznej, której kapitał zakładowy wynosił 1 269 876 zł i dzielił się na 1 269 876 akcji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym, zatem ogólna liczba głosów wynosiła 1 269 876, co dawało akcjonariuszowi 3,75% ogólnej liczby głosów. Posiadany przez niego udział nie skutkowało obowiązkiem notyfikacyjnym. W dniu 30 września 2017 r. sąd rejestrowy zarejestrował obniżenie kapitału zakładowego spółki publicznej o 450 000 zł (w związku z umorzeniem części akcji spółki nabytych przez nią w ostatnich dniach lipca 2017 r.) i kapitał zakładowy od tej chwili wynosił 819 876 akcji. W związku z obniżeniem kapitału zakładowego ogólna liczba akcji zmniejszyła się do 819 876 akcji, a ogólna liczba głosów w spółce wynosiła tyle samo. Posiadany przez akcjonariusza udział zmienił się i osiągnął wartość 5,8% ogólnej liczby głosów, pomimo że akcjonariusz posiadał tyle samo akcji (akcjonariusz był bierny).

Po stronie akcjonariusza powstał obowiązek informacyjny w związku z przekroczeniem progu 5% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej w wyniku obniżenia kapitału zakładowego.

W doktrynie wskazuje się różne przypadki stanowiące zdarzenia prawne inne niż czynność prawna, np.: podwyższenie lub obniżenie kapitału zakładowego spółki, połączenie lub podział spółki, zmiana statutu spółki, wygaśnięcie uprzywilejowania akcji, dziedziczenie, bezpodstawne wzbogacenie, podział majątku małżeńskiego.

Przykład 7

Zmiana dotychczas posiadanego udziału ponad 10% ogólnej liczby głosów o co najmniej 2% ogólnej liczby głosów

Akcjonariusz posiadał w spółce publicznej pakiet akcji stanowiący 18% ogólnej liczby głosów, o czym raportował tej spółce w trybie i terminie określonymi w art. 69 ust. 1 u.o.o.p. W okresie od dnia zawiadomienia spółki o ww. stanie posiadania jej akcji (o przekroczeniu progu 15% ogólnej liczby głosów), w różnych terminach, akcjonariusz ten dokonał dwóch transakcji nabycia akcji na rynku regulowanym (łącznie nabywając pakiet akcji dający 0,6% ogólnej liczby głosów), podpisał jedną umowę cywilnoprawną sprzedaży części posiadanych akcji spółki (zbywając pakiet akcji dający 0,8% ogólnej liczby głosów), a następnie sąd zarejestrował podwyższenie kapitału zakładowego (wskutek którego posiadany przez niego pakiet akcji dawał o 1,9% ogólnej liczby głosów mniej). W konsekwencji udział akcjonariusza w ogólnej liczbie głosów zmalał do 15,9% ogólnej liczby głosów (łącznie udział zmienił się o 2,1% ogólnej liczby głosów).

Po stronie akcjonariusza zaistniał obowiązek zawiadomienia KNF i spółki o zmianie dotychczas posiadanego udziału ponad 10% ogólnej liczby głosów o co najmniej 2% ogólnej liczby głosów, wskutek kilku zdarzeń mających miejsce od ostatniego zawiadomienia o stanie posiadania znacznych pakietów akcji spółki. Żadne ze zdarzeń skutkujących zmianą udziału w ogólnej liczbie głosów (w górę lub w dół) nie generowało samodzielnie obowiązku informacyjnego z u.o.o.p. Obowiązek informacyjny powstał dopiero po rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego spółki.

Uwaga:

W przypadku zmiany dotychczas posiadanego udziału ponad 10% ogólnej liczby głosów o co najmniej 2% albo 5% ogólnej liczby głosów (art. 69 ust. 2 pkt 1 lit. a i b u.o.o.p.), o której mowa w przykładzie, obowiązek notyfikacyjny powstanie zarówno w przypadku jednego zdarzenia (np. jednej transakcji nabycia akcji) skutkującego taką zmianą albo kilku zdarzeń (np. kilku transakcji nabycia akcji). Wartością referencyjną w przypadku takiej zmiany jest ostatni notyfikowany stan posiadania danego akcjonariusza (przy założeniu, że dokonuje prawidłowo i terminowo notyfikacji o każdej zmianie udziału w ogólnej liczbie głosów)¹⁰.

¹⁰ W tym zakresie pozostaje aktualne stanowisko UKNF z dnia 17 marca 2014 r. dostępne pod adresem: https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/stanowisko_ustawa_o_ofercie_17_03_2014_37327.pdf

Przykład 8

Pośrednie nabycie akcji spółki publicznej

1. Spółka akcyjna Azja posiada 1 200 000 akcji spółki publicznej Bałkany, stanowiących 27% ogólnej liczby głosów tej spółki. Inwestor, który nie posiadał akcji spółki publicznej Bałkany, nabył 53% ogólnej liczby głosów w spółce akcyjnej Azja. Wskutek tego inwestor pośrednio nabył akcje spółki publicznej Bałkany, ponieważ spółka akcyjna Azja posiadała akcje tej spółki.

Po stronie inwestora zaistniał obowiązek notyfikacyjny w związku z przekroczeniem progu 25% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej Bałkany.

2. Spółka Zorro jest podmiotem dominującym wobec spółki akcyjnej X-men, ponieważ posiada bezpośrednio większość głosów w organach spółki X-men (dysponując pakietem akcji tej spółki stanowiącym 53% ogólnej liczby głosów). Spółka Zorro nie posiada bezpośrednio akcji spółki publicznej Yeti. Spółka X-men, która nie posiadała akcji spółki publicznej Yeti, nabyła jej akcje stanowiące 17% ogólnej liczby głosów w tej spółce. Wskutek tego doszło do pośredniego nabycia akcji spółki publicznej Yeti przez spółkę Zorro.

Po stronie spółki Zorro zaistniał obowiązek notyfikacyjny w związku z pośrednim osiągnięciem progu 15% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej Yeti.

Oczywiście po stronie spółki X-men zaistniał obowiązek notyfikacyjny w związku z przekroczeniem progu 15% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej Yeti – jednakże nie było to nabycie pośrednie, a bezpośrednie.

Przykład 9

Przekroczenie 15% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej

Spółka publiczna Wanda wyemitowała łącznie 4 500 000 akcji, które wprowadzone są do obrotu w ASO (NewConnect). Spółka Miś posiadała pakiet 459 000 akcji spółki Wanda, stanowiący 10,2% ogólnej liczby głosów spółki Wanda. W dniu 31 sierpnia 2017 r. na mocy umowy cywilnoprawnej spółka Miś nabyła 226 000 akcji spółki publicznej Wanda, stanowiących 5,02% ogólnej liczby głosów tej spółki. Wskutek tego spółka Miś przekroczyła 15,22% ogólnej liczby głosów spółki Wanda.

Po stronie spółki Miś zaistniał obowiązek notyfikacyjny w związku z przekroczeniem progu 15% ogólnej liczby głosów spółki publicznej Wanda.

Uwaga:

Pomimo że w przypadku spółki Miś miała miejsce zmiana dotychczas posiadanego udziału ponad 10% ogólnej liczby głosów o co najmniej 5% ogólnej liczby głosów, to z uwagi na przekroczenie progu 15% ogólnej liczby głosów obowiązek notyfikacyjny związany z przekroczeniem tego progu „skonsumował” obowiązek notyfikacyjny związany ze wskazaną zmianą dotychczas posiadanego udziału ponad 10% ogólnej liczby głosów o co najmniej 5% ogólnej liczby głosów.

4. PODMIOTY ZOBOWIĄZANE DO ZAWIADAMIANIA O ZMIANACH UDZIAŁÓW W OGÓLNEJ LICZBIE GŁOSÓW

Z przybliżonych regulacji wynika, iż zobowiązanym do dokonania zawiadomienia KNF i spółki publicznej o zmianie udziału w ogólnej liczbie głosów jest **każdy, w przypadku kogo miała miejsce sytuacja skutkująca zmianą udziału ogólnej liczby głosów (pakietu praw głosu)**. Wskazują na to regulacje art. 69, 69a i 69b u.o.o.p. W stosunku do wskazanych przepisów art. 87 u.o.o.p. poszerza katalog podmiotów zobowiązanych o kolejne ich typy. Wskazuje bowiem, że wymienione w nim podmioty są również zobowiązane do wykonania obowiązków notyfikacyjnych określonych w rozdziale 4 u.o.o.p. (z zastrzeżeniem pewnych wyjątków przewidzianych tą ustawą). Wskazane rozszerzenie katalogu wynika stąd, że akcjonariusze spółek publicznych oraz posiadacze innych instrumentów finansowych związanych z akcjami danego emitenta akcji, mogą w sposób oparty na różnych powiązaniach i porozumieniach wpływać na sytuację tego emitenta. Brak rozszerzenia obowiązków informacyjnych na podmioty, które wchodzą z tymi akcjonariuszami w szczególne relacje, znacząco ograniczyłby możliwość właściwego zidentyfikowania struktury właścicielskiej spółki publicznej, a w szczególności „mocy” udziałów w ogólnej liczbie głosów, którymi dysponują poszczególni akcjonariusze. Na marginesie należy wskazać, iż obowiązki określone w ww. rozdziale 4 u.o.o.p. to również m.in. obowiązki związane z ogłaszaniem wezwań na sprzedaż lub zamianę akcji.

W związku z tym obowiązki notyfikacyjne spoczywają również na poniżej wskazanych podmiotach.

Podmiot, który osiągnął lub przekroczył określony w ustawie próg ogólnej liczby głosów w związku z nabywaniem lub zbywaniem kwitów depozytowych wystawionych w związku z akcjami spółki publicznej (art. 87 ust. 1 pkt 1 u.o.o.p.).

Zgodnie z art. 4 pkt 11 u.o.o.p. w związku z art. 3 pkt 30 u.o.i.f., kwitami depozytowymi są papiery wartościowe wyemitowane przez instytucję finansową z siedzibą na terytorium państwa członkowskiego lub innego państwa należącego do OECD¹¹:

- poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej w związku z papierami wartościowymi dopuszczonymi do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej albo papierami wartościowymi wyemitowanymi poza tym terytorium, albo
 - na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej w związku z papierami wartościowymi wyemitowanymi poza tym terytorium
- w którym inkorporowane jest prawo do zamiany tego papieru wartościowego na określone papiery wartościowe we wskazanej w warunkach emisji proporcji, przejście na właściciela tego papieru wartościowego praw majątkowych stanowiących pożytki z papierów wartościowych lub ich równowartości oraz, w przypadku akcji – możliwość wydania przez właściciela tego papieru wartościowego jego emitentowi wiążącej dyspozycji co do sposobu głosowania na walnym zgromadzeniu.

Już z samej definicji tego papieru wartościowego wynikają korzyści, jakie przysługują właścicielowi kwitów depozytowych. Rozszerzenie katalogu podmiotów zobowiązanych w zakresie kwitów depozytowych wystawionych w związku z akcjami spółki publicznej wynika stąd, że na zewnątrz nabywca takich papierów wartościowych pozostaje anonimowy

¹¹ Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (*Organisation for Economic Co-operation and Development*).

(zgodnie z prawem polskim nie jest akcjonariuszem), natomiast przynależą mu wszystkie beneficja związane z byciem akcjonariuszem (np. prawo do dywidendy). Wynika to z tego, że to bank jako depozytariusz kwitów depozytowych ujawnia się w relacjach zewnętrznych, w tym jako akcjonariusz spółki publicznej. Jednakże – w razie wydania instrukcji w zakresie głosowania przez nabywającego kwity depozytowe – głosuje zgodnie z jego wolą.

Ciekawostką jest to, że w przypadku nabywania lub zbywania kwitów depozytowych wystawionych w związku z akcjami spółki publicznej, zobowiązanymi do informowania są dwa podmioty: bank (depozytariusz kwitów depozytowych) oraz właściciel tych kwitów depozytowych.

Warto zaznaczyć, że w analizowanym wypadku **obowiązki notyfikacyjne powstają w związku z nabywaniem lub zbywaniem kwitów depozytowych** wystawionych w związku z akcjami spółki publicznej.

Fundusz inwestycyjny – w przypadku, gdy osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów następuje w związku z posiadaniem akcji łącznie przez:

- a) **inne fundusze inwestycyjne zarządzane przez to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych,**
- b) **inne fundusze inwestycyjne lub alternatywne fundusze inwestycyjne utworzone poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, zarządzane przez ten sam podmiot (art. 87 ust. 1 pkt 2 u.o.o.p.).**

Każdy fundusz inwestycyjny zobowiązany jest do zawiadamiania KNF i spółki publicznej o zmianach udziału w ogólnej liczbie głosów na zasadach ogólnych (art. 69 u.o.o.p.). W tym wypadku określone są dodatkowe sytuacje, w których fundusz inwestycyjny zarządzany przez to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych, a także inne fundusze inwestycyjne lub alternatywne fundusze inwestycyjne utworzone poza terytorium RP, zarządzane przez to towarzystwo, mają obowiązki notyfikacyjne. Fundusze inwestycyjne w prawie polskim traktowane są jako podmioty autonomiczne (w ograniczonym zakresie) w stosunku do towarzystwa funduszy inwestycyjnych, które działa jako odrębny podmiot prawa. Fikcja prawna przyjęta w art. 87 ust. 1 pkt 2 u.o.o.p. ma za zadanie traktować wszystkie wskazane powyżej w lit. a i b podmioty jako jeden podmiot.

Dla celów wypełnienia obowiązków notyfikacyjnych dotyczących zmian udziału w ogólnej liczbie głosów fundusze inwestycyjne powinny sumować posiadane przez nie akcje niezależnie od ograniczeń co do wykonywania prawa głosu określonych w ustawie o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi¹², np. w odniesieniu do funduszy inwestycyjnych otwartych.

Alternatywna spółka inwestycyjna (ASI) – w przypadku, gdy osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów następuje w związku z posiadaniem akcji łącznie przez:

- a) **inne alternatywne spółki inwestycyjne zarządzane przez tego samego zarządzającego ASI w rozumieniu u.o.f.i.,**

¹² Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2018 r., poz. 1355, j.t.), dalej u.o.f.i.

b) inne alternatywne fundusze inwestycyjne utworzone poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, zarządzane przez ten sam podmiot (art. 87 ust. 1 pkt 2a u.o.o.p.).

Alternatywne spółki inwestycyjne zgodnie z u.o.f.i. są alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi innymi niż fundusze inwestycyjne prowadzące działalność jako alternatywne fundusze inwestycyjne (tj. specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte albo fundusz inwestycyjny zamknięty).

Rozszerzenie zakresu stosowania obowiązków notyfikacyjnych dotyczących zmian udziałów w ogólnej liczbie głosów w ASI jest podobne do rozszerzenia tego zakresu w przypadku funduszy inwestycyjnych.

Pamiętać należy, że wskazana regulacja art. 87 ust. 1 pkt 2a u.o.o.p. kreuje, podobnie jak przy funduszach inwestycyjnych, dodatkowe dwie sytuacje obligujące do notyfikacji, bo ASI zobowiązane są przede wszystkim do zawiadamiania o zmianach pakietów akcji na zasadach ogólnych (art. 69 u.o.o.p.).

Podmiot, w przypadku którego osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów określonego w przepisach rozdziału 4 u.o.o.p. (z pewnymi zastrzeżeniami) następuje w związku z posiadaniem akcji:

- a) przez osobę trzecią w imieniu własnym, lecz na zlecenie lub na rzecz tego podmiotu, z wyłączeniem akcji nabytych w ramach wykonywania czynności, o których mowa w art. 69 ust. 2 pkt 2 u.o.i.f.,
- b) w ramach wykonywania czynności polegających na zarządzaniu portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, zgodnie z przepisami u.o.i.f. oraz u.o.f.i. – w zakresie akcji wchodzących w skład zarządzanych portfeli papierów wartościowych, z których podmiot ten, jako zarządzający, może w imieniu zleciodawców wykonywać prawo głosu na walnym zgromadzeniu,
- c) przez osobę trzecią, z którą ten podmiot zawarł umowę, której przedmiotem jest przekazanie uprawnień do wykonywania prawa głosu (art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. a-c u.o.o.p.).

W pierwszym wypadku (art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. a u.o.o.p.) mamy do czynienia z sytuacją, w której podmiotem zobowiązanym do wykonywania obowiązków informacyjnych z rozdziału 4 u.o.o.p. jest taki podmiot, w przypadku którego osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów określonego w tych przepisach następuje w związku z posiadaniem akcji przez osobę trzecią w imieniu własnym, lecz na zlecenie lub na rzecz tego podmiotu, z wyłączeniem akcji nabytych w ramach wykonywania czynności, o których mowa w art. 69 ust. 2 pkt 2 u.o.i.f. Wyłączenie obejmuje akcje nabyte w ramach wykonywania działalności maklerskiej i jest ono zasadne z uwagi na istotę takiej działalności (systemowo ustalone pośrednictwo firm inwestycyjnych i związany z tym tzw. przymus maklerski). W omawianym przypadku mowa o jednej z sytuacji określanej mianem „parkowania akcji”, które może być motywowane zamiarem obejścia prawa, jak również dobrymi intencjami, np. wolą uniknięcia wrogiego przejęcia spółki publicznej. W omawianej sytuacji posiadacz akcji działający na zlecenie lub na rzecz innej osoby („korzystającej” z parkowania akcji), czyli podmiotu zobowiązanego, wykonuje pewne czynności związane z akcjami (np. nabywa lub zbywa akcje).

W sytuacji drugiej (art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. b u.o.o.p.) mamy do czynienia z podmiotem, w przypadku którego osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów określonego w rozdziale 4 u.o.o.p. następuje w związku z posiadaniem akcji w ramach wykonywania czynności polegających na zarządzaniu portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, zgodnie z przepisami u.o.i.f. oraz u.o.f.i. – w zakresie akcji wchodzących w skład zarządzanych portfeli papierów wartościowych, z których podmiot ten, jako zarządzający, może w imieniu zleceniodawców wykonywać prawo głosu na walnym zgromadzeniu. Zgodnie z art. 75 ust. 1 u.o.i.f., w umowie o zarządzanie portfelem, w którego skład wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, firma inwestycyjna zobowiązuje się do podejmowania i realizacji decyzji inwestycyjnych na rachunek klienta, w ramach pozostawionych przez zleceniodawcę do dyspozycji zarządzającego środków pieniężnych lub instrumentów finansowych. Do wskazanej regulacji odwołuje art. 2 pkt 27 u.o.f.i. definiujący zarządzanie portfelem na potrzeby u.o.f.i. Towarzystwo może (za zezwoleniem KNF) poszerzyć przedmiot działalności o zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych (art. 45 ust. 2 pkt 1 u.o.f.i.). W omawianym przypadku należy podkreślić warunki, jakie musi spełniać podmiot, na którym ciążyą obowiązki informacyjne z rozdziału 4 u.o.o.p. Po pierwsze, musi wiązać go ze zleceniodawcą umowa o zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, po drugie, podmiot ten musi być zarządzającym portfelem, a po trzecie, może w imieniu zleceniodawców wykonywać prawo głosu na walnym zgromadzeniu. W tym wypadku chodzi o możliwość swobodnego wykonywania prawa głosu (tj. bez wiązania instrukcją klienta co do wykonywania prawa głosu).

W sytuacji trzeciej (art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. c u.o.o.p.) mamy do czynienia z podmiotem, w przypadku którego osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów, określonego w rozdziale 4 u.o.o.p. następuje w związku z posiadaniem akcji przez osobę trzecią, z którą ten podmiot zawarł umowę, której przedmiotem jest przekazanie uprawnienia do wykonywania prawa głosu. Bez rozstrzygania, czy w oparciu o polskie regulacje prawne istnieje realna możliwość zawarcia takiej umowy (w doktrynie istnieją różne poglądy co do możliwości „rozszczerzenia” akcji i wynikających z nich praw głosu), należy wskazać, że z powyższego wynika, iż dysponentem praw głosu z akcji posiadanych przez osobę trzecią jest podmiot zobowiązany z art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. c u.o.o.p. Wówczas podmiot zobowiązany wykonuje prawa głosu z akcji, których nie posiada, a to skutkuje obowiązkiem notyfikacyjnym po jego stronie.

We wszystkich wskazanych sytuacjach obowiązki notyfikacyjne związane ze zmianami udziału w ogólnej liczbie głosów nie mogą być ograniczone tylko do sytuacji skutkujących zmianami ustawowych progów wskutek ich nabywania lub zbywania. Obejmować będą również obowiązki notyfikacyjne związane ze zmianami progów w związku z zaistnieniem innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego. Wynika to wprost z brzmienia art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. a-c u.o.o.p. (zdanie pierwsze), zgodnie z którym podmiotem zobowiązanym jest podmiot, który osiąga lub przekracza określony próg ogólnej liczby głosów.

Pełnomocnik, który w ramach reprezentowania akcjonariusza na walnym zgromadzeniu został upoważniony do wykonywania prawa głosu z akcji spółki publicznej, jeżeli akcjonariusz ten nie wydał wiążących pisemnych dyspozycji co do sposobu głosowania (art. 87 ust. 1 pkt 4 u.o.o.p.).

W tym wypadku zobowiązany jest pełnomocnik, w sytuacji, gdy mocodawca nie wydał mu wiążących pisemnych dyspozycji co do sposobu głosowania. W ten sposób ujawnia się ogólną liczbę głosów, którą *de facto* dysponują dwa podmioty – pełnomocnik i jego mocodawca. Gdy pełnomocnik uzyskał umocowanie do głosowania w imieniu swego mocodawcy pisemnie i wiążąco, zakłada się, że mocodawca taki występuje na walnym zgromadzeniu „samodzielnie”, ale za pośrednictwem pełnomocnika.

Do zliczania głosów po stronie pełnomocnika umocowanego zgodnie z art. 87 ust. 1 pkt 4 u.o.o.p. ma zastosowanie art. 87 ust. 5 pkt 2 u.o.o.p., który wskazuje, że do liczby głosów skutkującej powstaniem obowiązków określonych w przepisach rozdziału 4 u.o.o.p. wlicza się liczbę głosów z akcji objętych pełnomocnictwem.

W przypadku udzielenia pełnomocnictwa, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 4 u.o.o.p. dotyczącego wyłącznie jednego walnego zgromadzenia, wyłączone jest stosowanie niektórych przepisów rozdziału 4 u.o.o.p. (np. związanych z ogłoszeniem wezwania na sprzedaż lub zamianę akcji). Jednakże na pełnomocniku „jednorazowym” ciąży obowiązek, o których mowa m.in. w art. 69-69b u.o.o.p. Zawiadomienie składane w związku z udzieleniem lub otrzymaniem takiego pełnomocnictwa powinno zawierać informację dotyczącą zmian w zakresie praw głosu po utracie przez pełnomocnika możliwości swobodnego wykonywania prawa głosu (art. 90 ust. 3 u.o.o.p.). Na marginesie wskazać należy, iż pełnomocnik „jednorazowy” posiadający pisemne i wiążące co do sposobu głosowania pełnomocnictwo, nie musi zliczać liczby głosów z akcji z liczbą wszystkich głosów jego mocodawcy.

Do udzielania pełnomocnictw na walne zgromadzenia w przypadku spółek akcyjnych zastosowanie znajdują przepisy art. 412-413 k.s.h.

Łącznie wszystkie podmioty, które łączy pisemne lub ustne porozumienie dotyczące nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu lub prowadzenia trwałej polityki wobec spółki, chociażby tylko jeden z tych podmiotów podjął lub zamierzał podjąć czynności powodujące powstanie obowiązków z rozdziału 4 u.o.o.p., z pewnymi zastrzeżeniami (art. 87 ust. 1 pkt 5 u.o.o.p.) oraz

Podmioty, które zawierają porozumienie, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 u.o.o.p., posiadając akcje spółki publicznej, w liczbie zapewniającej łącznie osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów określonego w przepisach rozdziału 4 u.o.o.p., z pewnymi zastrzeżeniami (art. 87 ust. 1 pkt 6 u.o.o.p.).

Regulacje art. 87 ust. 1 pkt 5 i 6 u.o.o.p. odnoszą się do tzw. działania w porozumieniu, czyli relacji wiążących podmioty i ukierunkowanych na określone działania: (1) nabywanie akcji spółki publicznej lub (2) zgodne głosowanie na walnym zgromadzeniu lub (3) prowadzenie trwałej polityki wobec spółki, chociażby tylko jeden z tych podmiotów podjął lub zamierzał podjąć czynności powodujące powstanie tych obowiązków. Ponownie ustawodawca sięgnął po fikcję prawną, ponieważ podmioty działające w porozumieniu traktowane są jako jeden podmiot, którego udział w ogólnej liczbie głosów spółki publicznej (zsumowane wszystkie pakiety praw głosu będące w dyspozycji podmiotów wchodzących w skład porozumienia) jest istotny z punktu widzenia obowiązków informacyjnych z rozdziału 4 u.o.o.p.

Należy pamiętać, że obowiązki informacyjne związane ze zmianami pakietów akcji i innych instrumentów finansowych skutkujących zmianami w liczbie praw głosu (oddział 1 rozdziału 4 u.o.o.p.) powstają również w przypadku zmniejszenia udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej w związku z rozwiązaniem porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 u.o.o.p., a także w związku ze zmniejszeniem udziału strony tego porozumienia w ogólnej liczbie głosów (art. 87 ust. 1a u.o.o.p.).

Porozumienie może mieć formę pisemną lub ustną, może być zawarte przez podmioty nieposiadające akcji spółki publicznej oraz je posiadające. Podmiotami działającymi w porozumieniu mogą być zarówno osoby fizyczne, jak i prawne. Porozumienie z art. 87 ust. 1 pkt 6 u.o.o.p. stanowi szczególną formę porozumienia z art. 87 ust. 1 pkt 5 u.o.o.p., ponieważ odnosi się do porozumienia między podmiotami posiadającymi już akcje spółki publicznej, ale w liczbie zapewniającej łącznie osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów określonego w przepisach rozdziału 4 u.o.o.p. Porozumienie co do zasady jest kierunkowe i trwałe. W doktrynie wyklucza się istnienie porozumień *ad hoc*, wskazując, że nie można uznać za porozumienie w rozumieniu u.o.o.p. jednorazowego uzgodnienia głosowania np. w trakcie trwania walnego zgromadzenia co do punktów objętych porządkiem obrad walnego zgromadzenia. Jednakże nie można wykluczyć, że za działanie w porozumieniu uznana zostanie sytuacja uzgodnienia dokonanego przez kilka podmiotów przed walnym zgromadzeniem, co do jednorazowego głosowania w zakresie punktu objętego porządkiem obrad walnego zgromadzenia, gdy punkt ten odnosiłby się np. do strategicznej dla spółki publicznej kwestii (np. przebranzowienie). Jednorazowość zgodnego głosowania w takim przypadku może mieć kluczowe znaczenie dla działalności spółki i nie wyklucza objęcia go regulacją art. 87 ust. 1 pkt 5 u.o.o.p. lub art. 87 ust. 1 pkt 6 u.o.o.p. Poza tym jednorazowość w takiej sytuacji nie wyklucza trwałości porozumienia obejmującej czas do określonego walnego zgromadzenia albo w sytuacji, gdy ukierunkowane jest również np. na nabywanie akcji spółki publicznej. Porozumienie może obejmować tylko jedno z zachowań określonych w art. 87 ust. 1 pkt 5 u.o.o.p. lub różne kombinacje wszystkich określonych w nich działań. W przypadku obu porozumień (art. 87 ust. 1 pkt 5 i 6 u.o.o.p.) obowiązki określone w rozdziale 4 u.o.o.p. mogą być wykonywane przez jedną ze stron porozumienia, wskazaną przez jego strony (art. 87 ust. 1 pkt 3 u.o.o.p.). Powyższe ma głównie znaczenie praktyczne. Rozwiązanie to sprawdzi się w szczególności w sytuacji, gdy w skład porozumienia wchodzi duża liczba podmiotów (np. kilkanaście osób). W takim wypadku przestanie do spółki publicznej jednego zawiadomienia dotyczącego zmiany progu określonego ustawą skutkować będzie po stronie spółki publikacją jednego raportu bieżącego na podstawie art. 70 pkt 1 u.o.o.p., a nie kilkunastu – po uzyskaniu zawiadomień od każdego z podmiotów z osobna. Przyczyni się to do przejrzystości informacji publikowanych przez spółkę publiczną. Możliwość wypełniania obowiązków notyfikacyjnych przez jeden wyznaczony podmiot spośród działających w porozumieniu nie wpływa na odpowiedzialność stron porozumienia wynikłą z nieprawidłowego wykonania obowiązków notyfikacyjnych (odpowiadają wszyscy, a nie tylko wykonujący te obowiązki w imieniu stron porozumienia).

Pamiętać należy, że zgodnie z art. 90 ust. 2 u.o.o.p., w pewnym zakresie przepisów rozdziału 4 u.o.o.p. **nie stosuje się w przypadku porozumień**, o których mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 u.o.o.p., **zawieranych dla ochrony praw akcjonariuszy mniejszościowych**, w celu wspólnego wykonywania przez nich uprawnień uregulowanych w k.s.h. (tzw. środki ochrony praw mniejszości). Podmioty takie mają jednak m.in. obowiązek przekazywania informacji o zmianach udziałów w ogólnej liczbie głosów, o których mowa w art. 69-69b u.o.o.p.

W odniesieniu do działania w porozumieniu, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 u.o.o.p., mają zastosowanie **wzruszalne domniemanie prawne**, które na zasadzie przeciwdowodu mogą zostać obalone. Domniemanie te polegają na fikcyjnym założeniu zaistnienia porozumienia w określonych okolicznościach/relacjach występujących między różnymi podmiotami. Podmioty, którym zarzucono działanie w porozumieniu na zasadzie domniemanie – muszą wykazać, że domniemanie w ich przypadku nie znajduje zastosowania.

Domniemywa się istnienie porozumienia w przypadku **posiadania akcji spółki publicznej** przez:

- 1) małżonków, ich wstępnych, zstępnych i rodzeństwo oraz powinowatych w tej samej linii lub stopniu, jak również osoby pozostające w stosunku przysposobienia, opieki i kurateli,
- 2) osoby pozostające we wspólnym gospodarstwie domowym,
- 3) jednostki powiązane w rozumieniu ustawy o rachunkowości¹³ (art. 87 ust. 4 pkt 1, 2 i 4 u.o.o.p.).

W odniesieniu do podmiotów wskazanych w pkt 1 zastosowanie będą miały przepisy k.r.o.¹⁴.

W przypadku osób pozostających we wspólnym gospodarstwie domowym (pkt 2) wobec braku orzecznictwa w zakresie wykładni tego pojęcia na gruncie u.o.o.p. należałoby poszukiwać się orzecznictwem powstałym w związku z prawem publicznym (np. prawo podatkowe) i cywilnym.

Jednostkami powiązаныmi w rozumieniu ustawy o rachunkowości są dwie lub więcej jednostek wchodzących w skład danej grupy kapitałowej (art. 3 ust. 1 pkt 43 ustawy o rachunkowości).

Przykład 10

Kapitał zakładowy spółki publicznej Nowa SA składa się z 2 000 000 zdematerializowanych akcji wprowadzonych do obrotu na rynku regulowanym dających 2 000 000 głosów. Spółka Stara sp. z o.o. posiada 1 080 000 akcji spółki Nowa SA stanowiących 54% ogólnej liczby głosów. Akcjonariusze spółki Stara sp. z o.o., posiadający łącznie w tej spółce 60% ogólnej liczby głosów, pani Maria, pani Wiola i pan Zygmunt zawarli ustne porozumienie dotyczące zgodnego głosowania na walnych zgromadzeniach spółki Stara sp. z o.o. obejmujące okres równy 24 miesiącom od dnia pierwszego walnego zgromadzenia tej spółki. Jednocześnie wskazani akcjonariusze zobowiązali się do uczestnictwa na każdym walnym zgromadzeniu, a w przypadku przeszkody w uczestnictwie, zobowiązali się do wzajemnego umocowywania, tak by zastępowany akcjonariusz mógł wykonywać prawo głosu zgodnie z porozumieniem. Spośród wskazanych akcjonariuszy spółki Stara sp. z o.o. tylko pani Wiola posiadała w dniu zawarcia porozumienia akcje spółki Nowa SA w liczbie 20 000 stanowiących 1% ogólnej liczby głosów w tej spółce. Przez okres trwania porozumienia żaden z ww. akcjonariuszy spółki Stara sp. z o.o. nie nabył akcji spółki Nowa SA, a spółka Stara sp. z o.o. zwiększyła swój stan posiadania akcji Nowa SA do 58%.

¹³ Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2018 r. poz. 395, z późn. zm.), dalej ustawa o rachunkowości.

¹⁴ Ustawa z dnia 25 lutego 1964 r. Kodeks rodzinny i opiekuńczy (Dz. U. z 2017 r. poz. 682, z późn. zm.), dalej k.r.o.

Wskutek zawarcia tego porozumienia większościowi akcjonariusze spółki Stara sp. z o.o. – pani Maria, pani Wiola i pan Zygmunt – stali się podmiotem dominującym w stosunku do spółki Stara sp. z o.o. Bezpośrednio posiadali większość głosów w organach innego podmiotu, tj. spółki Stara sp. z o.o. na podstawie porozumienia (art. 4 pkt 14 lit. a i pkt 27 u.o.o.p.). W związku z tym łącznie posiadli pośrednio 54% ogólnej liczby głosów w spółce Nowa SA. Po ich stronie zaktualizował się obowiązek notyfikacyjny wynikający z art. 69a ust. 1 pkt 3 w zw. z art. 69 ust. 1 pkt 1 u.o.o.p., bo przekroczyli 50% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej. Po ich stronie zaktualizował się również obowiązek notyfikacyjny z art. 69a ust. 1 pkt 3 w zw. z art. 69 ust. 2 pkt 2 u.o.o.p. związany ze zmianą dotychczas posiadanego udziału ponad 33% ogólnej liczby głosów o co najmniej 1% ogólnej liczby głosów – w związku ze zwiększeniem udziału w ogólnej liczbie głosów spółki Nowa SA przez spółkę Stara sp. z o.o. do 58%.

Obowiązek notyfikacyjny w tym wypadku powinien zostać wykonany przez każdego z akcjonariuszy spółki Stara sp. z o.o. wchodzących w skład porozumienia z osobna, ponieważ nie ma w tym wypadku zastosowania przywileju z art. 87 ust. 3 u.o.o.p. mający zastosowanie przy porozumieniach z art. 87 ust. 1 pkt 5 i 6 u.o.o.p. Porozumienie zawarte przez akcjonariuszy spółki Stara sp. z o.o. nie było porozumieniem, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 i 6 u.o.o.p. (porozumienie nie odnosiło się do spółki publicznej).

Po stronie podmiotów działających w porozumieniu zaktualizował się również obowiązek ogłoszenia wezwania, o którym mowa w art. 73 ust. 2 u.o.o.p. w związku z pośrednim nabyciem akcji spółki publicznej Nowa SA w liczbie skutkującej przekroczeniem 33% ogólnej liczby głosów.

Przykład 11

Dwaj akcjonariusze spółki publicznej Xylofon – spółka Harfa i pan Xawery – podpisali umowę, na mocy której pan Xawery zobowiązał się do nabycia w transakcjach na rynku regulowanym określonej liczby akcji ww. spółki (4,99%) w zamian za pożyczkę funduszy na nabycie takiego pakietu akcji i liczne zobowiązania wobec spółki Harfa. W dniu podpisania ww. umowy pan Xawery posiadał 2,3% ogólnej liczby głosów w spółce Xylofon, a spółka Harfa posiadała 54% ogólnej liczby głosów w tej spółce, o czym informowała wcześniej ww. spółkę publiczną i KNF. Pan Xawery mocą umowy uzyskał od spółki Harfa pożyczkę na nabycie akcji spółki publicznej, zobowiązał się do zwrotu pożyczki w określonym czasie, w którym również miał zostać członkiem rady nadzorczej spółki publicznej Xylofon. Spółka Harfa zaś zobowiązała się do zakupu akcji spółki w liczbie dającej 4,7% ogólnej liczby głosów w transakcjach na rynku regulowanym. Oba podmioty dokonały umówionych transakcji przed upływem określonego umową terminu (każdy dokonał 1 transakcji nabycia akcji). Pan Xawery posiadał pakiet akcji dający 7,29% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej Xylofon, a spółka Harfa zaś posiadała pakiet akcji dający 58,7% ogólnej liczby głosów. Łącznie wskazane podmioty posiadały 65,99% ogólnej liczby głosów.

Umowę należało uznać za wyrażającą porozumienie co do nabywania akcji spółki publicznej. Indywidualne stany posiadania nie miały znaczenia dla obowiązków notyfikacyjnych z rozdziału 4 u.o.o.p. Po stronie podmiotów działających w porozumieniu zaktualizowały się obowiązki notyfikacyjne w związku z łączną zmianą udziału w ogólnej liczbie głosów ponad 33% o 1% ogólnej liczby głosów. Pierwszy obowiązek notyfikacyjny powstał w związku z samym zawarciem porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 6 u.o.o.p., gdyż podmioty te zawarły je posiadając akcje spółki publicznej w liczbie zapewniającej łącznie przekroczenie wskazanego progu. Kolejny lub kolejne obowiązki notyfikacyjne związane ze zmianą tego progu związane były z poszczególnymi transakcjami nabycia akcji – w zależności od tego, czy rozrachunek obu transakcji nastąpił w tym samym dniu lub różnych dniach (każda z transakcji nabycia z osobna „przekraczała” ww. próg).

Uwaga:

Nie każda umowa pomiędzy akcjonariuszami stanowi porozumienie, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 lub 6 u.o.o.p. Każdorazowo należy ocenić cel umowy i jej postanowienia, a także okoliczności jej towarzyszące.

Przykład 12

Małżeństwo Ślimaków prowadzi wspólne i szczęśliwe życie. Mąż Ślimak uwielbia inwestować na giełdzie i nawet podczas śniadania dokonuje zdalnie zleceń na swoim rachunku papierów wartościowych, a także swojej małżonki. Żona Ślimakowa nie jest szczególnie zainteresowana inwestowaniem na giełdzie, jednakże wie o tym, iż mąż dokonuje czasami transakcji z jej rachunku, jak również samodzielnie zdarza jej się dokonywać podobnych transakcji, nie zawsze ustalając te kwestie z mężem. Nie posiada jednak dostępu do rachunku męża. Żona Ślimakowa nabyła ostatnio akcje spółki publicznej Skorupa w liczbie dającej 5,8% ogólnej liczby głosów, traktując to jako inwestycję. Nie powiedziała o transakcji mężowi. Wcześniej akcji tej spółki nie miała. Mąż na swoim rachunku papierów wartościowych dokonał transakcji nabycia akcji tej spółki osiągając 0,7% ogólnej liczby głosów Skorupa, o czym nie powiedział żonie.

W przypadku małżonków Ślimaków ziściło się domniemanie działania w porozumieniu, gdyż żona Ślimakowa przekroczyła próg 5% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej. W związku z powyższym po ich stronie zaistniał obowiązek notyfikacyjny. Ślimakowie, by obalić domniemanie działania w porozumieniu muszą udowodnić, że takiego porozumienia nie było.

Pełnomocnik niebędący firmą inwestycyjną, upoważniony do dokonywania na rachunku papierów wartościowych czynności zbycia lub nabycia papierów wartościowych.

W tym wypadku mamy do czynienia najczęściej z osobą fizyczną, która wykonuje zlecenia zbycia i nabycia papierów wartościowych na mocy pełnomocnictwa udzielonego przez mocodawcę.

Dodatkowo – oprócz wyżej wskazanego katalogu podmiotów zobowiązanych do wypełniania obowiązków związanych z posiadaniem znacznych pakietów

praw głosu – warto pamiętać, iż obowiązki te powstają również w przypadku, gdy prawa głosu są związane z papierami wartościowymi zdeponowanymi lub zarejestrowanymi w podmiocie, który może nimi rozporządzać według własnego uznania (art. 87 ust. 2 pkt 3 u.o.o.p.).

W tym wypadku mamy do czynienia z instytucją depozytową przechowującą papiery wartościowe, która może rozporządzać takimi papierami według własnego uznania. Tym samym, z uwagi na to, że dysponuje papierami wartościowymi tej samej spółki publicznej, zdeponowanymi u niej przez różnych klientów, zobowiązana jest do sumowania liczby głosów przypisanych do wskazanych papierów wartościowych.

Jak już wskazano w publikacji – zgodnie z art. 69a ust. 1 u.o.o.p. – zobowiązany do notyfikacji na podstawie art. 69 u.o.o.p. jest także podmiot, który osiągnął lub przekroczył określony próg ogólnej liczby głosów w związku z zajęciem innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego i pośrednim nabyciem akcji spółki publicznej.

Wybrane sytuacje odnoszące się do tej kwestii przedstawiono w Przykładzie 6 i Przykładzie 7.

5. TERMIN NA ZŁOŻENIE ZAWIADOMIENIA

Ten, kto osiągnął lub przekroczył określony u.o.o.p. próg odnoszący się do ogólnej liczby głosów ma obowiązek **niezwłocznie** zawiadomić o tym KNF oraz spółkę, **nie później niż w terminie 4 dni roboczych od dnia, w którym dowiedział się o zmianie udziału w ogólnej liczbie głosów lub przy zachowaniu należytej staranności mógł się o niej dowiedzieć**, a w przypadku zmiany wynikającej z nabycia lub zbycia akcji spółki publicznej w transakcji zawartej na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu – **nie później niż w terminie 6 dni sesyjnych od dnia zawarcia transakcji**.

**Ważne przepisy:
art. 69 ust. 1 i 1a,
4 pkt 28 u.o.o.p.**

Warto zwrócić uwagę, że ww. termin przede wszystkim określony został przez przysłówek „niezwłocznie”, oznaczający, iż obowiązek należy wykonać bez zbędnej zwłoki, natychmiast. Termin ten został niejako „rozciągnięty” i wyznaczono jego maksymalne granice poprzez określenia „nie później niż w terminie 4 dni roboczych ...” i „nie później niż w terminie 6 dni sesyjnych ...”. Takie ujęcie nie oznacza jednak, że akcjonariusz może zwlekać ze złożeniem zawiadomienia do ostatniego dnia terminu.

Dni sesyjne to dni sesyjne określone przez spółkę prowadzącą rynek regulowany lub przez podmiot organizujący alternatywny system obrotu w regulaminie, zgodnie z przepisami u.o.i.f. oraz ogłoszone przez KNF w drodze publikacji na stronie internetowej.

Kalendarz dni sesyjnych znajduje się pod adresem:

https://www.knf.gov.pl/dla_ryнку/KalendarzSesji_PL_EN

Kalendarz dni bez sesji można natomiast znaleźć pod adresem:

<https://www.gpw.pl/szczegoly-sesji/#bez-sesji>

Dniami roboczymi, zgodnie z u.o.o.p., są dni od poniedziałku do piątku, z wyłączeniem dni ustawowo wolnych od pracy. Dniami ustawowo wolnymi od pracy są zaś dni wymienione w ustawie o dniach wolnych od pracy¹⁵. Wskazana ustawa jako dni wolne od pracy wymienia liczne święta oraz niedziele. Jest to zgodne z rozumieniem terminu „dzień roboczy” na gruncie prawa europejskiego. Warto bowiem wskazać, że zgodnie z rozporządzeniem nr 1182/71 z 3 czerwca 1971 r.¹⁶, za dni robocze uważa się inne dni niż ustawowo wolne od pracy, niedziele i soboty. Natomiast dniami ustawowo wolnymi od pracy są wszystkie dni za takie uznane w państwach członkowskich lub instytucjach Wspólnot, w których należy podjąć działanie.

Powyższe – przy uwzględnieniu art. 69 u.o.o.p. – prowadzi do wniosku, że sobota nie będąca dniem roboczym oraz dniem wolnym od pracy, nie będzie uwzględniana przy obliczaniu terminu na złożenie zawiadomienia, chyba że wyznaczona zostanie dniem sesyjnym, co jest mało prawdopodobne.

Termin na spełnienie obowiązku notyfikacyjnego z art. 69 u.o.o.p. należy do terminów materialnoprawnych i w związku z tym, **zawiadomienie o zmianie udziału w ogólnej liczbie głosów do adresatów (KNF i spółki) musi wpłynąć w terminie określonym w art. 69 ust. 1 u.o.o.p.** (tj. niezwłocznie, nie później niż w terminie 4 dni roboczych od dnia, w którym akcjonariusz dowiedział się o zmianie udziału w ogólnej liczbie głosów lub przy zachowaniu należytej staranności mógł się o niej dowiedzieć, a w przypadku zmiany wynikającej z nabycia lub zbycia akcji spółki publicznej w transakcji zawartej na rynku regulowanym lub w ASO – niezwłocznie, nie później niż w terminie 6 dni sesyjnych od dnia zawarcia transakcji). Powyższe potwierdził Naczelny Sąd Administracyjny w Warszawie wyrokiem z 24 listopada 2017 r. sygn. akt II GSK 266/16¹⁷.

Zatem niezwłoczność w zawiadomieniu przez akcjonariusza o określonej zmianie udziału w ogólnej liczbie głosów ma ogromne znaczenie. Może bowiem zdecydować o wykonaniu bądź nie obowiązku notyfikacyjnego w terminie.

W związku z omówionym poszerzeniem obowiązku notyfikacyjnego art. 69 u.o.o.p. o określone instrumenty finansowe, należy pamiętać o obowiązku z art. 69b ust. 5 u.o.o.p. Zgodnie z nim obowiązki, o których mowa w art. 69 u.o.o.p., powstają również w przypadku wykonania uprawnienia do nabycia akcji spółki publicznej, mimo złożenia uprzednio zawiadomienia zgodnie z art. 69b ust. 1 u.o.o.p., jeżeli wskutek nabycia akcji łączna liczba głosów wynikających z akcji tego samego emitenta osiąga lub przekracza progi ogólnej liczby głosów w spółce publicznej określone w art. 69 u.o.o.p. (ponowne zawiadomienie).

¹⁵ Ustawa z dnia 18 stycznia 1951 r. o dniach wolnych od pracy (Dz. U. z 2015 r. poz. 90), dalej ustawa o dniach wolnych od pracy.

¹⁶ Rozporządzenie Rady (EWG, Euroatom) Nr 1182/71 z dnia 3 czerwca 1971 r. określające zasady mające zastosowanie do okresów, dat i terminów (Dz. Urz. UE L 124 z 1971 r., str. 1), dalej rozporządzenie nr 1182/71 z 3 czerwca 1971 r.

¹⁷ Wyrok jest prawomocny. Dostępny w internetowej Centralnej Bazie Orzeczeń Sądów Administracyjnych pod adresem: <http://orzeczenia.nsa.gov.pl>

Przykład 13

Spółka publiczna Babie Lato dokonała podwyższenia kapitału zakładowego (tzw. zwykłego podwyższenia) i wskutek jej wniosku sąd rejestrowy 29 marca 2017 r. (środa) wydał stosowne postanowienie. Rejestracja podwyższenia kapitału zakładowego w rejestrze przedsiębiorców, czyli wpis podwyższenia kapitału zakładowego, została dokonana w tym samym dniu, o czym spółka powzięła informację również tego dnia. Rankiem 30 marca 2017 r. (czwartek) opublikowała raport informujący uczestników rynku kapitałowego o wydaniu przez sąd postanowienia o zmianie statutu spółki (poprzez podwyższenie kapitału). Akcjonariusze, których udziały w ogólnej liczbie głosów wskutek rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego uległy zmianom, zobowiązani byli do notyfikacji o zmianie stanu posiadania znacznych pakietów akcji skutkujących zmianą w liczbie praw głosu (w tym przypadku zmianie uległy tylko udziały w ogólnej liczbie głosów, a nie liczba akcji posiadana przez poszczególnych akcjonariuszy).

Momentem, w którym akcjonariusze mogli powziąć informację o rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego był dzień ujawnienia przez sąd rejestrowy informacji o podwyższeniu kapitału zakładowego spółki (dokonanie wpisu w rejestrze przedsiębiorców, z którą to chwilą następuje zmiana udziału w ogólnej liczbie głosów poszczególnych akcjonariuszy). Informacja ta jest bowiem publicznie dostępna, a przy dołożeniu należytej staranności akcjonariusze mogą śledzić wpisy dokonywane przez sąd rejestrowy. I od tego wydarzenia należy liczyć termin na wykonanie obowiązku notyfikacyjnego.

Uwaga:

Przy obliczaniu terminu na wykonanie obowiązku notyfikacyjnego, jeżeli początkiem terminu oznaczonego w dniach jest pewne zdarzenie, nie uwzględnia się dnia, w którym to zdarzenie nastąpiło.

W omawianym przypadku termin liczy się od 30 marca 2017 r., zatem soboty (1 kwietnia 2017 r.) i niedzieli (2 kwietnia 2017 r.) nie wlicza się przy obliczaniu terminu, ponieważ mamy do czynienia z sobotą i dniem wolnym od pracy (nie są to dni robocze). Dlatego też termin na złożenie zawiadomienia upłynął 4 kwietnia 2017 r. (wtorek).

Pamiętać jednak należy, że akcjonariusze mieli obowiązek niezwłocznie zawiadomić KNF i spółkę, nie później niż w terminie 4 dni roboczych od dnia, w którym dowiedzieli się o zmianie udziału w ogólnej liczbie głosów lub przy zachowaniu należytej staranności mogli się o niej dowiedzieć. Termin 4 dni roboczych to termin maksymalny, w którym zawiadomienie powinno wpłynąć do KNF i spółki.

Mogą zaistnieć stany faktyczne, w których pomimo zachowania przez akcjonariusza należytej staranności nie mógł on dowiedzieć się o wpisie w rejestrze przedsiębiorców w dniu jego dokonania. Bieg terminu na dopełnienie obowiązku notyfikacyjnego z art. 69 u.o.o.p. wyznacza wówczas wzorzec należytej staranności. Zatem notyfikacja powinna mieć miejsce niezwłocznie, nie później niż w terminie 4 dni roboczych od dnia, w którym akcjonariusz, zachowując należyty staranność, powinien dowiedzieć się o zmianie posiadanego udziału w ogólnej liczbie głosów w wyniku ujawnienia w rejestrze przedsiębiorców podwyższenia kapitału zakładowego spółki.

Przykład 14

Akcjonariusz spółki publicznej Zielona Łąka, której wszystkie akcje notowane są na GPW, 11 sierpnia 2017 r. (piątek) siedząc wygodnie w swoim fotelu dokonywał za pośrednictwem Internetu zleceń nabycia akcji spółki publicznej Arena. Zlecenia zostały zrealizowane i rozrachowane w tym samym dniu. Dzień rozrachunku jest dniem zmiany prognozy akcjonariusza. Wskutek powyższego zwiększył swój stan posiadania akcji spółki Arena i przekroczył określony art. 69 ust. 1 u.o.o.p. próg.

Po jego stronie zaistniał obowiązek notyfikacyjny niezwłocznego, nie późniejszego niż w terminie 6 dni sesyjnych od dnia zawarcia transakcji, zawiadomienia KNF i spółki Zielona Łąka o zmianie stanu posiadania znacznego pakietu akcji, skutkującego zmianą udziału w ogólnej liczbie głosów.

Akcjonariusz chcąc wypełnić ww. obowiązek obliczył poprawnie, że zawiadomienie powinno wpłynąć do adresatów najpóźniej do 22 sierpnia 2017 r. (ponieważ sześcioma dniami sesyjnymi liczonymi od dnia zawarcia transakcji były: 14, 16, 17, 18, 21 i 22 sierpnia 2017 r.). Jednak mając na uwadze brzmienie art. 69 ust. 1 u.o.o.p., który w pierwszej kolejności mówi o niezwłocznym wykonaniu obowiązku, a także chcąc uniknąć ewentualnych problemów z dotarciem przesyłki z uwagi na święto 15 sierpnia 2017 r., wystąpił zawiadomienie niezwłocznie po zawarciu transakcji i ich rozrachowaniu 11 sierpnia 2017 r.

Uwaga:

Dzień rozrachunku transakcji, co do zasady, nie jest tożsamy z dniem transakcji. Obecnie obowiązuje cykl rozrachunkowy T+2 (T, czyli dzień zawarcia transakcji + 2 dni robocze), właściwy dla transakcji na GPW i ASO.

6. TREŚĆ ZAWIADOMIENIA O ZMIANACH UDZIAŁÓW W OGÓLNEJ LICZBIE GŁOSÓW I SPOSÓB JEGO PRZEKAZANIA

Zawiadomienie o zmianie udziału w ogólnej liczbie głosów składa się do KNF oraz spółki publicznej, której instrumenty finansowe posiada podmiot zobowiązany. Jakkolwiek przepisy rozdziału 4 u.o.o.p. nie wskazują wprost w jakiej formie ma być złożone zawiadomienie o zmianie stanu posiadania znacznych pakietów akcji, to z regulacji art. 69 ust. 1 i 4 u.o.o.p. można wywieść, że wskazaną formą zawiadomienia jest forma pisemna. Akcjonariusz może dokonać zawiadomienia za pośrednictwem poczty, maila oraz faksu, a także osobiście przynosząc do siedziby KNF i spółki zawiadomienie. Przekazanie zawiadomienia mailem bądź faksem nie zwalnia z przekazania oryginału. Zawiadomienie może być sporządzone w językach polskim lub angielskim.

**Ważne przepisy:
art. 69 ust. 4, 4a,
4b u.o.o.p.**

Poniżej przydatne adresy i numery w przypadku zawiadamiania KNF:

- ➔ adres korespondencyjny KNF: Plac Powstańców Warszawy 1, skr. poczt. nr 419, 00-950 Warszawa 1,
- ➔ adres e-mail: znaczne.pakiety@knf.gov.pl,
- ➔ numer faksu: 0048 22 262 55 32.

Ważnym przy składaniu zawiadomienia jest, by akcjonariusz mógł – w razie potrzeby – wykazać, że zawiadomienie przestał, zatem zasadnym byłoby zachowanie/zarchiwizowanie (np. w przypadku maila) potwierdzenia jego wystania lub potwierdzenia nadania listu w placówce pocztowej wraz z kopią zawiadomienia. Istotnym jest, by zawiadomienie zawierało podpis osoby zobowiązanej do jego przekazania, zarówno w przypadku notyfikacji przekazywanych do KNF, jak i spółki publicznej¹⁸.

Wykaz elementów treści, które muszą znaleźć się w zawiadomieniu, znajdują się w art. 69 ust. 4 i 4a u.o.o.p. Szczegółowy opis tych elementów powoduje, że wypełnienie obowiązku zawiadomienia nie powinno być problematyczne, wystarczy bowiem zawrzeć w nim, kierując się treścią ustawy, wymagane informacje (odpowiadające punktom 1-3 i 5-9 art. 69 ust. 4 u.o.o.p.).

Zawiadomienie zawiera informacje o:

- dacie i rodzaju zdarzenia powodującego zmianę udziału, której dotyczy zawiadomienie,
- *liczbie akcji posiadanych przed zmianą udziału i ich procentowym udziale w kapitale zakładowym spółki oraz o liczbie głosów z tych akcji i ich procentowym udziale w ogólnej liczbie głosów,*
- liczbie aktualnie posiadanych akcji i ich procentowym udziale w kapitale zakładowym spółki oraz o liczbie głosów z tych akcji i ich procentowym udziale w ogólnej liczbie głosów,
- podmiotach zależnych od akcjonariusza dokonującego zawiadomienia, posiadających akcje spółki,
- osobach, o których mowa w art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. c u.o.o.p., tj. osobach trzecich, z którymi podmiot zawiadamiający zawarł umowę, której przedmiotem jest przekazanie uprawnienia do wykonywania prawa głosu,
- *liczbie głosów z akcji, obliczonej w sposób określony w art. 69b ust. 2 u.o.o.p., do których nabycia jest uprawniony lub zobowiązany jako posiadacz instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69b ust. 1 pkt 1 u.o.o.p. oraz instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69b ust. 1 pkt 2 u.o.o.p., które nie są wykonywane wyłącznie przez rozliczenie pieniężne, rodzaju lub nazwie tych instrumentów finansowych, dacie ich wygaśnięcia oraz dacie lub terminie, w którym nastąpi lub może nastąpić nabycie akcji,*
- *liczbie głosów z akcji, obliczonej w sposób określony w art. 69b ust. 3 u.o.o.p., do których w sposób pośredni lub bezpośredni odnoszą się instrumenty finansowe, o których mowa w art. 69b ust. 1 pkt 2 u.o.o.p., rodzaju lub nazwie tych instrumentów finansowych oraz dacie wygaśnięcia tych instrumentów finansowych,*
- łącznej sumie liczby głosów wskazanych na podstawie art. 69 ust. 4 pkt 2, 7 i 8 u.o.o.p.¹⁹ i jej procentowym udziale w ogólnej liczbie głosów,
- w przypadku, gdy podmiot zobowiązany do dokonania zawiadomienia posiada akcje różnego rodzaju (odrębnie dla akcji każdego rodzaju):

¹⁸ W tym zakresie pozostaje aktualne stanowisko UKNF z dnia 17 marca 2014 r. dostępne pod adresem: https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/imag/stanowisko_ustawa_o_ofercie_17_03_2014_37327.pdf

¹⁹ Patrz: punkty w wyliczeniu kursywą.

- liczbie akcji posiadanych przed zmianą udziału i ich procentowym udziale w kapitale zakładowym spółki oraz o liczbie głosów z tych akcji i ich procentowym udziale w ogólnej liczbie głosów oraz
- liczbie aktualnie posiadanych akcji i ich procentowym udziale w kapitale zakładowym spółki oraz o liczbie głosów z tych akcji i ich procentowym udziale w ogólnej liczbie głosów.

Pod poniżej wskazanym adresem znajduje się wzór formularza dotyczącego zmian w znacznych pakietach akcji (wzór ESMA), dostępny w języku angielskim: <https://www.esma.europa.eu/document/standard-form-major-holdings>

Zastrzec należy, iż w przypadku woli zastosowania wskazanego wzoru w realiach polskich (wymogów u.o.o.p.) należałoby dokonać odpowiednich zmian poprzez dostosowanie do ww. wymagań co do treści wynikających z art. 69 ust. 4 u.o.o.p. Pamiętać należy, że w polskim prawie nie ma obowiązującego wzoru zawiadomienia, natomiast jego szczegółową treść określa wskazany przepis.

W przypadku, gdy w zawiadomieniu podać należy liczbę aktualnie posiadanych akcji, należy przez to rozumieć liczbę akcji posiadanych na dzień osiągnięcia lub przekroczenia progu (dnia powstania obowiązku). Nieistotnym jest w tym wypadku stan posiadania na dzień zawiadomienia²⁰.

UKNF w dniu 17 marca 2014 r. wydał stanowisko dotyczące znacznych pakietów akcji, w tym sposobu dostarczenia zawiadomienia, które pomimo zmian u.o.o.p., pozostaje aktualne w tym zakresie²¹.

ESMA w dniu 3 lutego 2017 r. opublikowała dokument pt. „*Practical Guide. National rules on notifications of major holdings under the Transparency Directive*”²², stanowiący zbiór informacji o praktykach dotyczących zawiadamiania o znacznych pakietach akcji w krajach członkowskich. W zbiorze znajdują się informacje pomocne w sytuacji zamiaru przekazania stosownego zawiadomienia do regulatorów poszczególnych państw członkowskich, w tym Polski, w przypadku, gdy zajdzie taka konieczność. Ponadto zbiór zawiera także informacje porównawcze odnośnie do wymagań związanych z zawiadamianiem o znacznych pakietach akcji w krajach członkowskich.

7. WEZWANIA DO ZAPISYWANIA SIĘ NA SPRZEDAŻ LUB ZAMIANĘ AKCJI SPÓŁKI PUBLICZNEJ

Należy wskazać, że obowiązki informacyjne związane z wezwaniami do zapisywania się na sprzedaż lub zamięnę akcji nie stanowią obowiązków notyfikacyjnych w rozumieniu art. 69 ustawy o ofercie, jednakże pozostają z nimi w związku. Odnoszą się bowiem do szczególnych pakietów akcji, które są w posiadaniu akcjonariuszy lub wyrażony został zamiar ich posiadania przez akcjonariuszy. Zaś akcjonariusze, do których wezwanie jest kierowane, są szczególnie zainteresowani informacjami związanymi z ogłoszeniem wezwania i jego realizacją.

²⁰ Stanowisko KNF z dnia 17 marca 2014 r. dostępne pod adresem: https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/stanowisko_ustawa_o_ofercie_17_03_2014_37327.pdf

²¹ Dostępne pod adresem: https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/stanowisko_ustawa_o_ofercie_17_03_2014_37327.pdf

²² Dostępny pod adresem: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-practical-guide-national-rules-across-eea-major-holdings>

Wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji uregulowane w art. 73 i 74 u.o.o.p. stanowią szczególnie istotną instytucję odnoszącą się do zmian posiadanych udziałów w ogólnej liczbie głosów. Stanowią wezwania obowiązkowe uzależnione od zamiaru przekroczenia progów 33% i 66% lub ich faktycznego przekroczenia w wyniku określonych zdarzeń. Dlatego też wyróżnia się odpowiednio wezwania tzw. uprzednie oraz następcze. Szczegółowy opis instytucji, warunków, wyłączeń, trybów przeprowadzania wezwań oraz innych postanowień w tym zakresie znajduje się w odziale 2 pt. „Wezwania” rozdziału 4 u.o.o.p. (przepisy art. 73-81 u.o.o.p.). Informacyjnie warto wskazać, że w pierwszym kwartale 2017 roku ustawodawca zdecydował o uchyleniu przepisu art. 72 u.o.o.p., który regulował tzw. małe wezwania. **Wezwanie do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji należy traktować jako ofertę nabycia akcji spółki publicznej, którą kieruje się do akcjonariuszy tej spółki, w sytuacjach zamiaru przekroczenia ww. progów ogólnej liczby głosów albo w związku z zaistnieniem wydarzeń „wymuszających” ogłoszenie stosownego wezwania.** Oferta ta kierowana jest w związku z zamiarem osiągnięcia lub osiągnięciem pozycji kluczowego akcjonariusza spółki publicznej.

Wezwania uprzednie, czyli wyprzedzające przyszłą zmianę udziału w ogólnej liczbie głosów spółki publicznej, uregulowane zostały w art. 73 ust. 1 i 74 ust. 1 u.o.o.p. Zgodnie z nimi:

- przekroczenie 33% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej może nastąpić, z zastrzeżeniem art. 73 ust. 2 u.o.o.p., 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.o.p.,
- przekroczenie 66% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej może nastąpić, z zastrzeżeniem art. 74 ust. 2 u.o.o.p., wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki.

Natomiast z **wezwaniami następczymi** mamy do czynienia w określonych przez ustawodawcę przypadkach wskazujących konieczność ich ogłoszenia, w sytuacji, gdy zajądą pewne zdarzenia. Wezwania te uregulowane zostały w art. 73 ust. 2 i 3 i 74 ust. 2 i 5 u.o.o.p. Wynika z nich, iż:

- 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 zobowiązany, w terminie trzech miesięcy od przekroczenia 33% ogólnej liczby głosów, do:
 - 1) ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji tej spółki w liczbie powodującej osiągnięcie 66% ogólnej liczby głosów albo
 - 2) 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 do nie więcej niż 33% ogół-

nej liczby głosów, odpowiednio w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego, zmiany statutu spółki lub wygaśnięcia uprzywilejowania jego akcji (art. 73 ust. 2 pkt 1 i 2 u.o.o.p.),

- w przypadku, gdy przekroczenie progu 66% 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 zobowiązany, w terminie trzech miesięcy od przekroczenia 66% ogólnej liczby głosów, do ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki, chyba że w tym terminie udział akcjonariusza lub podmiotu, który pośrednio nabył akcje, w ogólnej liczbie głosów ulegnie zmniejszeniu do nie więcej niż 66% ogólnej liczby głosów, odpowiednio w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego, zmiany statutu spółki lub wygaśnięcia uprzywilejowania jego akcji (art. 74 ust. 2 u.o.o.p.).

W przypadku wszystkich wezwań możliwym jest określenie w nich warunków, których spełnienie będzie warunkowało dojście wezwania do skutku. Szczegółowe regulacje tej kwestii znajdują się w u.o.o.p. i rozporządzeniu w sprawie wzorów wezwań²³. Przy wezwaniach uprzednich istotnym jest, że podmiot nabywający akcje w ramach wezwania może w nim określić minimalną liczbę akcji objętą zapisami, po której osiągnięciu zobowiązuje się do nabycia tych akcji. Ta minimalna liczba akcji wraz z liczbą akcji posiadanych przez wzywającego nie może stanowić więcej niż 66% ogólnej liczby głosów. Wynika to z § 4 ust. 2 rozporządzenia w sprawie wzorów wezwań. Przed wejściem w życie wskazanego rozporządzenia wskazane ograniczenie progowe nie obowiązywało.

Przy omawianiu wezwań następczych należy dokonać następujących zastrzeżeń. Po pierwsze, jeżeli przekroczenie progu 33% lub 66% ogólnej liczby głosów nastąpiło w wyniku dziedziczenia, obowiązek dokonania wezwania następczego ma zastosowanie w przypadku, gdy po takim nabyciu akcji udział w ogólnej liczbie głosów uległ dalszemu zwiększeniu. W takim wypadku termin wykonania tego obowiązku liczony jest od dnia, w którym nastąpiło zdarzenie powodujące zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów (art. 73 ust. 3 i 74 ust. 5 u.o.o.p.). Po drugie, podmiot zobowiązany z tytułu tych wezwań, ma zakaz bezpośredniego lub pośredniego nabywania lub obejmowania akcji spółki publicznej, w której przekroczył próg 33% albo 66% ogólnej liczby głosów, w okresie do dnia ich wykonania (art. 88a u.o.o.p.).

W przypadku wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji (zarówno z art. 73, jak i z art. 74 u.o.o.p.) ma zastosowanie istotny z punktu widzenia tej instytucji przepis art. 79 u.o.o.p. odnoszący się do sposobu ustalania tzw. ceny minimalnej (ceny minimalnej akcji proponowanej w wezwaniu). Przepisy o wezwaniach dają bowiem prawo akcjonariuszom do sprzedaży lub zamiany akcji spółki publicznej po ustalonej z góry cenie minimalnej – określonej zgodnie z przepisami u.o.o.p. Ma to na celu ochronę akcjonariuszy spółki publicznej odpowiadających na wezwanie, przed oferowaniem im zapłaty poniżej właściwej ceny. Dlatego też wezwanie do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji w liczbie skut-

²³ Rozporządzenie Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 14 września 2017 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. z 2017 r. poz. 1748), dalej rozporządzenie w sprawie wzorów wezwań.

kującej przekroczeniem progu 66% ogólnej liczby głosów zostało obwarowane dodatkowym obostrzeniem wyrównania ceny zapłaty za akcje. Bowiem akcjonariusz, a także podmiot pośrednio nabywający akcje spółki publicznej, który w okresie 6 miesięcy po przeprowadzeniu wezwania ogłoszonego według zasad wyrażonych w art. 74 ust. 1 lub 2 u.o.o.p. nabył, po cenie wyższej niż cena określona w tym wezwaniu, kolejne akcje tej spółki, w inny sposób niż w ramach wezwań lub w wyniku wykonania obowiązku (o którym mowa w art. 83 u.o.o.p.), ma obowiązek, w terminie miesiąca od tego nabycia, do zapłacenia różnicy ceny wszystkim osobom, które zbyły akcje w tym wezwaniu (z wyłączeniem osób, od których akcje zostały nabyte po cenie obniżonej w przypadku określonym w art. 79 ust. 4 u.o.o.p.), (art. 74 ust. 3 i 4 u.o.o.p.). Wspomniany powyżej obowiązek z art. 83 u.o.o.p. odnosi się do sytuacji obowiązkowego zadośćuczynienia żądaniu akcjonariusza spółki publicznej wykupienia posiadanych przez niego akcji przez innego akcjonariusza, który osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce (tzw. prawo odkupu). Solidarnie zobowiązanymi do wykonania tego obowiązku są ww. akcjonariusz oraz podmioty od niego zależne i wobec niego dominujące. Obowiązek ten spoczywa również solidarnie na każdej ze stron porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 u.o.o.p., jeśli jego członkowie posiadają wspólnie, wraz z podmiotami dominującymi i zależnymi, co najmniej 90% ogólnej liczby głosów.

Istotnym jest, że podmiot, który ogłosił wezwanie, po jego zakończeniu ma obowiązek zawiadomić o liczbie akcji nabytych w wezwaniu oraz procentowym udziale w ogólnej liczbie głosów osiągniętych w wyniku wezwania. Zawiadomienie takie odbywa się w trybie art. 69 u.o.o.p.

Do wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji ma zastosowanie rozporządzenie w sprawie wzorów wezwań, które określa wzór wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, warunki nabywania akcji w tym wezwaniu oraz szczegółowy sposób ogłaszania wezwań. W przedmiotowym rozporządzeniu znajdują się m.in.: wzór „Wezwanie do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji zgodnie z art. 73 ust. 1 i art. 74 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych” oraz wzór „Wezwanie do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji” zgodnie z art. 73 ust. 2 pkt 1 i art. 74 ust. 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych” (załączniki nr 2 i 3).

Przykład 15

Ogólna liczba głosów spółki publicznej Igrek SA oraz liczba akcji są takie same i wynoszą 2 600 000. Pan Jan, pani Anna i spółka Jawna sp. j. (działająca przez swoich współników pana Marka i pana Arka) zawarły pisemne porozumienie dotyczące nabywania akcji spółki Igrek SA oraz zgodnego głosowania na jej walnych zgromadzeniach przez okres roku od dnia zawarcia porozumienia. Pan Jan w dniu zawarcia porozumienia posiadał akcje spółki Igrek SA w liczbie 260 000 stanowiących 10% ogólnej liczby głosów, o czym wcześniej informował spółkę Igrek i KNF. Pozostali uczestnicy porozumienia nie posiadali w dniu jego zawarcia akcji spółki Igrek SA, ale po jego podpisaniu objęli akcje nowej emisji tej spółki: pani Anna 88 000 akcji, a spółka Jawna sp. j. 900 000 akcji. Wskutek powyższego łącznie podmioty wchodzące w skład porozumienia posiadały 1 248 000 akcji stanowiących 48% ogólnej liczby głosów spółki Igrek SA.

Po stronie podmiotów wchodzących w skład porozumienia zaistniał obowiązek związany z ogłoszeniem wezwania następczego w związku z przekroczeniem progu 33% ogólnej liczby głosów (ponieważ przekroczenie określonego progu nastąpiło w związku z objęciem akcji nowej emisji).

W przypadku, gdyby pani Anna i spółka Jawna sp.j. w ww. stanie faktycznym mieli zamiar nabyć akcje np. w transakcji na rynku regulowanym, to wówczas po stronie działających w porozumieniu trzech podmiotów zaistniałby obowiązek ogłoszenia tzw. wezwania uprzedniego w związku z zamiarem przekroczenia przez strony porozumienia posiadające 10% udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej progu 33% ogólnej liczby głosów w spółce Igrek SA.

Należy również pamiętać o wyłączeniu stosowania przepisów dotyczących wezwań, które zostały uregulowane w art. 75 u.o.o.p.

W przypadku wezwań mamy do czynienia z tzw. przymusem maklerskim, co oznacza, że wezwanie jest ogłaszane i przeprowadzane za pośrednictwem podmiotu prowadzącego działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, który jest obowiązany – nie później niż na 14 dni roboczych przed dniem rozpoczęcia przyjmowania zapisów – do równoczesnego zawiadomienia o zamiarze jego ogłoszenia KNF oraz spółki prowadzącej rynek regulowany, na którym są notowane dane akcje. Podmiot ten załącza do zawiadomienia treść wezwania (art. 77 ust. 2 u.o.o.p.). Przymus maklerski będzie miał również zastosowanie w przypadku kolejnych wezwań.

Obok wskazanych powyżej podstawowych wezwań ustawodawca przewidział również inne sytuacje, w których zachodzi konieczność ich ogłoszenia. W związku z tym u.o.o.p. reguluje wezwanie dotyczące nabywania akcji spółki publicznej z siedzibą w państwie członkowskim innym niż Rzeczypospolita Polska (art. 90a ust. 1 u.o.o.p.) oraz wezwanie poprzedzające zniesienie dematerializacji akcji spółki publicznej na wniosek emitenta z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (art. 91 ust. 6 u.o.o.p.).

W przypadku spółki publicznej z siedzibą w państwie członkowskim innym niż Rzeczpospolita Polska, której akcje: 1) są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym wyłącznie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, 2) zostały po raz pierwszy dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej oraz są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym w innym państwie członkowskim niebędącym państwem siedziby tej spółki, 3) zostały jednocześnie dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej oraz w innym państwie członkowskim niebędącym państwem siedziby tej spółki – jeżeli spółka wskazała KNF jako organ nadzoru w zakresie nabywania znacznych pakietów jej akcji – nie ma zastosowania przepis art. 74 u.o.o.p. **Wówczas podmiot nabywający akcje jest zobowiązany do ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki** zgodnie z przepisami państwa członkowskiego, w którym spółka publiczna ma siedzibę, z poniższym zastrzeżeniem. W przypadku przedmiotowego wezwania przeprowadzanego na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej zastosowanie znajdują przepisy oddziału 2 rozdziału 4 u.o.o.p. oraz w pewnym zakresie przepisy rozporządzenia w sprawie wzorów wezwań (art. 90a ust. 1 i 2 u.o.o.p.).

Kolejnym wezwaniem do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji uregulowanym w u.o.o.p. jest **wezwanie określone w art. 91 ust. 6 u.o.o.p. Znajduje ono zastosowa-**

nie do emitenta z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, który złoży KNF wniosek o przywrócenie akcjom formy dokumentu (wniosek o zniesienie dematerializacji akcji). Z uwagi na kluczowy charakter takiego wniosku z przygotowaniem do zniesienia dematerializacji akcji spółki związanych jest kilka warunków. Niezbędnym jest podjęcie uchwały przy szczególnej większości głosów oraz ogłoszenie wezwania, które poprzedza zgłoszenie do porządku obrad walnego zgromadzenia oraz powzięcie takiej uchwały. KNF zaś w przypadku otrzymania takiego wniosku udziela zezwolenia.

Wniosek składa się do KNF jeśli walne zgromadzenie spółki większością 9/10 głosów oddanych w obecności przynajmniej połowy kapitału zakładowego podejmie uchwałę o zniesieniu dematerializacji akcji. Umieszczenia w porządku obrad walnego zgromadzenia sprawy podjęcia ww. uchwały mogą żądać akcjonariusze lub akcjonariusz reprezentujący jedną dwudziestą kapitału zakładowego (choćby statut spółki może określać tę wartość jako mniejszą, art. 400 § 1 k.s.h.). Akcjonariusz lub akcjonariusze żądający umieszczenia w porządku obrad sprawy podjęcia przedmiotowej uchwały mają obowiązek uprzedniego ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji tej spółki przez wszystkich pozostałych akcjonariuszy (wezwanie uprzednie w stosunku do wniosku). Wówczas do takiego wezwania odpowiednio należy stosować przepisy art. 77-79 u.o.o.p. określające szczegółowe warunki i wymagania przy ogłaszaniu podstawowych typów wezwań określonych w art. 73 i 74 u.o.o.p. W okresie od zgłoszenia wskazanego powyżej żądania do zakończenia wezwania, akcjonariusze żądający umieszczenia w porządku obrad walnego zgromadzenia spółki sprawy podjęcia uchwały o zniesieniu dematerializacji akcji spółki mogą nabywać akcje tej spółki jedynie w drodze tego wezwania. Na marginesie należy wskazać, że gdy z wnioskiem o umieszczenie w porządku obrad walnego zgromadzenia sprawy podjęcia uchwały w przedmiocie zniesienia dematerializacji akcji spółki wystąpią jej wszyscy akcjonariusze – nie ziści się obowiązek wezwania (art. 91 u.o.o.p.).

Na marginesie należy wskazać, że dla skutecznego podjęcia uchwały przez walne zgromadzenie, w tym w sprawie zniesienia dematerializacji akcji, nie jest niezbędne zachowanie trybu określonego u.o.o.p. (powyżej). Możliwość taka istnieje w sytuacji, gdy mimo braku formalnego zwołania walnego zgromadzenia, cały kapitał zakładowy jest reprezentowany na walnym zgromadzeniu, a nikt z obecnych nie zgłosił sprzeciwu dotyczącego odbycia walnego zgromadzenia lub wniesienia poszczególnych spraw do porządku obrad (art. 405 § 1 k.s.h. regulujący tzw. walne zgromadzenie bez formalnego wezwania). Przyjąć należy, że w takim przypadku nie jest zagrożony interes akcjonariuszy.

Wzór wezwania, o którym mowa w art. 91 ust. 6 u.o.o.p., znajduje się w rozporządzeniu w sprawie wezwań i stanowi załącznik nr 1 do niego („Wezwanie do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji zgodnie z art. 91 ust. 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych”).

8. PRZYMUSOWY WYKUP

Na przymusowy wykup akcji spółki publicznej (*squeeze out*) można spojrzeć z perspektywy obowiązków notyfikacyjnych akcjonariuszy spółek publicznych, ponieważ w związku z jego przeprowadzeniem – podobnie jak w przypadku wezwań – istnieją pewne obowiązki informacyjne związane ze zmianami stanu posiadania. Akcjonariusz/akcjonariusze mają obowiązek poinformowania uczestników obrotu na rynku ka-

**Ważne przepisy:
art. 82 u.o.o.p.**

kapitałowym o wykupie w trybie i na zasadach określonych w art. 82 u.o.o.p. oraz rozporządzenia w sprawie nabywania akcji spółki publicznej w drodze przymusowego wykupu²⁴. Obowiązek ten realizowany jest przy udziale podmiotu pośredniczącego, tj. podmiotu prowadzącego działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, będącego uczestnikiem Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, za pośrednictwem którego żądający sprzedaży ogłasza i przeprowadza przymusowy wykup. Podobnie jak w przypadku wezwań poniżej przedstawiono zarys instytucji, co wynika z charakteru niniejszej publikacji. Zastrzec należy, iż do spółek publicznych nie mają zastosowania przepisy dotyczące przymusowego wykupu akcji znajdujące się w k.s.h. (art. 418 k.s.h.).

Stosownie do art. 82 ust. 1 u.o.o.p., akcjonariuszowi spółki publicznej, który samodzielnie lub wspólnie z podmiotami od niego zależnymi lub wobec niego dominującymi oraz podmiotami będącymi stronami porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 u.o.o.p., **osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce**, przysługuje, w terminie trzech miesięcy od osiągnięcia lub przekroczenia tego progu, **prawo żądania od pozostałych akcjonariuszy sprzedaży wszystkich posiadanych przez nich akcji (przymusowy wykup)**. Przymusowy wykup jest niczym innym jak żądaniem sprzedaży akcji przez akcjonariusza/akcjonariuszy większościowych, które zostaje skierowane do akcjonariusza/akcjonariuszy mniejszościowych.

Celem przymusowego wykupu jest przede wszystkim zamiar uporządkowania struktury akcjonariatu, bowiem strategiczny akcjonariusz/akcjonariusze w sytuacji kontroli spółki na poziomie 90% ogólnej liczby głosów dążą do uproszczenia tej struktury, co służyć może różnym celom. Żądający wykupu to podmiot lub podmioty kontrolujące spółkę bez potrzeby wsparcia akcjonariuszy mniejszościowych, gdyż, jak wskazano powyżej, pakiet posiadany przez takie podmioty jest strategiczny. Utrzymywanie zatem w akcjonariacie spółki pozostałego rozdrobnionego akcjonariatu może zostać uznane przez akcjonariusza kluczowego za sprzeczne z jego interesem. Akcjonariusze mniejszościowi zaś w takiej sytuacji w rzeczywistości nie mogą realizować większości swoich praw i skutecznie wpływać na politykę spółki. Często też przymusowy wykup dokonywany jest w celu ograniczenia kosztów działania spółki albo poprzedza restrukturyzację lub reorganizację spółki (np. tworzenie grupy kapitałowej), których plan przygotowany został przez akcjonariusza/akcjonariuszy strategicznych.

Tryb przeprowadzenia przymusowego wykupu akcji określają przepisy art. 82 u.o.o.p. i wskazanego rozporządzenia w sprawie nabywania akcji spółki publicznej w drodze przymusowego wykupu. Warto zwrócić uwagę na niektóre z nich. Nabycie akcji w wyniku przymusowego wykupu następuje bez zgody akcjonariusza, do którego skierowane jest żądanie wykupu (art. 82 ust. 3 u.o.o.p.). W praktyce sprowadza się do tego, że między żądającym wykupu i akcjonariuszem mniejszościowym nie dochodzi do zawarcia umowy sprzedaży akcji, a przymusowy wykup dokonywany jest przez jednostronną czynność prawną wykupującego. Ponadto odstąpienie od ogłoszonego przymusowego wykupu jest niedopuszczalne (art. 82 ust. 6 u.o.o.p.). Tryb przeprowadzania przymusowego wykupu akcji jest różny w odniesieniu do akcji zdematerializowanych i mających postać dokumentu. Podobnie jak w przypadku wezwań i w tym przypadku istnieje tzw. przymus maklerski, co sprowadza się do przeprowadzenia wezwania za pośrednictwem podmiotu prowadzącego działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Wskazany podmiot ma obowiązek – nie później niż na 14 dni robo-

²⁴ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 14 listopada 2005 r. w sprawie nabywania akcji spółki publicznej w drodze przymusowego wykupu (Dz. U. z 2005 r. Nr 229, poz. 1948), dalej rozporządzenie w sprawie nabywania akcji spółki publicznej w drodze przymusowego wykupu.

czych przed rozpoczęciem przymusowego wykupu – do zawiadomienia o zamiarze jego ogłoszenia równocześnie KNF oraz spółki prowadzącej rynek regulowany, na którym notowane są dane akcje, a jeżeli akcje spółki notowane są na kilku rynkach regulowanych – wszystkie te spółki. Podmiot ten załącza do zawiadomienia informacje na temat przymusowego wykupu.

9. SANKCJE ADMINISTRACYJNE

Informacyjnie, gdyż nie sankcje administracyjne są przedmiotem publikacji, należy przypomnieć, że za delikty administracyjne wynikające z niewłaściwego stosowania przepisów odnoszących się do zmian udziałów w ogólnej liczbie głosów oraz ogłaszania wezwań lub przymusowego wykupu grożą sankcje administracyjne określone w art. 97 u.o.o.p.

**Ważne przepisy:
art. 97 u.o.o.p.**

Poniżej przedstawiono odpowiednie regulacje odnoszące się do dwóch grup naruszeń: 1) związanych z zawiadamianiem o zmianach w pakietach akcji i innych instrumentów finansowych z nimi związanych, skutkujących zmianami w liczbie praw głosu oraz 2) związanych z wezwaniami i przymusowym wykupem.

Zgodnie z art. 97 ust. 1a i 1b u.o.o.p., **na każdego, kto nie dokonuje w terminie zawiadomienia**, o którym mowa w art. 69-69b u.o.o.p. **lub dokonuje takiego zawiadomienia z naruszeniem warunków określonych w tych przepisach**, KNF może nałożyć karę pieniężną:

- w przypadku osób fizycznych – do wysokości 1 000 000 zł,
- w przypadku innych podmiotów – do wysokości 5 000 000 zł albo kwoty stanowiącej równowartość 5% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 5 000 000 zł (art. 97 ust. 1a u.o.o.p.).

Całkowity roczny przychód, o którym mowa powyżej, stanowi kwota całkowitego skonsolidowanego rocznego przychodu emitenta ujawniona w ostatnim zbadanym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy – w przypadku, gdy podmiot jest jednostką dominującą, która sporządza skonsolidowane sprawozdanie finansowe.

KNF może nałożyć karę pieniężną do wysokości dwukrotnej kwoty osiągniętej korzyści lub unikniętej straty **zamiast ww. kary**, w przypadku, gdy jest możliwe ustalenie kwoty korzyści osiągniętej, lub straty unikniętej w wyniku ww. naruszenia, przez podmiot niedokonujący zawiadomienia, o którym mowa w art. 69-69b u.o.o.p. lub dokonujący takiego zawiadomienia z naruszeniem warunków określonych w tych przepisach (art. 97 ust. 1b u.o.o.p.).

Kara pieniężna w wysokości, o której mowa w art. 97 ust. 1a albo 1b u.o.o.p. – może zostać nałożona **odrębnie za każdy z czynów** określonych w art. 97 ust. 1a u.o.o.p. (nie-dokonanie zawiadomienia, o którym mowa w art. 69-69b u.o.o.p. lub dokonanie takiego zawiadomienia z naruszeniem warunków określonych w tych przepisach). Ponadto kara pieniężna, o której mowa w art. 97 ust. 1a albo 1b u.o.o.p. może być nałożona **odrębnie na każdy z podmiotów wchodzących w skład porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 u.o.o.p.** (art. 97 ust. 2 pkt 2 i ust. 3 pkt 2 u.o.o.p.).

Powyżej wskazane kary (art. 97 ust. 1a i 1b u.o.o.p.) w przypadku, gdy fundusz inwestycyjny lub alternatywna spółka inwestycyjna nie dokonuje w terminie zawiadomienia, o którym mowa w art. 69-69b u.o.o.p., lub dokonuje takiego zawiadomienia

z naruszeniem warunków określonych w tych przepisach, mogą być nałożone przez KNF na (art. 97 ust. 1d u.o.o.p.):

- towarzystwo funduszy inwestycyjnych będące organem tego funduszu inwestycyjnego,
- zewnętrznie zarządzającego ASI w rozumieniu u.o.f.i.,
- zarządzającego z UE w rozumieniu u.o.f.i., zarządzającego tą alternatywną spółką inwestycyjną.

Takie same kary może nałożyć KNF w przypadku, gdy **fundusz inwestycyjny, co do którego towarzystwo funduszy inwestycyjnych zawarło umowy, o których mowa w art. 4 ust. 1a albo 1b u.o.f.i.**, nie dokonuje w terminie zawiadomienia, o którym mowa w art. 69-69b u.o.o.p. lub dokonuje takiego zawiadomienia z naruszeniem warunków określonych w tych przepisach, odpowiednio na spółkę zarządzającą albo na zarządzającego z UE (art. 97 ust. 1e u.o.o.p.). Umowami, o których mowa w art. 4 ust. 1a albo 1b u.o.f.i., są umowy towarzystwa funduszy inwestycyjnych o (zawarte w formie pisemnej pod rygorem nieważności):

- przekazanie spółce zarządzającej prowadzącej działalność na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej zarządzania funduszem inwestycyjnym otwartym i prowadzenia jego spraw,
- przekazanie zarządzającemu z UE prowadzącemu działalność na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej zarządzania specjalistycznym funduszem inwestycyjnym otwartym lub funduszem inwestycyjnym zamkniętym i prowadzenia jego spraw.

Za rażące naruszenie obowiązków, o których mowa w art. 97 ust. 1a u.o.o.p., KNF może nałożyć na osobę, która pełniła w tym okresie funkcję członka zarządu lub członka organu zarządzającego podmiotu, lub była współnikiem uprawnionym do reprezentowania podmiotu, karę pieniężną do wysokości 1 000 000 zł. Taką samą karę pieniężną – **w przypadku rażącego naruszenia przez fundusz inwestycyjny lub ASI obowiązków, o których mowa w art. 97 ust. 1a u.o.o.p.**, KNF może nałożyć na członka organu zarządzającego: 1) towarzystwa funduszy inwestycyjnych będącego organem tego funduszu inwestycyjnego, 2) zewnętrznie zarządzającego ASI w rozumieniu u.o.f.i., 3) zarządzającego z UE w rozumieniu u.o.f.i., zarządzającego tą ASI. Ponadto w przypadku, gdy **fundusz inwestycyjny, co do którego towarzystwo funduszy inwestycyjnych zawarło umowy, o których mowa w art. 4 ust. 1a albo 1b u.o.f.i., rażąco narusza obowiązki, o których mowa w art. 97 ust. 1a u.o.o.p.**, KNF może nałożyć odpowiednio na członka organu zarządzającego spółki zarządzającej albo zarządzającego z UE taką samą karę pieniężną. Jednakże **kary te nie mogą być nałożone, jeżeli od wydania decyzji, o której mowa w art. 97 ust. 1a, 1b, 1d lub 1e u.o.o.p. (kary nałożone na podmiot) upłynęło więcej niż 12 miesięcy** (art. 97 ust. 6-8 u.o.o.p.).

W kolejności zgodnie z art. 97 ust. 1 pkt 3, 4, 5, 5a, 5b, 7, 8, 9, 9a, 10, 10a i 12 u.o.o.p. za delikty administracyjne określone we wskazanych punktach, na każdego kto się ich dopuści, KNF może w drodze decyzji, nałożyć karę pieniężną do wysokości 10 000 000 zł.

Sankcja do wskazanej wysokości grozi m.in. za następujące delikty administracyjne:

- przekroczenie określonego progu ogólnej liczby głosów bez zachowania warunków, o których mowa w art. 73 i 74 u.o.o.p.,
- niezachowanie warunków, o których mowa w art. 76 lub 77 u.o.o.p.,
- nieogłoszenie wezwania lub nieprzeprowadzenie w terminie wezwania albo niewykonanie w terminie obowiązku zbycia akcji w przypadkach, o których mowa w art. 73 ust. 2 lub 3 u.o.o.p.,

- nieogłoszenie wezwania lub nieprzeprowadzenie w terminie wezwania w przypadkach, o których mowa w art. 74 ust. 2 lub 5 u.o.o.p.,
- nieogłoszenie wezwania lub nieprzeprowadzenie w terminie wezwania, w przypadku, o którym mowa w art. 90a ust. 1 u.o.o.p.,
- wbrew żądaniu, o którym mowa w art. 78 u.o.o.p., w określonym w nim terminie niewprowadzenie niezbędnych zmian lub uzupełnień w treści wezwania albo nieprzekazanie wyjaśnień dotyczących jego treści,
- niedokonanie w terminie zapłaty różnicy w cenie akcji w przypadku określonym w art. 74 ust. 3 u.o.o.p.,
- proponowanie w wezwaniu, o którym mowa w art. 73, 74 lub 91 ust. 6 u.o.o.p., ceny niższej niż określona na podstawie art. 79 u.o.o.p.,
- bezpośrednie lub pośrednie nabywanie lub obejmowanie akcji z naruszeniem art. 77 ust. 4 pkt 1 lub 3 u.o.o.p. albo art. 88a u.o.o.p.,
- nabywanie akcji własnych z naruszeniem trybu, terminów i warunków określonych w art. 73, 74, 79 lub art. 91 ust. 6 u.o.o.p.,
- dokonanie przymusowego wykupu niezgodnie z zasadami, o których mowa w art. 82 u.o.o.p.,
- dopuszczenie się czynu określonego w art. 97 ust. 1 pkt 1-11a u.o.o.p., działając w imieniu lub w interesie osoby prawnej lub jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej.

W przypadku zaś, gdy jest możliwe ustalenie kwoty korzyści osiągniętej lub straty unikniętej w wyniku naruszenia obowiązków, o których mowa w art. 97 ust. 1 pkt 1-12 u.o.o.p., zamiast kary, o której mowa we wskazanym ustępie, KNF może nałożyć karę pieniężną do wysokości trzykrotnej kwoty osiągniętej korzyści lub unikniętej straty (art. 97 ust. 1h u.o.o.p.).

Kara pieniężna w wysokości, o której mowa w art. 97 ust. 1 albo 1h u.o.o.p. – może zostać nałożona **odrębnie za każdy z czynów** określonych w art. 97 ust. 1 u.o.o.p. Ponadto kara pieniężna, o której mowa w art. 97 ust. 1 albo 1h u.o.o.p. może być nałożona **odrębnie na każdy z podmiotów wchodzących w skład porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 u.o.o.p.**

KNF, zgodnie z art. 97 ust. 1g u.o.o.p., przy wymierzaniu kary za naruszenia, o których mowa w art. 97 ust. 1 lub 1a u.o.o.p., bierze w szczególności pod uwagę:

- wagę naruszenia oraz czas jego trwania,
- przyczyny naruszenia,
- sytuację finansową podmiotu, na który nakładana jest kara,
- skalę korzyści uzyskanych lub strat unikniętych przez podmiot, który dopuścił się naruszenia, lub podmiot, w którego imieniu lub interesie działał podmiot, który dopuścił się naruszenia, o ile można tę skalę ustalić,
- straty poniesione przez osoby trzecie w związku z naruszeniem, o ile można te straty ustalić,

- gotowość podmiotu dopuszczającego się naruszenia do współpracy z KNF podczas wyjaśniania okoliczności naruszenia,
- uprzednie naruszenia przepisów niniejszej ustawy popełnione przez podmiot, na który nakładana jest kara.

Wskazane przestanki KNF bierze również pod uwagę przy wymierzaniu kar, o których mowa w art. 97 ust. 6-8 u.o.o.p., tj. kar za rażące naruszenie prawa przez określone podmioty (art. 97 ust. 10 u.o.o.p.).

W decyzji, o której mowa w art. 97 ust. 1, 1a, 1b, 1d, 1e lub 1h u.o.o.p., KNF może zobowiązać podmiot dopuszczający się naruszenia do zaniechania lub powstrzymania się od podejmowania działań stanowiących naruszenie lub wyznaczyć termin ponownego wykonania obowiązku lub dokonania czynności wymaganej przepisami, których naruszenie było podstawą nałożenia kary pieniężnej. W razie bezskutecznego upływu tego terminu, KNF może powtórnie wydać decyzję o nałożeniu kary pieniężnej. Odpowiednie zastosowanie w tym wypadku znajdują też przepisy mówiące o nakładaniu odrębnych kar za naruszenie lub nakładaniu ich odrębnie na każdy z podmiotów (art. 97 ust. 2 i 3 u.o.o.p. i art. 97 ust. 4 u.o.o.p.).

Wydanie decyzji przez KNF w odniesieniu do przedstawionych dwóch grup naruszeń prawa każdorazowo następuje po przeprowadzeniu rozprawy (art. 97 ust. 5 u.o.o.p.).

Warto również zaznaczyć, że odpowiednie zastosowanie w przypadku decyzji nakładających kary określonych w art. 97 ust. 1a, 1b, 6, 7 lub 8 u.o.o.p. znajdują przepisy art. 96 ust. 10a-10c u.o.o.p. (art. 97 ust. 1f u.o.o.p.), zgodnie z którymi KNF:

- przekazuje do publicznej wiadomości:
 - informację o treści rozstrzygnięcia oraz o rodzaju i charakterze naruszenia, imię i nazwisko osoby fizycznej lub firmę (nazwę) innego podmiotu, na który nałożona została sankcja, o której mowa w art. 97 ust. 1e, 1f, 6 lub 6a u.o.o.p.,
 - w przypadku złożenia wniosku o ponowne rozpatrzenie sprawy – informację o jego złożeniu, o ile KNF przekazała do publicznej wiadomości informację o decyzji, której ten wniosek dotyczy,
 - informację o treści rozstrzygnięcia ostatecznej decyzji (art. 96 ust. 10a u.o.o.p.),
- może, w drodze uchwały, opóźnić przekazanie do publicznej wiadomości informacji o decyzji, o której mowa powyżej lub przekazać taką informację bez wskazywania osoby fizycznej lub innego podmiotu, na który została nałożona sankcja, w przypadku stwierdzenia, że podanie takiej informacji do publicznej wiadomości:
 - w przypadku danych osobowych – jest nieproporcjonalne do wagi stwierdzonego naruszenia,
 - stanowiłoby poważne zagrożenie dla stabilności systemu finansowego lub będącego w toku postępowania administracyjnego, wyjaśniającego lub karnego,
 - wyrządziłoby niewspółmierną i znaczącą szkodę uczestnikom rynku finansowego (art. 96 ust. 10b u.o.o.p.).

Zgodnie zaś z art. 96 ust. 10c u.o.o.p., informacje o treści powyżej wskazanych rozstrzygnięć i złożeniu wniosku o ponowne rozpatrzenie sprawy są dostępne na stronie internetowej KNF przez 5 lat, licząc od dnia ich udostępnienia, z tym że informacje dotyczące imienia i nazwiska osoby, na którą została nałożona sankcja, dostępne są na tej stronie przez rok.

WYKAZ PUBLIKACJI I STANOWISK UKNF

1. B. Binek, P. Heciak, M. Stępniewski, D. Waltz-Komierowska, *Prawa i obowiązki akcjonariuszy spółek publicznych*, Warszawa 2007,
2. P. Błaszczyk, *Nabywanie akcji spółki publicznej a regulacja prawna działania w porozumieniu*, *Przegląd Prawa Handlowego*, 2017/08, s. 21-30,
3. K. Haładyj, *Ustawa o ofercie publicznej. Komentarz*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2009,
4. J. Kołacz, *Prawo papierów wartościowych i rynku kapitałowego. Repetytorium*, Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., 2007,
5. M. Michalski (red.), *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Komentarz*, C.H. Beck, Warszawa 2014,
6. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2012,
7. T. Sójka (red.), *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Komentarz*, Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., Warszawa 2010,
8. T. Sójka (red.), *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, 2015, LEX,
9. Stanowisko UKNF z dnia 17 marca 2014 r. dotyczące znacznych pakietów akcji,
10. Stanowisko UKNF z dnia 28 czerwca 2016 r. w sprawie niektórych skutków niedostosowania do dnia 3 lipca 2016 r. polskiego porządku prawnego do przepisów rozporządzenia MAR.

KNF

CEDUR
Centrum Edukacji dla
Uczestników Rynku

Komisja Nadzoru Finansowego

Adres korespondencyjny:

Pl. Powstańców Warszawy 1

Skr. poczt. nr 419, 00-950 Warszawa 1

Tel. (+48) 22 262 50 00

Fax (+48) 22 262 51 11

knf@knf.gov.pl

www.knf.gov.pl



ISBN 978-83-63380-22-9