

# Spis treści

Wykaz skrótów . . . . .	11
Przedmowa . . . . .	13
<b>Rozdział I. Zagraniczna spółka publiczna . . . . .</b>	<b>17</b>
1. Wstęp . . . . .	17
2. Zdolność emisyjna – uwagi ogólne . . . . .	18
2.1. Zdolność emisyjna według prawa obcego. . . . .	21
2.2. Zdolność emisyjna według prawa polskiego . . . . .	22
2.2.1. Główny statut papieru wartościowego . . . . .	22
2.2.2. Kwalifikacja papieru wartościowego według prawa polskiego . . . . .	26
3. Dematerializacja papierów wartościowych. . . . .	29
3.1. Uwagi ogólne . . . . .	29
3.2. Dematerializacja systemowa oraz autonomiczna . . . . .	33
3.3. Dematerializacja obligatoryjna oraz fakultatywna . . . . .	36
3.4. Dematerializacja pierwotna oraz następcza . . . . .	39
4. Dematerializacja zagranicznych papierów wartościowych . . . . .	40
4.1. Uwagi ogólne . . . . .	40
4.2. Zdolność dematerializacyjna według prawa obcego . . . . .	42
4.3. Zdolność dematerializacyjna według prawa polskiego . . . . .	46
4.4. Dematerializacja zagranicznych papierów wartościowych – KDPW jako depozyt macierzysty albo wtórny . . . . .	47
4.4.1. KDPW jako depozyt macierzysty . . . . .	48
4.4.2. KDPW jako depozyt wtórny . . . . .	49
5. Pojęcie zagranicznej spółki publicznej. . . . .	52
5.1. Definicja spółki publicznej oraz zagranicznej spółki publicznej – wątpliwości . . . . .	53
5.1.1. Ekwiwalentność pojęć na przykładzie „akcji” . . . . .	54
5.2. Propozycja definicji pojęcia zagranicznej spółki publicznej . . . . .	59
5.3. Definicja zagranicznej spółki publicznej – postulaty <i>de lege ferenda</i> . . . . .	59
5.3.1. Postulat odejścia od kryterium dematerializacji . . . . .	60
5.3.2. Postulat odejścia od użycia pojęcia akcji . . . . .	63
5.3.3. Propozycja nowej definicji legalnej pojęcia spółki publicznej . . . . .	64
6. Uzyskanie statusu spółki publicznej przez spółkę zagraniczną – wzmianka . . . . .	64
6.1. Zawarcie umowy z KDPW . . . . .	65
6.1.1. Strony umowy . . . . .	65
6.1.2. Uzyskanie upoważnienia do zawarcia umowy . . . . .	66
6.1.3. Obowiązek złożenia wniosku . . . . .	67
6.1.4. Zawarcie umowy . . . . .	69

6.2. Złożenie papierów wartościowych wydanych w formie dokumentu do depozytu	70
6.2.1. Złożenie zagranicznych papierów wartościowych do depozytu	71
6.3. Rejestracja papierów wartościowych w depozycie	73

<b>Rozdział II. Kolizyjnoprawna problematyka transgranicznych transakcji na rynkach kapitałowych</b>	75
1. Wstęp	75
2. Ogólny zarys problemu	75
2.1. Uwagi wstępne	75
2.2. Problematyka rozgraniczenia <i>lex societatis</i> od <i>lex mercatus</i>	79
2.3. Funkcje i cele prawa rynku kapitałowego	84
2.4. Prywatnoprawny i publicznoprawny charakter prawa rynku kapitałowego	87
2.5. Wpływ publicznoprawnych elementów prawa rynku kapitałowego na zagadnienia kolizyjnoprawne	88
2.5.1. Problematyka unilateralizmu	89
2.5.2. Problematyka eksterytorialności prawa rynku kapitałowego	92
2.5.3. Możliwe przyczyny unilateralizmu i eksterytorialności kolizyjnoprawnych rozwiązań w ramach prawa rynku kapitałowego	96
2.6. Rozwiązania umożliwiające unikanie konfliktów przy transgranicznych transakcjach na rynkach kapitałowych	98
2.7. Podsumowanie	101
3. Zarys problemu w kontekście transgranicznego przejęcia spółki publicznej	103
3.1. Uwagi wstępne	103
3.2. Prawo przejęć	104
3.2.1. Funkcje i cele prawa przejęć	104
3.2.2. Interdyscyplinarność prawa przejęć	106
3.2.3. Wezwanie jako podstawowy instrument prawa przejęć	107
3.2.3.1. Wezwanie w celu przejęcia spółki publicznej	107
3.2.3.2. Wezwanie mające na celu nabycie znacznego pakietu akcji w krótkim okresie	109
3.3. Różnice w unormowaniu prawa przejęć	112
3.4. Kolizyjnoprawna problematyka prawa przejęć	113
3.4.1. Problematyka unilateralnego uregulowania kolizyjnoprawnych zagadnień prawa przejęć	114
3.4.2. Skutki unilateralnego uregulowania kolizyjnoprawnych zagadnień prawa przejęć	116
3.4.3. Możliwe sposoby unikania konfliktów kolizyjnoprawnych przy transgranicznych przejęciach	117
3.5. Podsumowanie	118
<b>Rozdział III. Prawo właściwe przy transgranicznym przejęciu spółki publicznej</b>	120
1. Wstęp	120
2. Propozycje dotyczące prawa właściwego przy transgranicznym przejęciu spółki publicznej	120
2.1. Uwagi ogólne	120

2.2.	Przyporządkowanie całości zagadnień prawa przejęć do <i>lex societatis</i> . . . . .	123
2.2.1.	Argumenty przemawiające za takim rozwiązaniem . . . . .	123
2.2.2.	Argumenty przemawiające przeciwko takiemu rozwiązaniu . . . . .	125
2.3.	Przyporządkowanie całości zagadnień prawa przejęć do <i>lex mercatus</i> . . . . .	128
2.3.1.	Argumenty przemawiające za takim rozwiązaniem . . . . .	128
2.3.2.	Argumenty przemawiające przeciwko takiemu rozwiązaniu . . . . .	129
2.4.	Rozgraniczenie zagadnień prawa przejęć i przyporządkowanie ich do <i>lex societatis</i> oraz do <i>lex mercatus</i> . . . . .	132
2.4.1.	Argumenty przemawiające za takim rozwiązaniem . . . . .	132
2.4.2.	Argumenty przemawiające przeciwko takiemu rozwiązaniu . . . . .	134
2.5.	Podsumowanie . . . . .	135
3.	Rozgraniczenie zakresów statutu personalnego ( <i>lex societatis</i> ) oraz statutu rynku kapitałowego ( <i>lex mercatus</i> ) przy transgranicznym przejęciu spółki publicznej . . .	136
3.1.	Zakres statutu personalnego ( <i>lex societatis</i> ) przy transgranicznym przejęciu spółki publicznej . . . . .	137
3.1.1.	Uwagi ogólne . . . . .	137
3.1.2.	Zakres statutu personalnego ( <i>lex societatis</i> ) w przypadku spółek publicznych – wzmianka . . . . .	137
3.1.3.	Aspekty prawa przejęć wchodzące do zakresu statutu personalnego ( <i>lex societatis</i> ) . . . . .	139
3.1.3.1.	Obowiązek (prawo) ogłoszenia wezwania mającego na celu przejęcie spółki publicznej . . . . .	139
3.1.3.2.	Strategie i środki obrony przed przejęciami podejmowane przez zarządzających spółką przejmowaną . . . . .	145
3.1.3.3.	Strategie i środki obrony przed przejęciami o charakterze prawnospółkowym . . . . .	150
3.1.3.4.	Strategie i środki obrony przed przejęciami o charakterze umownym . . . . .	153
3.1.3.5.	Obowiązki informacyjne ciążyące na podmiocie przejmowanym . . . . .	156
3.1.3.6.	Obowiązki informacyjne ciążyące na podmiocie przejmującym . . . . .	157
3.1.3.7.	<i>Squeeze-out</i> oraz <i>sell-out</i> . . . . .	159
3.1.3.8.	Kwestie związane z sytuacją interesariuszy spółki przejmowanej . . . . .	162
3.1.3.9.	Cywilnoprawne sankcje związane z niewykonaniem obowiązków wynikających z prawa przejęć . . . . .	162
3.2.	Zakres statutu rynku kapitałowego ( <i>lex mercatus</i> ) . . . . .	164
3.2.1.	Obowiązek (prawo) ogłoszenia wezwania mającego na celu nabycie znacznego pakietu akcji w krótkim okresie . . . . .	164
3.2.2.	Obowiązek ujawnienia stanu posiadania . . . . .	166
3.2.3.	Obowiązek ujawnienia informacji objętych zakresem oferty przejęcia lub wezwania . . . . .	167
3.2.4.	Cena oferowana przy przejęciu i w wezwaniu . . . . .	169
3.2.5.	Kwestie proceduralne związane z przejęciem i wezwaniem . . . . .	171
4.	Propozycje łączników dla statutu personalnego spółki przejmowanej ( <i>lex societatis</i> ) oraz statutu rynku kapitałowego ( <i>lex mercatus</i> ) przy transgranicznym przejęciu spółki publicznej . . . . .	173
4.1.	Łączniki dla statutu personalnego spółki przejmowanej ( <i>lex societatis</i> ) . . . . .	173

4.1.1. Teoria siedziby . . . . .	173
4.1.2. Teoria inkorporacji . . . . .	176
4.2. Łączniki dla statutu rynku kapitałowego ( <i>lex mercatus</i> ) . . . . .	177
4.2.1. Uwagi ogólne . . . . .	177
4.2.2. Łączniki personalne . . . . .	178
4.2.3. Łączniki przedmiotowe. . . . .	183
4.2.3.1. Łączniki związane z rynkiem . . . . .	183
4.2.3.2. Łączniki związane z organem nadzoru . . . . .	187
4.2.4. Łączniki mieszane . . . . .	188
5. Alternatywne możliwości określenia prawa właściwego – wzmianka . . . . .	190
5.1. Zastosowanie <i>lex contractus</i> . . . . .	190
5.2. Zastosowanie <i>lex societatis</i> przejmującego . . . . .	192

<b>Rozdział IV. Harmonizacja przepisów kolizyjnoprawnych dotyczących przejęć spółek publicznych w UE . . . . .</b>	<b>193</b>
1. Wstęp . . . . .	193
2. Ogólne informacje o Dyrektywie 2004/25/WE . . . . .	193
2.1. Wprowadzenie . . . . .	193
2.2. Cele Dyrektywy. . . . .	196
2.3. Instrumenty harmonizacji zastosowane w Dyrektywie . . . . .	197
2.4. Zakres zastosowania Dyrektywy . . . . .	199
2.4.1. Zakres podmiotowy. . . . .	199
2.4.2. Zakres przedmiotowy. . . . .	200
3. Rozwiązania kolizyjnoprawne zawarte w Dyrektywie . . . . .	201
3.1. Wprowadzenie . . . . .	201
3.2. Normy kolizyjne zawarte w Dyrektywie . . . . .	202
3.2.1. Wprowadzenie. . . . .	202
3.2.1.1. Notowanie w państwie siedziby . . . . .	203
3.2.1.2. Brak notowania w państwie siedziby . . . . .	204
3.2.2. Rozgraniczenie zakresów statutu personalnego spółki przejmowanej ( <i>lex societatis</i> ) oraz statutu rynku kapitałowego ( <i>lex mercatus</i> ) w Dyrektywie . . . . .	204
3.2.2.1. Uwagi ogólne . . . . .	204
3.2.2.2. Zakres statutu personalnego ( <i>lex societatis</i> ) . . . . .	205
3.2.2.3. Zakres statutu rynku kapitałowego ( <i>lex mercatus</i> ). . . . .	207
3.2.3. Łączniki dla statutu personalnego spółki przejmowanej ( <i>lex societatis</i> ) oraz statutu rynku kapitałowego ( <i>lex mercatus</i> ) stosowane w Dyrektywie . . . . .	208
3.2.3.1. Łącznik dla statutu personalnego ( <i>lex societatis</i> ) . . . . .	208
3.2.3.2. Łącznik dla statutu rynku kapitałowego ( <i>lex mercatus</i> ) . . . . .	209
3.2.3.2.1. Notowanie na jednym rynku zagranicznym . . . . .	210
3.2.3.2.2. Notowanie na kilku rynkach zagranicznych . . . . .	210
3.2.3.2.2.1. Sukcesywne dopuszczenie do obrotu na kilku rynkach zagranicznych . . . . .	211
3.2.3.2.2.2. Jednoczesne dopuszczenie do obrotu na kilku rynkach zagranicznych . . . . .	211
3.2.4. Podsumowanie . . . . .	214

3.3. Normy jurysdykcyjne zawarte w Dyrektywie . . . . .	215
3.4. Ocena kolizyjnoprawnych rozwiązań zawartych w Dyrektywie . . . . .	216
3.4.1. Ocena rozgraniczenia zakresów statutów . . . . .	216
3.4.2. Ocena zastosowanych łączników . . . . .	218
3.4.3. Postulat przyporządkowania całości zagadnień prawa przejęć do <i>lex societatis</i> . . . . .	219
3.4.4. Problematyka zbyt wąskiego określenia zakresu zastosowania Dyrektywy w przestrzeni . . . . .	221
3.4.5. Podsumowanie . . . . .	225
4. Rozwiązania kolizyjnoprawne w poszczególnych państwach członkowskich	
UE – wzmianka . . . . .	225
4.1. Wprowadzenie . . . . .	225
4.2. Wielka Brytania. . . . .	226
4.3. Niemcy. . . . .	228
4.3.1. Rozgraniczenie <i>lex societatis</i> od <i>lex mercatus</i> w prawie niemieckim . . . . .	230
4.4. Włochy. . . . .	232
4.5. Holandia. . . . .	234
4.6. Luksemburg. . . . .	236
4.7. Podsumowanie . . . . .	236
<b>Rozdział V. Przejęcie zagranicznej spółki publicznej w świetle polskiego prawa . . . . .</b>	<b>238</b>
1. Wstęp . . . . .	238
2. Przejęcie zagranicznej spółki publicznej z siedzibą w UE notowanej na rynku regulowanym. . . . .	239
2.1. Uwagi ogólne . . . . .	239
2.2. Zakres zastosowania art. 90a u.o.p.. . . . .	240
2.3. Zagadnienia kolizyjnoprawne zawarte w art. 90a u.o.p.. . . . .	241
2.4. Kwestie problematyczne związane z aktualnym brzmieniem art. 90a u.o.p. . . . .	243
2.4.1. Zawężenie zakresu zastosowania art. 90a u.o.p.. . . . .	243
2.4.1.1. Zagraniczne spółki publiczne . . . . .	243
2.4.1.2. Polskie spółki publiczne . . . . .	247
2.4.2. Wątpliwości związane z określeniem zakresu statutu personalnego ( <i>lex societatis</i> ) . . . . .	249
2.4.2.1. Zbyt wąskie określenie zakresu statutu personalnego ( <i>lex societatis</i> ) . . . . .	249
2.4.2.2. Brak wyłączeń zastosowania przepisów u.o.p. o charakterze prawnospółkowym . . . . .	249
2.4.3. Wątpliwości związane z określeniem zakresu statutu rynku kapitałowego ( <i>lex mercatus</i> ) . . . . .	253
2.4.3.1. Brak precyzyjnego wskazania aspektów wchodzących do zakresu statutu rynku kapitałowego ( <i>lex mercatus</i> ) . . . . .	253
2.4.3.2. Zawężenie zakresu zastosowania polskiego prawa dla statutu rynku kapitałowego ( <i>lex mercatus</i> ) . . . . .	254
2.4.4. Brak implementacji rozwiązań dotyczących wzajemnego uznawania dokumentów ofertowych. . . . .	257
2.5. Podsumowanie . . . . .	258

2.5.1. Kwestia dopuszczalności bezpośredniego stosowania przepisów kolizyjnoprawnych dyrektyw UE . . . . .	261
3. Przejęcie zagranicznej spółki publicznej z siedzibą w państwie trzecim (poza UE) notowanej na rynku regulowanym . . . . .	267
4. Przejęcie zagranicznej spółki publicznej notowanej w alternatywnym systemie obrotu . . . . .	270
5. Podsumowanie . . . . .	271
<b>Rozdział VI. Wycofanie z obrotu (<i>delisting</i>) zagranicznej spółki publicznej . . . . .</b>	<b>272</b>
1. Wstęp . . . . .	272
2. <i>Delisting</i> spółki publicznej . . . . .	273
2.1. Uwagi ogólne . . . . .	273
2.1.1. <i>Delisting</i> obligatoryjny . . . . .	273
2.1.2. <i>Delisting</i> dobrowolny . . . . .	274
2.2. <i>Delisting</i> jako instrument prawa handlowego lub prawa rynku kapitałowego	275
2.2.1. Uwagi ogólne . . . . .	275
2.2.2. Problematyka <i>delistingu</i> na przykładzie prawa niemieckiego . . . . .	277
3. Wycofanie zagranicznej spółki publicznej z obrotu na rynku regulowanym . . . . .	281
3.1. Wycofanie spółki publicznej z obrotu na rynku regulowanym . . . . .	281
3.1.1. Zniesienie dematerializacji . . . . .	282
3.1.2. Wykluczenie z obrotu na GPW w drodze decyzji zarządu GPW . . . . .	284
3.2. Wycofanie zagranicznej spółki publicznej z obrotu na rynku regulowanym . . . . .	286
3.2.1. Zniesienie dematerializacji papierów wartościowych zagranicznej spółki publicznej. . . . .	286
3.2.1.1. Rematerializacja dobrowolna . . . . .	286
3.2.1.2. Rematerializacja obligatoryjna . . . . .	292
3.2.1.2.1. Zakres zastosowania . . . . .	292
3.2.1.2.2. Zagadnienia proceduralne . . . . .	294
3.2.1.2.3. Obowiązki z art. 91 u.o.p. w relacji do <i>lex societatis</i> zagranicznej spółki publicznej . . . . .	296
3.2.1.3. Czynności techniczne związane ze zniesieniem dematerializacji . . . . .	300
3.2.2. Wykluczenie z obrotu na GPW zagranicznej spółki publicznej w drodze decyzji zarządu GPW . . . . .	301
3.2.2.1. <i>Casus delistingu</i> Global City Holdings N.V. . . . .	303
3.3. Podsumowanie . . . . .	306
4. Wycofanie zagranicznej spółki publicznej z obrotu w alternatywnym systemie obrotu . . . . .	308
4.1. Zniesienie dematerializacji . . . . .	308
4.1.1. Rematerializacja dobrowolna . . . . .	308
4.1.2. Rematerializacja obligatoryjna . . . . .	310
4.2. Wykluczenie z obrotu w alternatywnym systemie obrotu w drodze decyzji organizatora obrotu . . . . .	310
4.3. Podsumowanie . . . . .	311
<b>Podsumowanie . . . . .</b>	<b>312</b>
<b>Bibliografia . . . . .</b>	<b>324</b>
<b>Takeover and delisting of a foreign public company (Summary) . . . . .</b>	<b>335</b>