

Anna Lichosik

Pośrednie nabycie akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych



UNIWERSYTET ŚLĄSKI
WYDAWNICTWO

Pośrednie nabycie akcji
towarzystwa funduszy inwestycyjnych

Anna Lichosik

Pośrednie nabycie akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych

Wydawnictwo Uniwersytetu Śląskiego • Katowice 2022

[Kup książkę](#)

Recenzja
Katarzyna Kokocińska

Spis treści

Wprowadzenie	• 9
Otoczenie regulacyjne towarzystwa funduszy inwestycyjnych	• 9
Specyfika towarzystwa funduszy inwestycyjnych	• 12
Istota tematu badawczego	• 17
Cele i problemy badawcze	• 20
Uwagi metodologiczne	• 22

Rozdział 1

Pośrednie nabycie akcji

1.1. Rozważania wprowadzające	• 25
1.2. Pośrednie nabycie w rozumieniu języka ogólnego (powszechnego)	• 27
1.3. Pośrednie nabycie akcji na gruncie ustawy — Kodeks spółek handlowych	• 29
1.3.1. Stosunek dominacji i zależności na gruncie ustawy — Kodeks spółek handlowych	• 29
1.3.2. Istota (interpretacja) regulacji	• 33
1.4. Pośrednie nabycie akcji na gruncie ustawy o ofercie publicznej	• 37
1.4.1. Stosunek dominacji i zależności na gruncie ustawy o ofercie publicznej	• 37
1.4.2. Istota (interpretacja) regulacji	• 41
1.5. Pośrednie nabycie akcji na gruncie ustawy o funduszach inwestycyjnych	• 48
1.5.1. Stosunek dominacji i zależności na gruncie ustawy o funduszach inwestycyjnych	• 48
1.5.2. Istota (interpretacja) regulacji	• 51
1.6. Uwagi końcowe	• 56

Zawiadomienie o zamiarze pośredniego nabycia znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych

- 2.1. Rozważania wprowadzające • 61
- 2.2. Podmioty zobowiązane do złożenia zawiadomienia o zamiarze nabycia znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych — zakres podmiotowy • 63
 - 2.2.1. Podmiot, który pośrednio zamierza nabyć akcje towarzystwa funduszy inwestycyjnych • 63
 - 2.2.2. Pozostałe podmioty zamierzające nabyć akcje towarzystwa funduszy inwestycyjnych • 64
 - 2.2.2.1. Zastawnik jako podmiot zobowiązany do złożenia zawiadomienia o zamiarze nabycia akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych • 65
 - 2.2.2.2. Użytkownik jako podmiot zobowiązany do złożenia zawiadomienia o zamiarze nabycia akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych • 73
 - 2.2.2.3. Bierny (pasywny) nabywca jako podmiot zobowiązany do złożenia zawiadomienia o zamiarze nabycia akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych • 74
 - 2.2.2.4. Porozumienie • 77
 - 2.2.2.5. Podmiot zagraniczny • 80
 - 2.2.2.6. Wyłączenie podmiotowe od obowiązku dokonania zawiadomienia • 82
- 2.3. Zawiadomienie — zakres przedmiotowy • 87
 - 2.3.1. Zamiar • 87
 - 2.3.2. Treść zawiadomienia • 90
 - 2.3.3. Szczególna forma • 124
 - 2.3.4. Oświadczenie • 125
- 2.4. Uwagi końcowe • 126

Elementy konstruktywne nabycia akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych

- 3.1. Rozważania wprowadzające • 129
- 3.2. Formy (konstrukcje) uczestnictwa w podmiocie będącym akcjonariuszem towarzystwa funduszy inwestycyjnych • 131

- 3.3. Nabycie akcji spółki publicznej (będącej akcjonariuszem towarzystwa funduszy inwestycyjnych lub będącej towarzystwem funduszy inwestycyjnych) • 139
 - 3.3.1. Zasady nabywania akcji spółki publicznej • 139
 - 3.3.2. Ujawnienie stanu posiadania znacznych pakietów akcji spółki publicznej • 147
 - 3.3.2.1. Podstawowy zakres obowiązku notyfikacyjnego • 147
 - 3.3.2.2. Pozostały zakres obowiązku notyfikacyjnego • 155
 - 3.3.3. Wezwanie do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej • 156
 - 3.3.4. Rozszerzenie zakresu podmiotowego obowiązku ujawniania znacznych pakietów akcji spółki publicznej oraz obowiązku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej — wzmianka • 163
- 3.4. Fundusz inwestycyjny jako akcjonariusz towarzystwa funduszy inwestycyjnych lub akcjonariusz bądź wspólnik akcjonariusza towarzystwa funduszy inwestycyjnych • 166
- 3.5. Potencjalne scenariusze • 171
- 3.6. Uwagi końcowe • 173

Rozdział 4

Prawne instrumenty oddziaływania na pośredniego (potencjalnie pośredniego) nabywcę akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych

- 4.1. Rozważania wprowadzające • 177
- 4.2. Administracyjnoprawne środki nadzoru • 182
 - 4.2.1. Środki nadzoru administracyjnoprawnego o charakterze uprzednim • 182
 - 4.2.1.1. Sprzeciw w sprawie pośredniego nabycia akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych — charakter decyzji administracyjnej • 182
 - 4.2.1.2. Termin na wydanie decyzji administracyjnej • 184
 - 4.2.1.3. Ciężar dowodu w postępowaniu administracyjnym w sprawie zgłoszenia zamiaru pośredniego nabycia akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych • 186
 - 4.2.1.4. Milcząca zgoda organu administracji publicznej • 187
 - 4.2.1.5. Przesłanki pozytywne zgłoszenia sprzeciwu • 190
 - 4.2.2. Środki nadzoru administracyjnoprawnego o charakterze następczym • 195

4.2.2.1. Nabycie akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych z naruszeniem przepisów ustawy o funduszach inwestycyjnych	• 195
4.2.2.2. Wpływ akcjonariusza towarzystwa funduszy inwestycyjnych	• 199
4.2.2.3. Nabycie akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych lub akcjonariusza towarzystwa funduszy inwestycyjnych, posiadających status spółki publicznej, z naruszeniem przepisów ustawy o ofercie publicznej	• 203
4.2.3. Środki nadzoru administracyjnoprawnego o charakterze kontrolnym	• 213
4.3. Skutki cywilnoprawne	• 216
4.3.1. Nabycie akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych z naruszeniem przepisów ustawy o funduszach inwestycyjnych	• 216
4.3.2. Wpływ akcjonariusza towarzystwa funduszy inwestycyjnych	• 221
4.3.3. Nabycie akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych lub akcjonariusza towarzystwa funduszy inwestycyjnych, posiadających status spółki publicznej, z naruszeniem przepisów ustawy o ofercie publicznej	• 223
4.4. Uwagi końcowe	• 230
Zakończenie	• 235
Bibliografia	• 243
Literatura	• 243
Orzecznictwo	• 265
Decyzje administracyjne	• 268
Inne źródła	• 269
Akty prawne	• 271
Indeks osobowy	• 275
Summary	• 281

Wprowadzenie

Otoczenie regulacyjne towarzystwa funduszy inwestycyjnych

Prawna regulacja rynku kapitałowego, w której osadzona jest działalność towarzystwa funduszy inwestycyjnych, należy do obszarów publicznego prawa gospodarczego jako „systemu zasad i norm prawnych o istotnym znaczeniu dla procesu gospodarowania (działalności gospodarczej), a w szczególności regulujących oddziaływanie państwa na gospodarkę”¹ oraz sposoby i zasady tej ingerencji². Publiczne prawo gospodarcze uznaje się za odrębną gałąź prawa z wyraźnie określonymi granicami³, jego głównym przedmiotem są funkcje państwa w gospodarce⁴. „Przepisy publicznego prawa gospodarczego adresowane są w szerokim zakresie do organów administracji publicznej — administracji gospodarczej, którym powierzają wykonywanie różnego rodzaju funkcji publicznych”⁵. Interes publiczny w przypadku rynku kapitałowego utożsamiany jest z zapewnieniem jego prawidłowego funkcjonowania⁶, stabilności, transparentności, zaufania, bezpieczeństwa oraz przestrzegania reguł uczciwego obrotu, jak również

1 Tak K. Strzyczkowski, *Prawo gospodarcze publiczne*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 45.

2 Ł. Dubiński, *Indywidualny akt administracji gospodarczej (próba zdefiniowania)*, w: *Państwo a przedsiębiorca — aktualne wyzwania*, red. A. Borkowski, W. Małecki, Wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 2019, s. 134.

3 Por. M. Chołodecki, *Zasady publicznego prawa gospodarczego*, w: *Państwo a przedsiębiorca — aktualne wyzwania...*, s. 31; T. Rabska, *Refleksje nad nauką publicznego prawa gospodarczego*, „Roczniki Nauk Prawnych” 2011, t. 21, nr 1, s. 269.

4 T. Rabska, *Jakie prawo gospodarcze? Próba odpowiedzi*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 1993, z. 1, s. 21 i n.

5 Zob. T. Rabska, *Działania administracji publicznej w świetle współczesnej koncepcji publicznego prawa gospodarczego*, w: *Instrumenty i formy prawne działania administracji gospodarczej*, red. B. Popowska, K. Kokocińska, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu im. Adama Mickiewicza, Poznań 2009, s. 26.

6 Por. M. Daniluk, *Struktura rynku kapitałowego w gospodarce rynkowej*, „Zarządzanie. Teoria i Praktyka” 2010, nr 2, s. 83—96; M. Daniluk, *Rynek kapitałowy*, „Bank i Kredyt” 1995, vol. 13, s. 7.

z ochroną interesu prywatnego⁷, co sprowadza się do ochrony interesów inwestorów oraz pozostałych uczestników rynku kapitałowego⁸. Współistnienie w ramach prawa rynku kapitałowego norm prawa administracyjnego z regulacjami o charakterze cywilnoprawnym i karnoprawnym wpływa na jego interdyscyplinarny charakter⁹, który wymusza potrzebę regulacyjną poprzez określenie właściwych mechanizmów nadzorczych również w innych niż prawo administracyjne gałęziach prawa¹⁰. Dominacja regulacji administracyjnoprawnej jest jednak na tyle znaczna, że to nadzorowi administracyjnemu przypisuje się przymiot zasady obowiązującej na rynku kapitałowym¹¹. Konstrukcje norm prawnych w obszarze nadzoru warunkują zastosowanie określonego środka nadzorczego

7 W doktrynie prawa rynku kapitałowego wskazuje się na dualizm wymienionych tu celów — przejawia się on w ochronie zarówno interesu publicznego, jak i prywatnego. Zob. T. Nieborak, *Ustawa o nadzorze nad rynkiem kapitałowym. Komentarz*, red. T. Nieborak, T. Sójka, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2011, s. 69 i n.; T. Nieborak, w: *Prawo rynku kapitałowego*, red. T. Sójka, Wolters Kluwer, Warszawa 2015, s. 1436—1443; M. Wędrychowski, *Ustawa o nadzorze nad rynkiem kapitałowym*, w: *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2018, s. 1775—1776; A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2008, s. 24—25.

8 Zob. A. Żurawik, *Klauzula interesu publicznego w prawie gospodarczym krajowym i unijnym*, „Europejski Przegląd Sądowy” 2012, nr 12, s. 24 i n.; R. Blicharz, M. Kania, *Klauzula interesu publicznego w publicznym prawie gospodarczym*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego” 2010, nr 5, s. 19 i n.; E. Modliński, *Pojęcie interesu publicznego w prawie administracyjnym*, Warszawa 1932; J. Chmielewski, *Pojęcie nadrzędnego interesu publicznego w prawie administracyjnym*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2015, s. 238—248; J. Blicharz, *Kategoria interesu publicznego jako przedmiot działania administracji publicznej*, „Acta Universitatis Wratislaviensis. Przegląd Prawa i Administracji” 2004, t. 40, s. 39; M. Stahl, *Dobro wspólne w prawie administracyjnym*, w: *Nowe problemy badawcze w teorii prawa administracyjnego*, red. J. Boć, A. Chajbowicz, Kolonia Limited, Wrocław 2009, s. 47—50; A. Żurawik, „*Interes publiczny*”, „*interes społeczny*” i „*interes społecznie uzasadniony*”. *Próba dookreślenia pojęć*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2013, z. 2, s. 57—69.

9 Zob. A. Lichosik, *Interdyscyplinarny charakter prawa rynku kapitałowego*, w: *Wzajemne oddziaływanie gałęzi prawa publicznego i prywatnego*, red. P. Bieś-Srokosz, J. Srokosz, E. Żelasko-Makowska, Wydawnictwo im. S. Podobińskiego Akademii im. Jana Długosza, Częstochowa 2017, s. 27—42; M. Mariański, *Rynek finansowy jako miejsce przenikania się norm prawa prywatnego i prawa publicznego*, „Studia Prawno-Ekonomiczne” 2016, t. 100, s. 123—134.

10 M. Dyl, *Środki nadzoru na rynku kapitałowym*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2012, s. 302; M. Daniluk, *Rynek kapitałowy*, „Bank i Kredyt” 1995, vol. 13, s. 7; P. Wajda, *Ryzyko rynku kapitałowego jako istotne wyzwanie dla prawodawcy*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2010, nr 3, s. 45—49.

11 Zob. A. Chłopecki, M. Dyl, *Prawo rynku kapitałowego*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2012, s. 18—19; R. Blicharz, *Instytucje prawa rynku kapitałowego*, Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa „Dom Organizatora”, Toruń 2013, s. 41—42; M. Dyl, *Środki nadzoru na rynku kapitałowym...*, s. 63—65, 165; J. Róg-Dyrda, *Nadzór administracji państwowej nad obrotem pierwotnym akcjami*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2018, s. 121—126.

względem podmiotów nadzorowanych, co zgodnie z zasadą praworządności może się dokonać jedynie na podstawie i w granicach prawa. W zależności od zakresu nadzoru podmiotowego i przedmiotowego regulacje prawne przyznają organom nadzoru rozmaite kompetencje¹². Coraz szerszy zakres uprawnień przyśługujących organowi nadzoru cechuje się także tym, że wkracza w sferę prawa prywatnego, co część doktryny kwalifikuje jako przesłankę pozwalającą mówić już o nowej gałęzi prawa¹³.

Każda z gałęzi prawa posiada własne, niepowtarzalne cechy charakterystyczne oraz uznaje — poza wartościami o charakterze ponaddyscyplinarnym — odmienny katalog wartości, na jakich opiera się aksjologiczne uzasadnienie właściwych jej norm¹⁴. Wartości te wyznaczają także relacje pomiędzy państwem (w tym jego administracją) a gospodarką, co pozwala skonstruować system wartości powodujący określone konsekwencje. Instytucje prawne i prawne formy działania administracji publicznej powinny bowiem uwzględniać element wartościujący¹⁵. Aksjologiczne uzasadnienie norm prawnej regulacji rynku kapitałowego upatruje się głównie w zapewnieniu porządku i gwarancji bezpieczeństwa obrotu (rynku kapitałowego), bezpieczeństwa i ochrony interesów inwestorów, rzetelności, uczciwości, prawidłowości i legalności obrotu instrumentami finansowymi, a także zaufania do obrotu i jego uczestników¹⁶. Potrzeba ochrony jednej z grup wartości, którą dana norma administracyjna szczególnie chroni, rozpatrywana w kontekście poszukiwania proporcji pomiędzy stosowanym środkiem nadzoru i jego uciążliwością dla podmiotu administrowanego a poziomem ochrony interesu publicznego stała się przyczynkiem do powstania

12 Por. R. Blicharz, *Kryteria nadzoru Komisji Nadzoru Finansowego nad rynkiem kapitałowym w świetle prawnych form jej działania*, w: *Instrumenty i formy prawne działania administracji gospodarczej*, red. B. Popowska, K. Kokocińska, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu im. Adama Mickiewicza, Poznań 2009, s. 269—271; R. Blicharz, *Nadzór państwa nad rynkiem kapitałowym*, w: *Prawo gospodarcze publiczne*, red. A. Powałowski, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2015, s. 308—309.

13 Zob. M. Dyl, *Środki nadzoru na rynku kapitałowym...*, s. 63—66; A. Lichosik, *Swoiste źródła prawa rynku kapitałowego*, w: *Swoiste źródła prawa*, red. B. Dolnicki, Wydawnictwo Uniwersytetu Śląskiego, Katowice 2015, s. 87—88.

14 Zob. A. Powałowski, *Wprowadzenie do aksjologii prawa gospodarczego publicznego*, w: *Państwo a przedsiębiorca. Aktualne wyzwania*, red. A. Borkowski, W. Małecki, Wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 2019, s. 228—229.

15 Por. K. Kokocińska, *Gwarancyjny charakter zasad prawa — rozważania na tle ustawy — Prawo przedsiębiorców*, w: *Prawo przedsiębiorcy*, red. R. Blicharz, A. Powałowski, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2019, s. 22.

16 Zob. szerzej: A. Lichosik, *Aksjologia stosowania prawa rynku kapitałowego*, w: *Aksjologia prawa administracyjnego*, t. 1, red. J. Zimmermann, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2017, s. 913—924.

prezentowanej monografii. W przypadku niniejszego opracowania chronioną grupą wartości jest interes uczestników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych oraz innych klientów towarzystwa funduszy inwestycyjnych, dla których świadczy ono usługi, a także utrzymanie zaufania do towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz zarządzanych przez nie funduszy inwestycyjnych.

Specyfika towarzystwa funduszy inwestycyjnych

Specyfika towarzystwa funduszy inwestycyjnych sprowadza się do ograniczonego przedmiotu działalności gospodarczej prowadzonej przez towarzystwo oraz do dodatkowych obostrzeń o charakterze korporacyjnym, jakie z tego rodzaju podmiotem prawa są związane. Zasady tworzenia i funkcjonowania towarzystwa funduszy inwestycyjnych oraz samych funduszy inwestycyjnych określa ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi¹⁷. Towarzystwo funduszy inwestycyjnych zgodnie z art. 5 pkt 9 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym¹⁸ zaliczane jest do podmiotów nadzorowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego. Z tego względu może funkcjonować wyłącznie po uzyskaniu zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego na wykonywanie podstawowej działalności towarzystwa funduszy inwestycyjnych określonej w art. 45 ust. 1 u.f.i. (zezwolenie na wykonywanie działalności przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych)¹⁹. Zgodnie z tym przepisem towarzystwo funduszy inwestycyjnych jest podmiotem, którego wyłącznym przedmiotem działalności jest tworzenie funduszy inwestycyjnych otwartych lub funduszy zagranicznych, zarządzanie nimi, w tym pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, reprezentowanie ich wobec osób trzecich oraz zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych²⁰. Za zezwoleniem Komisji Nadzoru Finansowego towarzystwo funduszy inwestycyjnych może rozszerzyć przedmiot działalności m.in. o tworzenie specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwar-

17 Dz.U. z 2004 r. Nr 146 poz. 1546 z późn. zm.; dalej jako: ustawa o funduszach inwestycyjnych lub w skrócie: u.f.i.

18 Dz.U. z 2005 r. Nr 183 poz. 1537 z późn. zm., w skrócie: u.n.r.k.

19 Na temat fundamentalnej zasady publicznego prawa gospodarczego, jaką jest zasada wolności gospodarczej, oraz nowych uregulowań w tworzeniu podstaw prawnych przedsiębiorczości zob. szerzej: A. Dobaczewska, *Zasady prawne relacji przedsiębiorców z organami władzy publicznej*, w: *Państwo a przedsiębiorca. Aktualne wyzwania...*, s. 53—54.

20 Zob. R. Blicharz, *Tworzenie funduszy inwestycyjnych — wybrane zagadnienia*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego” 2003, nr 5, s. 2.

tych i funduszy inwestycyjnych zamkniętych, zarządzanie tymi funduszami, w tym pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, a także reprezentowanie ich wobec osób trzecich oraz zarządzanie unijnymi alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, w tym wprowadzanie ich do obrotu.

Towarzystwo funduszy inwestycyjnych jest podstawowym organem funduszu inwestycyjnego²¹, czyli zgodnie z art. 3 ust. 1 u.f.i. osoby prawnej, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie środków pieniężnych, zebranych przez proponowanie nabycia jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych, w określone w ustawie o funduszach inwestycyjnych papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe²². Przy czym zgodnie z art. 4 ust. 4 u.f.i. fundusz inwestycyjny nie jest podmiotem zależnym od towarzystwa funduszy inwestycyjnych²³. Fundusz inwestycyjny, jako forma zbiorowego inwestowania na rynku kapitałowym²⁴, gromadzi zatem środki pieniężne zebrane od wielu inwestorów i kolejno lokuje je w określone w przepisach prawa instrumenty finansowe (w tym papiery wartościowe) w celu pomnożenia wartości zebranych środków²⁵. Z tego względu niezwykle istotne

21 Jako organy funduszu inwestycyjnego mogą działać również rada inwestorów, zgromadzenie inwestorów lub zgromadzenie uczestników, w zależności od rodzaju funduszu inwestycyjnego i postanowień statutu danego funduszu inwestycyjnego. Na temat specyfiki tego rodzaju konstrukcji prawnej zob. szerzej: A. Lichosik, R. Blicharz, *Podwójna osobowość funduszy inwestycyjnych*, w: *O czym mówią prawnicy, mówiąc o podmiotowości*, red. A. Bielska-Brodziak, Wydawnictwo Uniwersytetu Śląskiego, Katowice 2015, s. 249—271.

22 R. Blicharz, *Charakter prawny funduszu inwestycyjnego*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego” 2002, nr 3, s. 10; R. Blicharz, *Przystępowanie do funduszy inwestycyjnych otwartych oraz specjalistycznych otwartych*, cz. I, „Prawo Spółek” 2002, nr 10, s. 42—50; R. Blicharz, *Przystępowanie do funduszy inwestycyjnych otwartych oraz specjalistycznych otwartych*, cz. II, „Prawo Spółek” 2002, nr 11, s. 43—50; P. Zawadzka, *Fundusz inwestycyjny w systemie instytucji finansowych*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2009, s. 127.

23 Ustawowe wyłączenie braku zaistnienia stosunku dominacji i zależności należy w tym przypadku interpretować ściśle, tj. zgodnie z definicją podmiotu dominującego i zależnego na gruncie ustawy o funduszach inwestycyjnych. Pomimo bowiem, że ustawodawca przesądził, iż fundusz inwestycyjny w ujęciu jurydycznym nie jest podmiotem zależnym od towarzystwa funduszy inwestycyjnych, to jednak to towarzystwo funduszy inwestycyjnych ponosi odpowiedzialność administracyjną za działanie funduszu inwestycyjnego, którym zarządza, zob. Wyrok Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 26 września 2017 r., sygn. akt: II GSK 3595/15, LEX nr 2412710.

24 Na temat funduszy inwestycyjnych jako instytucji zbiorowego (wspólnego) inwestowania zob. szerzej: A. Lichosik, *Private closed-end investment funds of non-public assets as a form of collective investment on the capital market in Poland*, „European Journal of Accounting, Finance & Business” 2021, vol. 15, <http://www.accounting-management.ro/index.php?page=showcontent&issue=25&year=2021> (dostęp: 23.02.2022); R. Mroczkowski, *Współczesne modele funduszy inwestycyjnych jako instytucji zbiorowego inwestowania*, „Gdańskie Studia Prawnicze” 2005, nr 2, s. 689—690.

25 Ze względu na zakres prawnie dopuszczalnych inwestycji oraz stopień możliwości oddziaływania uczestników na działalność funduszu inwestycyjnego ustawodawca wyróżnia różne formy,

jest budowanie zaufania inwestorów do podmiotów, jakimi są fundusze inwestycyjne, co ustawodawca stara się zapewnić, wprowadzając zróżnicowane instrumenty prawne, z których część jest przedmiotem niniejszego opracowania naukowego²⁶.

Specyficzny przedmiot działalności gospodarczej towarzystwa funduszy inwestycyjnych warunkuje wprowadzenie różnego rodzaju ograniczeń formalnoprawnych w zakresie funkcjonowania przedsiębiorcy o takim statusie. Pra-

w jakich fundusz inwestycyjny może prowadzić działalność. Do podstawowych z nich zalicza się fundusze inwestycyjne otwarte oraz alternatywne fundusze inwestycyjne, w ramach których wyróżnia się specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte oraz fundusze inwestycyjne zamknięte. Poszczególne rodzaje funduszy inwestycyjnych różnią się pod względem liczebności uczestników, prawa do uczestniczenia w funduszu inwestycyjnym, możliwości statutowego ograniczenia kręgu uczestników funduszu inwestycyjnego, momentu wejścia (przystąpienia) do funduszu inwestycyjnego lub wyjścia z niego (opuszczenia), a także poziomem dopuszczalnego ryzyka inwestycyjnego. Te wszystkie elementy zebrane w różne rodzaje, typy i konstrukcje prawne funduszy inwestycyjnych dają inwestorom szeroki wachlarz możliwości inwestycyjnych. Por. U. Banaszczyk-Soroka, *Instytucje i uczestnicy rynku kapitałowego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 57 i n.; M. Bojańczyk, *Fundusze inwestycyjne jako uczestnicy rynku kapitałowego*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2006, s. 25.

26 Zaufanie to w ujęciu normatywnym budowane jest m.in. poprzez wprowadzanie ustawowych ograniczeń w zakresie funkcjonowania funduszy inwestycyjnych, ze szczególnym uwzględnieniem interesu uczestników, oraz poprzez przestrzeganie zasad ograniczania ryzyka inwestycyjnego określonych w przepisach prawa (głównie w ustawie o funduszach inwestycyjnych), statucie funduszu inwestycyjnego oraz w tzw. *internal guidelines* (IGL) w postaci m.in. wewnętrznych reguł inwestycyjnych czy też wewnętrznych reguł dotyczących wyboru metody wyznaczania całkowitej ekspozycji funduszy inwestycyjnych, wewnętrznych reguł dotyczących ryzyka rynkowego czy ryzyka płynności. W celu budowania oraz wzmacniania zaufania do funduszy inwestycyjnych oraz do towarzystwa funduszy inwestycyjnych prawodawca przewiduje także obowiązek sporządzenia wewnętrznego regulaminu dotyczącego działania towarzystwa funduszy inwestycyjnych w najlepiej pojętym interesie funduszu inwestycyjnego oraz uczestników funduszu inwestycyjnego, w tym w zakresie wykonywania decyzji inwestycyjnych w zarządzaniu portfelami inwestycyjnymi funduszy inwestycyjnych, składania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych łącznie dla różnych funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych oraz łącznie z innymi zleceniami składanymi przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych, jak również w zakresie przeprowadzania analiz przy doborze lokat funduszu inwestycyjnego. Te wszystkie instrumenty prawne, w dużej mierze określone przez przepisy rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 18 listopada 2020 r. w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych (Dz.U. z 2020 r. poz. 2103), w zamiarze ustawodawcy mają na celu limitację poziomu i zakresu ryzyk, jakie mogą wiązać się z inwestowaniem w fundusze inwestycyjne, w tym w szczególności ryzyka poniesienia straty finansowej przez inwestora. Zob. też J. Kropiwnicki, *Fundusze inwestycyjne. Prawna ochrona interesu uczestników*, LexisNexis, Warszawa 2009, s. 165—182; R. Mroczkowski, *Rola depozytariusza w systemie nadzoru nad rynkiem usług funduszy inwestycyjnych w Polsce*, „Gdańskie Studia Prawnicze” 2007, nr 1, s. 713—732; M. Michalski, *Prawo o funduszach inwestycyjnych. Komentarz*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 1999, s. 161—162.

wodawca dostrzega m.in. konieczność zastrzeżenia szczególnej formy prawnej, wprowadza ograniczenie terytorialne siedziby towarzystwa funduszy inwestycyjnych czy ograniczenia wobec założycieli towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Towarzystwem funduszy inwestycyjnych może być bowiem tylko spółka akcyjna z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, a jej jednoosobowym założycielem może być wyłącznie osoba prawna, która uzyskała zezwolenie na wykonywanie podstawowej działalności towarzystwa funduszy inwestycyjnych określonej w art. 45 ust. 1 u.f.i. Stanowi to przykład zarówno ograniczenia podmiotowego — zastrzeżenie jedynej dopuszczalnej formy prawnej w postaci spółki akcyjnej, jak i ograniczenia przedmiotowego — wąski możliwy zakres działalności gospodarczej podmiotu prowadzącego działalność jako towarzystwo funduszy inwestycyjnych²⁷. Ustawodawca modyfikuje także kodeksowe zasady dotyczące oznaczenia przedsiębiorcy będącego towarzystwem funduszy inwestycyjnych określone w art. 305 § 1 i 2 ustawy z dnia 15 września 2000 r. — Kodeks spółek handlowych²⁸ w związku z art. 432 § 1 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. — Kodeks cywilny²⁹ i wskazuje, że firma towarzystwa funduszy inwestycyjnych powinna zawierać dodatkowe elementy w postaci oznaczenia: „towarzystwo funduszy inwestycyjnych”, a jeżeli statut towarzystwa funduszy inwestycyjnych tak stanowi, może ono zamiast tego dodatkowego oznaczenia używać w firmie skrótu „tfi”. Co istotne dla pewności obrotu gospodarczego, oznaczenia „towarzystwo funduszy inwestycyjnych” lub jego skrótu może używać wyłącznie towarzystwo funduszy inwestycyjnych działające na podstawie ustawy o funduszach inwestycyjnych³⁰.

Towarzystwo funduszy inwestycyjnych nie stanowi odrębnego typu spółki akcyjnej, a jego częściowo odrębna regulacja prawna wynika ze specyfiki prowadzonej działalności³¹. Szczególne warunki podjęcia działalności gospodarczej,

27 Por. A. Walaszek-Pyziół, C. Kosikowski, *Wolność gospodarcza w prawie polskim*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1995, s. 2; A. Żurawik, *Zasada wolności działalności gospodarczej i jej ograniczenia*, w: *Publiczne prawo gospodarcze*, red. R. Hauser, Z. Niewiadomski, A. Wróbel, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2013, s. 449; C. Banasiński, *Konstytucyjne podstawy ustroju gospodarczego*, w: *Prawo gospodarcze. Zagadnienia administracyjnoprawne*, red. H. Gronkiewicz-Waltz, M. Wierzbowski, LexiNexis, Warszawa 2017, s. 75.

28 Dz.U. z 2000 r. Nr 94 poz. 1037 z późn. zm., w skrócie: k.s.h.

29 Dz.U. z 1964 r. Nr 16 poz. 93 z późn. zm., w skrócie: k.c.

30 Por. I.B. Nestoruk, *Nazwy prawnie zastrzeżone w działalności prowadzonej na rynku finansowym — z problematyki ochrony oznaczeń przedsiębiorstwa, cz. 1*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego” 2015, nr 1, s. 18—26.

31 Por. R. Blicharz, *Pozycja prawna uczestnika funduszu inwestycyjnego w Polsce*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Zarządzania i Marketingu, Sosnowiec 2006, s. 15; M. Dyl, *Podstawa uczestnictwa w specjalistycznym funduszu inwestycyjnym otwartym*, „Prawo Papierów Wartościowych” 2001, nr 8, s. 14—17.

której przedmiotem jest zarządzanie aktywami nabywanymi za środki lokowane przez inwestorów w funduszu inwestycyjnym, mają na celu zapewnienie bezpieczeństwa i profesjonalizmu powstającego dopiero towarzystwa funduszy inwestycyjnych oraz funduszu inwestycyjnego jako instytucji zaufania publicznego³².

Z punktu widzenia niniejszego opracowania warto także wskazać, że jako instytucja zaufania publicznego towarzystwo funduszy inwestycyjnych podlega szczególnym wymogom kapitałowym (ustawowy obowiązek posiadania kapitału własnego na określonym poziomie), które mają zagwarantować bezpieczeństwo finansowe środkom pieniężnym powierzonym funduszom inwestycyjnym przez inwestorów. Źródła kapitału zakładowego towarzystwa funduszy inwestycyjnych muszą być udokumentowane, a środki na jego pokrycie lub na nabycie akcji nie mogą pochodzić z pożyczki lub kredytu.

Rękojmię należytego zarządzania funduszem inwestycyjnym w zamyśle prawodawcy stanowi także regulacja prawna zapewniająca tożsamość i identyfikację struktury akcjonariatu towarzystwa funduszy inwestycyjnych — jest ona punktem wyjścia do zasadniczego tematu niniejszej monografii. Zgodnie bowiem z art. 53 u.f.i. akcje towarzystwa funduszy inwestycyjnych mogą być wyłącznie imienne, chyba że są zdematerializowane³³. Oznacza to brak możliwości emitowania przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych akcji na okaziciela oraz zamiany akcji imiennych na akcje na okaziciela w oparciu o treść art. 334 § 2 k.s.h. Ograniczenie to nie ma zastosowania do akcji, które są zdematerializowane, a które mogą także zostać dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu³⁴.

Ogół rozwiązań mających na celu kontrolę struktury akcjonariatu towarzystwa funduszy inwestycyjnych tworzy system ograniczeń korporacyjnych spółki akcyjnej prowadzącej działalność jako towarzystwo funduszy inwestycyjnych. Wymóg emitowania przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych akcji imiennych dzięki możliwości identyfikacji tożsamości akcjonariusza z jednej strony pozwala na większe związanie akcjonariuszy ze spółką, z drugiej — ma wpływ na zachowanie transparentnej struktury akcjonariatu towarzystwa funduszy

32 Zob. P. Wajda, *Nadzór wstępny nad inwestorami instytucjonalnymi w obrębie polskiego rynku giełdowego (część I)*, „Przegląd Prawa Publicznego” 2011, nr 9, s. 24.

33 Por. A. Lichosik, *Forma zdematerializowanego papieru wartościowego*, w: *Ewolucja instytucji polskiego prawa papierów wartościowych. W 80-lecie Prawa wekslowego z dnia 28 kwietnia 1936 r.*, red. J. Mojak, J. Widło, A. Żywicka, Innovatio Press, Lublin 2016, s. 275—289.

34 Por. A. Lichosik, *Publiczny obrót papierami wartościowymi — geneza i stan obecny*, w: *Prawo administracyjne dziś i jutro*, red. J. Jagielski, M. Wierzbowski, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2018, s. 639—649; A. Lichosik, *Zakres przedmiotowy prawa rynku kapitałowego — zagadnienia wybrane*, „Przegląd Naukowy Disputatio” 2015, t. 19, nr 1, s. 23—32.

inwestycyjnych, gdyż sprowadza się do łatwej identyfikacji podmiotów będących akcjonariuszami towarzystwa funduszy inwestycyjnych. W konsekwencji unormowanie takie umożliwia efektywniejsze sprawowanie nadzoru przez Komisję Nadzoru Finansowego zarówno nad towarzystwem funduszy inwestycyjnych, jak i podmiotami będącymi jego akcjonariuszami. Jeden z instrumentów prawnych w ramach tego systemu stanowi zasadniczy przedmiot prezentowanego opracowania naukowego.

Istota tematu badawczego

Celem regulacji prawnej dotyczącej pośredniego nabycia akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych jest zabezpieczenie interesów uczestników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych oraz pozostałych klientów tego towarzystwa, dla których świadczy ono usługi doradztwa inwestycyjnego czy usługi zarządzania portfelami zawierającymi jeden lub większą liczbę instrumentów finansowych. Interes ten może bowiem zostać naruszony przez negatywny wpływ akcjonariusza towarzystwa funduszy inwestycyjnych na ostrożne i stabilne zarządzanie towarzystwem funduszy inwestycyjnych.

Konieczność wprowadzenia regulacji prawnej pozwalającej na sprawowanie efektywnego nadzoru nad akcjonariuszami towarzystwa funduszy inwestycyjnych dostrzegł ustawodawca unijny w dyrektywie 2007/44/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 5 września 2007 r. zmieniającej dyrektywę Rady 92/49/EWG oraz dyrektywy 2002/83/WE, 2004/39/WE, 2005/68/WE i 2006/48/WE w zakresie zasad proceduralnych i kryteriów oceny stosowanych w ramach oceny ostrożnościowej przypadków nabycia lub zwiększenia udziałów w podmiotach sektora finansowego³⁵. Dyrektywa 2007/44/WE ujednoliciła w Unii Europejskiej zasady proceduralne i kryteria oceny ostrożnościowej planowanych transakcji nabycia akcji m.in. przedsiębiorstw inwestycyjnych (firm inwestycyjnych³⁶, towarzystw funduszy inwestycyjnych). Transpozycja do polskiego porządku prawnego przepisów dyrektywy 2007/44/WE została dokonana ustawą z dnia 25 czerwca 2010 r. o zmianie ustawy — Prawo bankowe, ustawy o działalności ubezpieczeniowej, ustawy o funduszach inwestycyjnych, ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz ustawy z dnia 21 lipca

35 Dz.Urz. UE L 247 z 21.09.2007, s. 1, dalej zwana dyrektywą 2007/44/WE.

36 W tej materii zob. ciekawe rozważania: P. Zawadzka, *Firma inwestycyjna a fundusz inwestycyjny w prawie polskim*, „Gdańskie Studia Prawnicze” 2007, nr 1, s. 621—634.

2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym³⁷. W zakresie przedsiębiorstw inwestycyjnych w postaci towarzystw funduszy inwestycyjnych do ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi wprowadziła ona przepisy art. 54a—54n oraz znowelizowała treść art. 54.

Normy prawne zawarte w art. 54 i n. u.f.i. stanowią regulację systemową przepisów prawa powszechnie obowiązującego, mających na celu zapewnienie efektywnego nadzoru nad strukturą akcjonariatu towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Dla zabezpieczenia tego nadzoru konieczne było wprowadzenie mechanizmów pozwalających na uchwycenie faktycznego podziału głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy takiej spółki oraz na ocenę potencjalnego wpływu na ostrożne i stabilne zarządzanie towarzystwem funduszy inwestycyjnych. W tym celu ustawodawca wprowadza normy o charakterze administracyjnoprawnym, ustanawiające obowiązek zgłoszenia zamiaru nabycia znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych, i w sposób należyty dla przepisów prawa publicznego dąży do uchwycenia całokształtu okoliczności dotyczących podmiotu będącego adresatem tego obowiązku.

Przepis art. 54 u.f.i. wprowadza obowiązek każdorazowego zawiadomienia Komisji Nadzoru Finansowego o zamiarze pośredniego nabycia akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych w liczbie zapewniającej osiągnięcie albo przekroczenie odpowiednio: 10%, 20%, 1/3, 50% ogólnej liczby głosów (znacznym pakiecie akcji) na walnym zgromadzeniu lub o zamiarze udziału w kapitale zakładowym. Natomiast zgodnie z treścią art. 54h ust. 4 u.f.i. Komisja Nadzoru Finansowego może wobec takiego zamiaru nabycia akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych zgłosić sprzeciw, jeśli wystąpią przesłanki określone przez ustawodawcę, a w efekcie uniemożliwić dokonanie tego rodzaju transakcji. Wzmiankowany środek nadzoru o charakterze administracyjnoprawnym powoduje, że *de facto* i *de iure* Komisja Nadzoru Finansowego ma realny wpływ na kształtowanie struktury akcjonariatu towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Dokonuje się to na podstawie oceny indywidualnych cech zarówno akcjonariusza (potencjalnego lub rzeczywistego), jak i członków organów lub podmiotów dominujących w stosunku do akcjonariusza (potencjalnego lub rzeczywistego). Sprawowanie efektywnego nadzoru administracyjnoprawnego przez Komisję Nadzoru Finansowego ma na celu zapewnienie ostrożnego i stabilnego zarządzania towarzystwem funduszy inwestycyjnych. To z kolei przekłada się na ochronę interesów uczestników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych oraz innych klientów tego towarzystwa. Anonimowość obrotu akcjami towarzystwa funduszy inwestycyjnych uniemożliwiałaby Komisji Nad-

37 Dz.U. z 2010 r. Nr 853 poz. 126 z późn. zm.

zoru Finansowego realizację celów nadzorczych o charakterze personalnym³⁸. Regulacja prawna w takim kształcie stanowi wyraz zasady silnego nadzoru administracyjnego Komisji Nadzoru Finansowego nad towarzystwami funduszy inwestycyjnych³⁹.

Wzmiankowany publicznoprawny obowiązek zawiadomienia Komisji Nadzoru Finansowego o zamiarze nabycia znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych oraz możliwość złożenia sprzeciwu organu administracji publicznej stanowią instrument nadzoru prewencyjnego. Ma on eliminować *ex ante* potencjalne nabycie akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych przez podmiot, który stwarza zagrożenie dla ostrożnego i stabilnego zarządzania towarzystwem funduszy inwestycyjnych. Wprowadzenie regulacji prawnej w opisanym zakresie, w tym wyposażenie organu nadzoru w administracyjnoprawny środek oddziaływania, ma na celu budowanie pewności prawa, jasności i przewidywalności procesu oceny ostrożnościowej przyszłego akcjonariusza towarzystwa funduszy inwestycyjnych i rezultatów tego procesu⁴⁰. Środki nadzoru stosowane przez Komisję Nadzoru Finansowego generalnie powinny pozytywnie wpływać na zaufanie inwestorów do całego rynku kapitałowego i toczącego się na nim obrotu. Zaufanie inwestorów oddziałuje bowiem na wielkość obrotu, a w konsekwencji na wzrost alokacji kapitału i związany z tym rozwój gospodarki. Celem środków nadzoru powinno zatem być nie tylko zwalczanie nadużyć, lecz także zapobieganie im i stwarzanie silnych ram rozwoju dla rynku kapitałowego⁴¹.

W kontekście poczynionych ustaleń warto podkreślić, że przyczynkiem do powstania niniejszego opracowania naukowego było dostrzeżenie możliwości *de facto* pośredniego nabycia pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych pozwalającego na wywieranie faktycznego wpływu na towarzystwo funduszy inwestycyjnych pomimo niespełnienia przesłanek normatywnych nabycia akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Nie mam tu na myśli oczywistych normatywnych sytuacji przejęcia kontroli, zgłoszenia zamiaru koncentracji czy obowiązku ogłoszenia wezwania na akcje spółki publicznej będącej towarzystwem funduszy inwestycyjnych. Jednak *de iure* — w mojej ocenie —

38 Zob. R. Blicharz, *Nadzór Komisji Nadzoru Finansowego nad rynkiem kapitałowym w Polsce*, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz—Katowice 2009, s. 217—219.

39 Por. A. Lichosik, *Zasada administracyjnego nadzoru nad rynkiem kapitałowym*, w: *Zasady w prawie administracyjnym. Teoria, praktyka, orzecznictwo*, red. Z. Duniewska, M. Stahl, A. Krakala, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2018, s. 605—617.

40 Na temat możliwości przewidzenia rozstrzygnięcia organu administracji publicznej zob. szerzej: K. Kokocińska, w: *Konstytucja biznesu. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2019, s. 102—103.

41 M. Wierzbowski, *Nowelizacja prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi*, „Przegląd Sądowy” 1994, nr 9, s. 7.

istnieje możliwość zapewnienia sobie rzeczywistego (faktycznego) wpływu na podmiot ściśle nadzorowany, jakim jest towarzystwo funduszy inwestycyjnych, co może nastąpić w zasadzie bez jakiejkolwiek wiedzy czy zgody (*ex ante*) organu nadzoru w postaci Komisji Nadzoru Finansowego. Pomimo zapewnienia sobie przez określony podmiot realnego wpływu na towarzystwo funduszy inwestycyjnych można jednak wskazać przypadki normatywnego braku konieczności dokonywania zawiadomienia o zamiarze nabycia akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Niezgoda z takim stanem rzeczy oraz obawa o występowanie nadużyć z tym związanych stanowiła asumpt do przygotowania niniejszego opracowania.

Cele i problemy badawcze

Omówione w monografii rozwiązania prawne, bazujące na zastosowaniu środków natury publicznoprawnej nakierowanych na ochronę interesu publicznego, przesądzają o mechanizmach zabezpieczających funkcjonowanie rynku kapitałowego. Ochrona ta realizowana jest przez zdefiniowanie określonych celów nadzoru nad rynkiem kapitałowym, które wyposażają Komisję Nadzoru Finansowego w szereg narzędzi nadzoru, w tym o charakterze reglamentacyjnym i personalnym. Jednym z nich jest instytucja prawna sprzeciwu Komisji Nadzoru Finansowego, która stanowi środek do realizacji szerszego celu nadzorczego, jakim w myśl art. 4 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym⁴² jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania rynku kapitałowego, w szczególności bezpieczeństwa obrotu oraz ochrony inwestorów i innych jego uczestników, a także przestrzegania reguł uczciwego obrotu.

Celem monografii jest zbadanie regulacji prawnych dotyczących pośredniego nabycia akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych w świetle obowiązującego stanu prawnego, w tym analiza charakteru i stopnia ingerencji państwa w sferę gospodarczą, w szczególności pod kątem możliwych do zidentyfikowania luk w przepisach prawa. Uszczegółowieniem tego celu są określone problemy badawcze, które można wyrazić następującymi pytaniami:

1. Czy definicja legalna pośredniego nabycia akcji obowiązująca w ramach ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi w sposób wystarczający (efektywny) chroni interesariuszy towarzystwa funduszy inwestycyjnych (uczestników funduszy inwestycyjnych, zbiorczego portfela papierów wartościowych, klientów,

⁴² Dz.U. z 2005 r. Nr 183 poz. 1537 z późn. zm.

dla których towarzystwo funduszy inwestycyjnych świadczy usługi doradztwa inwestycyjnego czy usługi zarządzania portfelami z jednym instrumentem finansowym lub większą ich liczbą)?

2. Czy regulacja prawna dotycząca obowiązku zawiadomienia o zamiarze pośredniego nabycia znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych, uzależniająca możliwość realizacji tego rodzaju transakcji od zgody (wyrażonej w postaci braku sprzeciwu) organu administracji publicznej, odpowiada zasadzie proporcjonalności (adekwatności), a w konsekwencji czy konstrukcja prawna w tym zakresie zapewniająca oddziaływanie państwa na potencjalnego akcjonariusza towarzystwa funduszy inwestycyjnych jest wystarczająca i niezbędna dla osiągnięcia konkretnego celu, czy może jest nadmiernie dolegliwa?

Tak wyznaczone cele monografii pozwalają na postawienie następujących hipotez badawczych:

1. Interpretacja przepisów prawa dotyczących definicji legalnej pośredniego nabycia akcji obowiązującej na gruncie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi zamiast budować jasność, precyzyjność i kompletność normy prawnej, generuje szereg wątpliwości, a jej wynik może prowadzić do sytuacji, w której pomimo wystąpienia pośredniego nabycia znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych w rozumieniu języka powszechnego nie dojdzie do dokonania *ex ante* oceny ostrożnościowej w ramach narzędzi nadzorczych organu administracji publicznej, która zostałaby dokonana w przypadku jurydycznej kwalifikacji pośredniego nabycia znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych.
2. *De lege lata* możliwe jest zastosowanie konstrukcji prawnych, w których pomimo realnej (faktycznej) możliwości wywierania wpływu na towarzystwo funduszy inwestycyjnych zaistnieje brak normatywnej kwalifikacji takiego stanu jako pośrednie nabycie akcji w rozumieniu ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, w konsekwencji regulacja prawna w tym zakresie w pewnych przypadkach nie spełnia celu, w jakim została wprowadzona.
3. Reguły wolnorynkowe oraz regulacje oparte wyłącznie na stosunkach prywatnoprawnych są niewystarczającą gwarancją prawidłowego funkcjonowania rynku kapitałowego, a mając na względzie konieczność zapewnienia realizacji podstawowych wartości, takich jak przede wszystkim ochrona interesu uczestników funduszy inwestycyjnych oraz innych klientów towarzystwa funduszy inwestycyjnych, istnieje potrzeba precyzyjnej regulacji administracyjnoprawnej w tym zakresie.

4. Regulacja publicznoprawna w zakresie uzależnienia możliwości nabycia znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych od zgody (wyrażonej w postaci braku sprzeciwu) organu administracji publicznej, jak również środki oddziaływania władzy publicznej polegające na orzeczeniu zakazu wykonywania prawa głosu z akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych czy nakazie zbycia akcji, pomimo wpływu na sferę prawa własności i zasadę swobody umów, uwzględniają zasadę proporcjonalności (adekwatności).

W celu weryfikacji tych hipotez w poszczególnych rozdziałach monografii przedstawiono szczegółowe zagadnienia badawcze, co zdeterminowało przyjętą strukturę pracy.

Uwagi metodologiczne

W przygotowywaniu niniejszego opracowania naukowego jako podstawową wykorzystano metodę badawczą dogmatyczną. W nieznacznym stopniu posłużono się też metodą historyczną, która w założeniu powinna podnieść wartość merytoryczną prowadzonego wywodu, pozwalając na uchwycenie wprowadzonych zmian regulacji prawnych i ich konsekwencji zarówno normatywnych, jak i praktycznych. Istotą dogmatycznej metody badawczej jest dążenie do ustalenia treści norm prawnych, zbadanie zachodzących pomiędzy nimi zależności, systematyzowanie i sklasyfikowanie poszczególnych zjawisk czy instrumentów prawnych, pozwalających spojrzeć na przedmiot badawczy jak na pewną całość.

Zastosowanie metody prawnoporównawczej z pewnością stanowiłoby dodatkowy walor monografii, jednak mogłoby także wpłynąć na przejrzystość głównego nurtu rozważań, który z uwagi na złożoność problematyki wymaga i tak licznych odniesień i dygresji. Z tego względu, a także z uwagi na przyjętą koncepcję pracy i skoncentrowanie się na starannie dobranym i celowo wąskim przedmiocie badań postanowiłam pominąć szersze odniesienia do źródeł prawa unijnego, jak i sposobów ich transpozycji do prawa krajowego, w tym w zakresie nadzoru nad rynkiem kapitałowym.

W ramach zastrzeżeń wyłączających należy wskazać, że w pracy celowo pominięto administracyjnoprawne środki nadzoru możliwe do orzeczenia w stosunku do podmiotu wykonującego uprawnienia podmiotu dominującego towarzystwa funduszy inwestycyjnych oraz cywilnoprawne skutki wykonywania uprawnień podmiotu dominującego z naruszeniem przepisów ustawy o funduszach inwestycyjnych. Decyzja ta w głównej mierze wynika z faktu, że zasadniczym celem monografii jest wykazanie, że podmioty nieposiadające statusu podmiotu domi-

nującego w stosunku do towarzystwa funduszy inwestycyjnych mogą wywierać na nie realny wpływ.

Ponadto w pracy pominięte zostały zagadnienia związane z ujęciem rynku funduszy inwestycyjnych oraz towarzystw funduszy inwestycyjnych w kontekście publicznoprawnej ochrony konkurencji i konsumentów. Wynika to ze specyfiki oraz odmiennego charakteru tych zagadnień.

W monografii wykorzystano głównie dorobek polskiej literatury prawniczej w zakresie prawa rynku kapitałowego w znaczeniu ścisłym, a także w zakresie „czystego” prawa cywilnego, handlowego i administracyjnego. W publikacji uwzględniono stan prawny na dzień 1 czerwca 2021 r.

Indeks osobowy

A

Adamiak Barbara 151
Augustyńska Beata 200

B

Banasiński Cezary 15
Banaszczak-Soroka Urszula 14, 109, 142
Bańko Mirosław 29, 46
Baszczyk Mateusz 41, 135, 147
Bączyk Mirosław 34, 132
Bielecki Leszek 161
Bielecki Maciej 31, 32
Bielska-Brodziak Agnieszka 13, 26—28, 206
Bieniak Jacek 31
Bieniek-Koronkiewicz Elżbieta 218
Bieś-Srokosz Paulina 10
Blicharz Jolanta 10
Blicharz Rafał 10—13, 15, 19, 139, 162, 177, 180, 181, 206, 214
Błaszczak Paweł 30, 34, 35, 39
Boć Jan 10
Bogucki Olgierd 27
Bojańczyk Mirosław 14
Borkowski Andrzej 9, 11
Borkowski Janusz 151
Bryłowski Przemysław 140
Brzeziński Bogumił 26
Brzozowski Adam 142
Buchacz Jan 142
Budzik-Nowodzińska Iwetta 115
Bukaczewska Marta 74

C

Cejmer Mirosław 38
Chaba Dawid 51
Chajbowicz Andrzej 10
Chełmoński Adam 181
Cherka Maksymilian 208
Chlipała Monika 188
Chłopecki Aleksander 10, 39, 43, 87, 140, 142, 159, 160, 177, 204
Chmielewski Jan 10, 188
Chołodecki Mateusz 9
Ciszewski Jan 125
Czapska Janina 226
Czekaj Jan 143
Czepita Stanisław 27
Czerniawski Ryszard 74, 158, 159

D

Daniluk Marian 9, 10
Dąbrowska Justyna 154, 228
Dąbrowski Daniel 38
Dereń Ewa 28, 45, 46
Dębski Wiesław 109
Dmowski Stanisław 67
Dobaczewska Anna 12
Dolnicki Bogdan 11
Domagała Michał 179
Domański Grzegorz 156, 159, 225
Drabik Lidia 28, 45
Dubiński Łukasz 9
Dubisz Stanisław 45
Dudek Michał 226
Dudziak Sławomir 209
Dunaj Bogusław 29, 45

Duniewska Zofia 19, 178
Dybiński Jacek 178
Dyl Marcin 10, 11, 15, 43, 87, 108, 142,
148, 156, 160, 163, 177—179, 182, 185,
189, 202, 204

E

Elżanowski Fabian 88
Elżanowski Filip 186
Ereciński Tadeusz 125

F

Falkiewicz Krzysztof 31
Famirski Aleksander 148, 153, 160, 161,
210
Frankowski Ernest 87
Fras Mariusz 74
Frąckowiak Józef 34, 68, 76, 134, 219
Fuchs Dariusz 34

G

Gago-Rudnicka Diana 42
Gałus Dominika 49
Ganczar Małgorzata 139
Gnela Bogusław 202, 232
Gniewek Edward 66, 142
Golat Rafał 67
Gołaczyński Jacek 66, 68
Goszczyk Maciej 156, 225
Goździaszek Łukasz 66
Górecki Jacek 135
Górecki Piotr 169
Grabowski Jan 159, 180, 212
Grabowski Michał 73
Grodzicki Jędrzej 169
Gronkiewicz-Waltz Hanna 15, 93, 217
Gruszczyńska-Brozbar Elżbieta 143
Gutowski Maciej 94, 218
Guziński Maciej 179

H

Habdas Magdalena 74
Hajduk Piotr 39

Haładyj Krzysztof 43, 153, 159, 160,
204, 227, 228
Hauser Roman 15, 181, 188, 198, 208
Herbet Andrzej 136, 137, 229
Horosz Piotr 71
Horwath Olga 229

I

Izdebski Jan 179

J

Jacyszyn Jerzy 34
Jagielski Jacek 16, 132, 178
Jakszuk Sławomir 42, 221, 224, 226
Jakubecki Andrzej 66
Janiak Andrzej 71
Jara Zbigniew 218
Jastrzębski Jacek 132
Jaśkowska Małgorzata 91
Jendrośka Jan 206
Jurkowska-Zeidler Anna 10

K

Kamiński Sławomir 148
Kania Michał 10
Kapijas Monika 54, 63, 75, 78, 79, 81, 93,
94, 125, 187, 193, 197, 216, 217, 221
Karłowicz Jan 29
Karolak Adam 35
Karwasiński Michał Dominik 179
Kaszubski Remigiusz Witold 169
Katner Wojciech Jan 140
Kędziora Robert 200
Kępiński Marian 32
Kiczka Karol 181
Kidyba Andrzej 54, 61, 66, 132, 134,
138, 187, 193, 197, 200—202, 216—
218, 220, 221
Kiełkowski Tadeusz 178
Kieres Leon 181
Kisilowska Helena 178
Kmieciak Zbigniew 208
Kmieciak Zbigniew R. 186

Kocowski Tadeusz 181, 232
 Kokocińska Katarzyna 9, 11, 19
 Kondracka Agnieszka 68, 135
 Kopaczyńska-Pieczniak Katarzyna 137
 Korzeniewska Marzena 212
 Kosikowski Cezary 15
 Kosiński Henryk 93, 126, 217
 Kozieł Grzegorz 87
 Kozioł Agata 74
 Kozłowska-Chyła Beata 54, 88, 91, 201, 203
 Kozyra Angelika 158
 Krakąta Artur 19, 178
 Kropiwnicki Jarosław 14, 54, 194
 Król Jarosław 139
 Krucalak Kazimierz 76, 134, 218
 Krucalak-Jankowska Joanna 34
 Krupa Dorota 170
 Kryński Adam 29
 Krzysztofek Mariusz 170
 Książek Bogusław 134, 135
 Kubiak-Sokół Aleksandra 28, 45
 Kurek Bartosz 144
 Kurzajewski Maciej 140
 Kuźnicki Piotr 39
 Kwaśnicki Radosław L. 31, 134, 135, 148
 Kwiatkowski Artur 67

L

Leipert Thorsten 34
 Leśniak Marek 67
 Lichosik Anna 10, 11, 13, 16, 19, 64, 68, 69, 87, 114, 132, 139, 147, 148, 160—163, 178, 194, 206
 Litwińska-Werner Marta 218

Ł

Łaszczycza Grzegorz 187, 200

M

Machnikowski Piotr 68, 142
 Magnuszewski Artur 137

Majczak Paweł 209
 Majewska Aneta 125
 Makowski Robert 66, 137
 Malec Andrzej 26
 Malinowski Andrzej 45
 Małecki Witold 9, 11
 Mariański Michał 10
 Mastalski Ryszard 208
 Mataczyński Maciej 42, 81, 134, 153, 157, 159, 221, 222, 225, 227, 228
 Mazurek Rafał 66
 Michaldo Waldemar 134
 Michalski Marek 14, 33—35, 39, 43, 44, 64, 66, 68, 69, 72, 127, 134, 139, 141, 143, 148, 162, 170, 180, 210, 212, 218, 224, 225
 Michór Aleksander 98, 180, 199
 Mikuła Agnieszka 228
 Modliński Eugeniusz 10
 Modrzejewska Małgorzata 178
 Mojak Jan 16, 66, 132, 161
 Morawski Lech 226
 Mroczkowski Rafał 13, 14, 54, 101, 180, 192
 Mrowiec Zbigniew 159

N

Nadolska Aleksandra 202
 Nałęcz Andrzej 179
 Napierała Jacek 38
 Naworski Jerzy Paweł 134, 218
 Nestoruk Igor B. 15
 Niczyporuk Janusz 179
 Nieborak Tomasz 10
 Niedźwiedzki Władysław 29
 Niewiadomski Zygmunt 15, 179, 181
 Niezbecka Elżbieta 66
 Nita-Jagielski Grzegorz 34
 Nowak Hanna 188
 Nowicka Aurelia 32

O

Okolski Józef 135

Oleszczuk Konrad 39
Opalski Adam 30, 32, 73, 135, 137, 158,
159, 222
Oplustil Krzysztof 39, 42, 47, 133, 154,
157, 227
Osajda Konrad 40

P

Pabis Robert 218
Pawelczyk Mirosław 83, 87, 148
Pawłowski Michał 160
Pec Michał Oskar 159
Pęczyk-Tofel Anna 158, 227, 229
Piecha Jacek 188
Pietrzykowski Krzysztof 142
Pinior Piotr 31, 32, 36, 58, 219
Piotrowska Aldona 202, 228
Pisuliński Jerzy 66
Polański Edward 28, 45, 46
Popiołek Wojciech 32, 35, 39, 68, 134,
135, 218, 225
Popowska Bożena 9, 11
Potrzeszcz Radosław 36, 134, 218, 219
Powałowski Andrzej 11
Prager Izabela 168
Przybyłek Justyna 157
Przybysz Piotr 178, 208
Puchalski Adam 39, 42, 158
Pyziół Wojciech 137

R

Rabska Teresa 9
Rachwał Anna 218
Rataj Andrzej 135
Regucki Tomasz 76, 156
Rejman Genowefa 212
Rodzynkiewicz Mateusz 70, 134, 218
Romanowski Michał 30, 38, 78, 132,
139—141, 156, 160, 228, 229
Róg-Dyrda Joanna 10, 223, 226, 228
Rudnicki Stanisław 67, 161
Rykowski Robert 135

S

Sas Małgorzata 39
Siemiątkowski Tomasz 36, 134, 218,
219
Sikorski Paweł 74
Siwiec Katarzyna 67
Skoczylas Andrzej 209, 210
Skorek Bartosz 68, 74
Sobol Elżbieta 28, 45
Sobolewski Ludwik 10, 42, 81, 88, 91,
98, 124, 126, 159, 161, 186, 188, 194,
195, 202, 204, 208, 217, 220, 221, 223,
226, 228
Socha Igor 165
Sokal Piotr 67, 68, 70, 156
Sołtysiński Stanisław 32—34, 134, 218,
222, 225, 228, 229
Sopoćko Andrzej 143
Sójka Tomasz 10, 37, 38, 41, 42, 73, 77,
81, 98, 153, 157, 159, 209, 210, 221,
222
Spyra Marcin 66
Spyra Tomasz 218
Sroka Iwona 209
Srokosz Jacek 10
Stahl Małgorzata 10, 19, 178
Stangret-Smoczyńska Anna 66
Stanik Mariusz 30
Stanisławski Tadeusz 179
Stankiewicz Rafał 185, 198
Staranowicz Tomasz 34
Staszak Mariusz 143
Stec Mirosław 42, 142, 156
Stecki Leopold 34
Stefanicki Robert 34
Stefańska Ewa 178
Stępień Mateusz 226
Stępiak Lechosław 159
Strzelczyk Krzysztof 218
Strzępka Janusz 31, 32, 36, 39, 58, 134
Strzyczkowski Kazimierz 9
Suliński Grzegorz 31, 134

Susz-Kramarska Agnieszka 34
 Sutton William 94
 Sypniewski Dominik 178
 Szajkowski Andrzej 78, 220, 230
 Szczepaniak Rafał 34
 Szczurowski Tomasz 133, 218
 Szelenbaum Piotr M. 33
 Szewczak Marcin 139
 Szewczyk Jarosław 149, 151, 180
 Szlęzak Andrzej 134
 Szpunar Adam 68
 Szumański Andrzej 32—34, 38, 39, 132,
 133, 138, 140, 156, 177, 178, 180, 218,
 228, 229
 Szwaja Janusz 218, 228, 229
 Szymański Karol 148
 Szymański Mirosław 151
 Szymański Rafał Filip 157, 224
 Szymczak Mieczysław 45

Ś

Śliwa Magdalena 161, 186

T

Targosz Tomasz 32
 Tarska Monika 76, 218
 Tobor Zygmunt 226
 Tofel Marcin Stanisław 158, 219, 227,
 229
 Trybka Wiktor 197

W

Wajda Dominika 222, 225
 Wajda Paweł 10, 16, 42, 54, 56, 81, 88,
 91, 109, 124, 126, 142, 161, 181, 186,
 188, 194, 195, 201, 202—204, 208—
 210, 217, 220—223, 226, 228
 Walaszek-Pyziół Anna 15
 Weiss Ireneusz 225
 Wędrychowski Marek 10

Widło Jacek 16, 66, 132
 Wierzbowski Eustachy 124
 Wierzbowski Marek 15, 16, 19, 39, 42,
 81, 88, 91, 98, 124, 126, 132, 148, 158,
 161, 178, 185, 186, 188, 194, 195, 198,
 202, 204, 208, 217, 220, 223, 226, 228
 Wiktorowska Aleksandra 178, 185, 186
 Wiśniakowska Lidia 45
 Wiśniewski Andrzej Władysław 83,
 138
 Włodyka Stanisław 32, 34, 36, 68, 218
 Wojciechowski Rafał 200—202, 220
 Wojtczak Sylwia 226
 Wosiak Kacper 73
 Woźniak Rafał 157, 160, 229
 Wójtowicz Tomasz 150
 Wronkowska Sławomira 26, 226
 Wróbel Andrzej 15, 91, 181
 Wrzosek Stanisław 179

Z

Zacharzewski Konrad 142, 144
 Zawadzka Patrycja 13, 17, 140
 Zbiegień-Turzańska Anna 219
 Zdzieborski Radosław R. 66
 Zeuschner Aleksandra 39
 Zgółkowa Halina 45
 Zieliński Andrzej 178
 Zieliński Maciej 26, 46, 226
 Ziemiński Zygmunt 44—46
 Ziemiński Krystian 181
 Zięty Jakub Jan 34
 Zimmermann Jan 11, 194
 Zirk-Sadowski Marek 226
 Zwolińska-Doboszyńska Anna 169

Ż

Żelasko-Makowska Ewelina 10
 Żurawik Artur 10, 15
 Żywicka Agnieszka 16, 132, 161

Anna Lichosik

Indirect acquisition of shares in an investment fund company

Summary

The monograph presents the results of several years of research in the field of indirect acquisition of shares of an investment fund company as an instrument for protecting particular values on the capital market. The research focused on determining the content of particular legal norms, interdependencies between them, as well as on systematising and classifying certain phenomena and legal instruments.

The main motive of the study is to draw attention to the significance of the criterion of reputation of a potential buyer of shares in an investment fund company, which was indicated by the EU legislator in the context of the Directive 2007/44/EC of the European Parliament and of the Council of 5 September 2007 amending Council Directive 92/49/EEC and Directives 2002/83/EC, 2004/39/EC, 2005/68/EC and 2006/48/EC as regards procedural rules and evaluation criteria to be used in the prudential assessment of acquisitions or increase of shareholdings in the financial sector entities. The prudential assessment of the reputation of a proposed acquirer should be limited to determining whether any doubts exist about the integrity and professional competence of the proposed acquirer of shares in the investment fund company and whether these doubts are founded. The assessment of reputation by the capital market supervisory authority is of particular relevance if the proposed acquirer is an unregulated entity. It is carried out by means of a legal institution implemented into the Polish Act of 27 May 2004 on investment funds and alternative investment fund management, introducing an *ex ante* obligation to notify the intention to acquire a significant block of shares in an investment fund company and allowing the Financial Supervision Authority to object to the notified intention to acquire shares.

The aim of the study is to examine the regulation of indirect acquisition of shares of an investment fund company, including the nature and degree of state interference in the economic sphere. This objective is detailed in specific research problems, within the framework of which the author has attempted to determine whether the legal definition of indirect acquisition of shares binding in the Act on investment funds and management of alternative investment funds sufficiently (effectively) protects the stakeholders of an investment fund company, i.e. participants of investment funds, a collective securities portfolio or clients for whom the investment fund company performs investment advisory services or portfolio management services comprising one or more financial instruments. For this reason, the publication interprets the juridical treatment of indirect share acquisition contained in the Act on Investment Funds and Alternative Investment Fund Management. As a point of reference, an attempt has been made to determine the meaning of indirect share acquisition on the grounds of two legal acts of fundamental importance for the legal regulation of the capital market — the relevant provisions of the Commercial Companies Code of 15 September 2000 and the Act on Public Offering, Conditions Governing the Introduction of Financial Instruments to Organised Trading, and Public Companies of 29 July 2005 have been analysed. In order to grasp as fully as possible the essence of the very concept of indirect acquisition of shares and the judicial consequences related to it, the linguistic meaning of “indirectness” has been indicated, presenting “indirect acquisition” in the understanding of general (common) language.

The main subject of the study is the assessment of the legal regulation concerning the obligation to notify the intention to acquire a significant block of shares in an investment fund company — which makes the possibility of legal execution of this type of transaction dependent on the consent (expressed in the form of non-objection) of a public administration authority — from the perspective of its compliance with the principle of proportionality (adequacy). Consequently, the aim of the analysis is also to determine whether the legal construction in this respect, ensuring the influence of the state on a potential shareholder of an investment fund company, is sufficient or perhaps excessively burdensome. In order to fulfil these tasks, the following issues have been discussed: the subjective scope of persons obliged to submit a notification of an intention to acquire a significant block of shares in an investment fund company, the scope of exemption in this respect, and the nature of the premise of the intention itself as an assumption to submit a notification. Next, the substantive scope of the notification is presented, taking into account individual elements of the content of the notification on the intention to acquire a substantial block of shares in an investment fund company.

In order to capture possible solutions, selected constructive elements of acquisition of shares in an investment fund company have been described. Various possibilities of formal relations with an investment fund company have been discussed, including a brief presentation of the manner of participation (including capital participation) in an investment fund company or in an entity which is a shareholder of an investment fund company, including the use of the legal form of a public company (being a shareholder of an investment fund company or being an investment fund company). In view of the significant role of using a public company in the structure of relations with an investment fund company, the basic issues related to trading in shares of a public company have also been discussed, i.e. rules on acquisition of shares of a public company, obligations related to the disclosure of the ownership of a significant block of shares of a public company (notification obligations), obligations related to the calls for sale or exchange of shares of a public company (tender offer obligations). At the same time, taking into account the involvement of institutional investors in building the shareholding structure of financial institutions, the paper also points out the possibility of an investment fund as a shareholder in an investment fund company or as a shareholder or partner in an investment fund company.

The research presented in the publication culminates in the identification of legal instruments of influence on an indirect (potentially indirect) purchaser of shares in an investment fund company. In this context we discuss, among others, administrative-legal means of supervision of a prior, subsequent and control nature. The analysis in this respect is also based on the introduced auxiliary division into administrative-law sanctions (connected with exerting influence on the investment fund company by its shareholder, which may be applied on the basis of the Act on investment funds and management of alternative investment funds) and those concerning the acquisition of shares of a public company in violation of the provisions of the Act on public offerings and conditions for introducing financial instruments into an organised trading system and on public companies — in connection with the fact that both the investment fund company and its shareholder may have the status of a public company. The monograph also discusses the civil law consequences of the acquisition of shares in an investment fund company in violation of the law, i.e. in the following cases: acquisition of shares in an investment fund company in violation of the provisions and of the Act on investment funds and on the management of alternative investment funds; the exercise of influence by a shareholder of an investment fund company; acquisition of shares in an investment fund company or a shareholder of an investment fund company having the status of a public company in violation of the provisions of the Act on public offering and the conditions for introducing financial instruments into an organised trading system and on public companies.

Redakcja

Barbara Jagoda

Projekt okładki

Magdalena Pache

Projekt układu typograficznego oraz łamanie

Paulina Dubiel

Korekta

Adriana Szaforz

Redaktor inicjujący

Michał Kompała

Nota copyrightowa obowiązująca do 30.06.2023:

Copyright © 2022 by Wydawnictwo Uniwersytetu Śląskiego

Wszelkie prawa zastrzeżone



Sprzysiamy otwartej nauce

Od 1.07.2023 publikacja dostępna na licencji Creative Commons

Uznanie autorstwa-Na tych samych warunkach 4.0 Międzynarodowe (CC BY-SA 4.0)

Wersja elektroniczna zostanie opublikowana w formule wolnego dostępu
w Repozytorium Uniwersytetu Śląskiego www.rebus.us.edu.pl

 <https://orcid.org/0000-0002-6727-6648>

Lichosik, Anna

Pośrednie nabycie akcji towarzystw funduszy
inwestycyjnych / Anna Lichosik.

Wydanie I. - Katowice : Wydawnictwo
Uniwersytetu Śląskiego, 2022

DOI <https://doi.org/10.31261/PN.4137>

ISBN 978-83-226-4197-2

(wersja drukowana)

ISBN 978-83-226-4198-9

(wersja elektroniczna)

Wydawca

Wydawnictwo Uniwersytetu Śląskiego

ul. Bankowa 12B, 40-007 Katowice

www.wydawnictwo.us.edu.pl

e-mail: wydawnictwo@us.edu.pl

Wydanie I. Liczba arkuszy drukarskich: 17,75. Liczba arkuszy wydawniczych: 20,00. PN 4137.
Cena 59,90 zł (w tym VAT). Publikację wydrukowano na papierze offsetowym klasy III 90 g/m².
Do składu użyto krojów pisma Cambria oraz Karmina i Karmina Sans (autorstwa Veroniki
Burian & José Scaglione) / TypeTogether). Druk i oprawę wykonano w drukarni Volumina.pl

Daniel Krzanowski (ul. Księcia Witolda 7—9, 71-063 Szczecin)

Cena 59,90 zł (w tym VAT)

ISBN 978-83-226-4198-9



Więcej o książce



[Kup książkę](#)