



WYDZIAŁ PRAWA i ADMINISTRACJI
UNIwersytetu Kardynała Stefana Wyszyńskiego
w WARSZAWIE

Katedra Prawa Gospodarczego i Gospodarki Cyfrowej

prof. dr hab. Marek Michalski

Warszawa 12 czerwca 2020 r.

Recenzja rozprawy doktorskiej mgr Rafała F. Szymańskiego pt:
”Korporacyjnoprawne skutki naruszenia obowiązków związanych z nabywaniem
znacznych pakietów akcji spółek publicznych”

I. Ogólna charakterystyka rozprawy doktorskiej

Recenzowana rozprawa doktorska napisana została pod kierunkiem p. prof. dr hab. Aleksandra Chłopeckiego na Wydziale Prawa i Administracji UW w 2019 r. i liczy 441 stron maszynopisu obejmujących: (i) wykaz skrótów, (ii) wprowadzenie, (iii) sześć rozdziałów merytorycznych, (iv) zakończenie, (v) bibliografię obejmującą: wykaz aktów prawnych, orzecznictwo, oraz literaturę, z podziałem na monografie (w tym również komentarze), artykuły (choć w tej kategorii pomieścił Autor również co niektóre monografie, jak na str. 429 poz. 62, czy na str. 436 poz. 203) oraz formy określone przez Autora jako „eseje”, a co obejmuje artykuły z prasy codziennej (np. *Gazeta Giełdy Parkiet, Rzeczpospolita*) i tzw. pozostałe źródła.

Już na wstępie warto podkreślić ze wszech miar zasadność wyboru prezentowanego w recenzowanym doktoracie p. mgr R. F. Szymańskiego tematu badawczego. Otóż jak zasadnie podnosi Autor we *Wprowadzeniu*: „Istotny problem badawczy polega zatem na tym, iż aktualnie obowiązujące standardy prawne w zakresie obrotu znacznymi ilościami (chciałoby się powiedzieć „pakietami”, gdyż takiej terminologii używa ustawodawca, pomijając kwestię policzalności akcji – uwaga: Marek Michalski, niestety Autor ten błąd językowy powtarza wielokrotnie w dalszej części rozprawy doktorskiej) *akcji spółek*

publicznych, a przede wszystkim przepisy ustawowe stanowiące o sankcji utraty prawa głosu z akcji za naruszenie tych standardów, pozostają w dużej mierze niedoskonałe i niezupełne. Ustawodawca obciążył bowiem nabywcówlicznymi (i skomplikowanymi) obowiązkami, jak powinność zawiadamiania- zarazem milcząc na temat środków kontroli i oceny wypełniania tych obowiązków.”. Trudno już na wstępie nie podzielić tej ogólnej diagnozy stanu uregulowania problematyki nabywania znacznych pakietów akcji spółek publicznych. Autor rozwija ten wątek, idąc we właściwym kierunku, trafnie identyfikując obszary regulacyjne krytycznego spojrzenia. I w tym miejscu Doktorant stawia zasadnicze pytanie badawcze: 1) o rygoryzm regulacji, a raczej adekwatność zastosowanych rozwiązań instytucjonalnych wobec fundamentalnych zasad prawa cywilnego – które od czasów wielkich kodyfikacji XIX wiecznych – wyznaczają ramy kontynentalnych systemów prawa, 2) o współmierność zastosowanych środków do wagi naruszeń, 3) o zasadę proporcjonalność przniesioną z prawa UE, a w dalszej kolejności formułuje pytania szczegółowe (str. 6-8), dowodząc bardzo dobrej orientacji w podjętym temacie badawczym, który dotąd nie doczekał się tak analitycznego i pogłębionego podejścia. Nie tracąc z oczu naukowego waloru pracy, Autor stawia sobie również cel praktyczny, i stąd – poza jako wiodącą metodą analizy normatywno-dogmatycznej – sygnalizuje uzupełniająco metodę *quasi* empiryczną.

Podstawową hipotezę naukową, jaką stawia na wstępie Doktorant, ujmuje w stwierdzeniu o wpływie przyjętej regulacji na stabilność stosunków korporacyjnoprawnych, zachodzących w ramach spółki publicznej i bezpieczeństwo obrotu prawnego, w jakim spółka występuje. Do tej hipotezy głównej, dołącza również kolejne – niejako poboczne – hipotezy (str. 9 – 11), co sprawia, że praca zdaje się być niezwykle przemyślana od strony metodologicznej i merytorycznej. Nie mogę w tym miejscu **nie podzielić podejścia**, jakie prezentuje Autor chociażby w kwestii przedstawionej w hipotezie oznaczonej na str. 9 jako „(iii)”, jak również – stanowiącej logiczną konsekwencję tej wcześniej przywołanej – hipotezie oznaczonej jako „(iv)”, a zakładającej „destabilizację stosunków korporacyjnych w spółce publicznej”, co wymaga takiej ingerencji ustawodawcy, która **umożliwiłaby** (podkreślam tryb przypuszczające z racji potraktowania tej hipotezy jako swoistego postulatu *de lege ferenda*) efektywne stwierdzenie, czy w danej sytuacji sankcja dotycząca akcji (a *de facto* ich posiadacza) miałyby mieć zastosowanie. Jednak co do hipotezy oznaczonej jako „(v)” mam już zasadnicze zastrzeżenia, gdyż jej formułowanie kontestuje niejako *apriori* charakter powództwa z art. 189 k.p.c., a którego podnoszenia *de lege lata* nie jest przecież ani zakazane, ani ograniczone. Niewątpliwie hipoteza oznaczona jako „(vi)” jest jedynie ogólną – *nota bene* poprawną – konstatacją, z zatem walor badawczo-naukowy może mieć jedynie stwierdzenie (potwierdzenie), że długość postępowań sądowych nie odpowiada potrzebom praktycznym spółek publicznych i w tym kontekście dochodzi tutaj do zagrożenia

zasadzie bezpieczeństwa stosunków korpoaryjnoprawnych i zasadzie pewności obrotu, odbywającego się w oparciu o podjęte uchwały walnych zgromadzeń.

Niewątpliwie dość odważną jest hipoteza oznaczona jako „(vii)”, gdyż kwestionuje ona *de facto* walor regulacyjny rozstrzygnięć ustawowych statuujących niemożność wykonywania prawa głosu z akcji spółek publicznych w związku z naruszeniami wymogów w zakresie nabywania znacznych pakietów akcji. Kolejne hipotezy robocze (oznaczone jako „(viii)” i „(ix)”) stanowią faktycznie formułowane postulaty *de lege ferenda*. Warto w tym miejscu – z perspektywy oceny dokonywanej w 2020 r. – pozytywnie ocenić postulat nie tylko wyposażenia sądów polubownych: przy KNF i przy GPW, w kompetencje do wydawania w trybie przyspieszonym rozstrzygnięć w sprawach dotyczących stosowania oraz egzekwowania sankcji zawieszenia (Autor używa terminu: „utrata” z czym nie można się zgodzić) prawa głosu z akcji spółek publicznych, w tym także takich rozwiązań proceduralnych, które umożliwiłyby przyspieszenie procedowania, także w formie elektronicznej. Natomiast nazbyt daleko idącą i nie mieszczącą się w dotychczasowej konwencji regulacyjnej jest propozycja utworzenia komitetu (któremu Autor przyznaje przymiot: niezależnego) przy GPW, który zyskałby status para-sądowego organu, umocowanego do wydawania opinii w sprawach indywidualnych – jak rozumiem miarodajnych i autorytatywnych – w sprawach z zakresu nabywania znacznych pakietów akcji, w tym zwłaszcza dokonującego oceny naruszeń obowiązków, jakie są z nimi związane, oraz w kwestii stosowanych sankcji.

Nie mogę wszakże uznać za nowatorskie, ani też autorskie rozwiązanie, propozycji Autora utworzenia specjalistycznego – lecz działającego w ramach sadownictwa powszechnego - Sądu Rynku Kapitałowego (czy Sądu Rynku Finansowego), jako że temat ten podnoszony jest co jakiś czas, poczynając od co najmniej połowy lat 90 tych XX w. (Sąd Giełdowy) w piśmiennictwie i literaturze poświęconym problematyce rynku kapitałowego, a propozycje w tym kierunku formułowali m. in. G. Domański, A. Chłopecki, M. Dyl, czy A. Szumański, jak również przedstawiciele GPW (także innych instytucji, jak np. Instytut Allerhanda).

W tym miejscu nie mogą pominąć krytycznej uwagi. Otóż Autor posługuje się nader swobodnie, czy raczej w sposób nader kategoriyczny pojęciem „dziedziny prawa rynku kapitałowego”, co dopuszczalne jest jedynie jako swoisty skrót myślowy, niemniej nie jako oznaczenie wyodrębnionej formalnie dziedziny (gałęzi) prawa, ponieważ ujęcie zespołu norm nakierowanych na rynek kapitałowy w formułę systemu, wewnątrznie spójnego i powiązanego wspólną przewodnią myślą porządkującą, referującą wspólnotę wartości, tudzież celów, jest ponad wszelką wątpliwość wciąż wątpliwe i stanowić może tylko zabieg porządkujący i orientacyjny, co jednakże wymaga wyraźnego zaakcentowania takiego podejścia do tego terminu. Podobnie rzecz przedstawia się z powszechnie eksponowanym przez Autora terminem „*korporacyjnoprawny*” w odniesieniu do:

stosunków, czy sankcji. Tymczasem chodzi tutaj o relacje o charakterze korporacyjnym zachodzące w łonie spółki akcyjnej, czyli na płaszczyźnie stosunku prawnego spółki, tzn. o korporacyjne przejawy stosunku prawnego spółki akcyjnej, co *eo ipso* oznacza brak kryterium komutacyjności.

Nie ulega wszakże wątpliwości, że określony obszar badawczy i podjęty przez Doktoranta w recenzowanej rozprawie temat naukowej eksploracji powinny być ocenione zdecydowanie pozytywnie, czy wręcz **bardzo dobrze**, zwłaszcza w kontekście postawionej hipotezy wiodącej a wraz z nią hipotez uzupełniających. Dzięki temu otrzymujemy bezsprzecznie niezwykle interesująca dysertację naukową, której dodatkową wartością jest szeroka perspektywa badawcza zakreślona przez Autora i przyjęta przez niego metodologia badawcza.

Za podstawową metodę – o czym już wspomniano – Autor obrał metodę analizy normatywno-dogmatycznej, którą charakteryzuje jako „*analiza dogmatyczna polskiego prawodawstwa*”, uzupełniając ją kolejną metodą, którą określa jako „*punktową analizę o charakterze prawnoporównawczym*”. W ramach tej ostatniej, za referencyjne przyjmuje Autor regulacje niemieckie, francuskie oraz amerykańskie, nie podając wszakże bliższego uzasadnienia dla tak dokonywanych wyborów. Pozostawia tym samym ocenę kryterium wyboru domyślności czytelnika, co z punktu widzenia metodologicznego – nawet przy założeniu, że metoda komparatystyczna jest metodą jedynie wzbogacającą całość analizy – stanowi **istotny przeciw brak**. Tego braku nie uzupełnia Autor również na gruncie rozdziału 4 (por. str. 248 – 249).

Z drugiej strony, już w tym miejscu trzeba zauważyć, że metodą powyższą Autor posługuje się sprawnie, sięgając do niej w momentach ważkich, ale z umiarem, co czyni zadość przyjętym przez niego założeniom koncepcyjno-metodologicznym. Nadto kolejnym systemem prawnym, do jakiego Autor się odwołuje w swoich rozważaniach – o czym w założeniach metodologicznych nie wspomina – jest system prawa UE (por. np. str. 58 i n. oraz str. 105 i n.). Można mieć jednak zastrzeżenia, co do tego, czy właściwym rozwiązaniem było ujęcie uwag komparatystycznych w odrębny rozdział, skutkiem czego w strukturze pracy pojawił się niezbyt obszerny (str. od 248 do 262) rozdział, który swoim rozmiarem odbiega nawet od dwóch pozostałych jak rozdziały: 2 oraz 3 – również krótkich (rozdział 2 str. od 169 do 200 oraz rozdział 3 str. 201 do 247), co **znacząco zaburza proporcje całej pracy**, dając asumpt do krytycznego spojrzenia na sposób podziału analizowanej materii. Takie istotne zaburzenie proporcji oznacza bowiem, że zachwiana zostaje struktura pracy, a tym samym jej logika wewnętrzna, zwłaszcza z punktu widzenia identyfikacji problemów węzłowych.

W tym miejscu i w związku z powyższą konstatacją nie można także nie zwrócić uwagi na całkowity rozmiar pracy. **Wykracza ona zdecydowanie poza standard powszechnie przyjmowany na potrzeby dysertacji doktorskiej**. Niestety Autor zdaje się tego nie zauważać, i w żadnym miejscu (a zwłaszcza w

założeniach metodologicznych) nie podejmuje próby uzasadnienia takiej rozwlekłości. W tym także dostrzegam największą wadę recenzowanej pracy, bowiem doktorat – tak jak każda praca naukowa – powinien cechować się zarówno właściwą, tj. uporządkowaną i odpowiednio posegmentowaną strukturą, jak również umiejętnością połączenia rzeczowej analizy (prowadzonej w oparciu o przyjęte metody badawcze) z syntetycznym przedstawieniem tematów ogólnych, wprowadzających do właściwych rozważań. Rozwlekłość i nadmierna obszerność pracy niestety nie mogą być zrekomensowane w pełni ani właściwie zakreślonym tematem badawczym, ani sprawnie poprowadzonym i logicznym tokiem rozważań. Można zatem skonstatować, że obszerność ocenianej pracy godna jest monografii habilitacyjnej, czego wszakże nie można odbierać jako uwagi afirmującej. Niemniej, podniesione – z obowiązku ciążącego na recenzencie, choć także i z przekonania – uwagi krytyczne w niczym nie odbierają przedmiotowemu doktoratowi waloru udanej pracy naukowej.

Wspominany już uprzednio wymiar *quasi* empiryczny pracy, sprowadza się do przywoływania – we właściwych momentach – aspektów praktyki rynkowej (co wyraża się w analizie różnego rodzaju regulaminów i stanowisk organów nadzoru), co poza analizą i uwzględnieniem w rozważaniach bogatego orzecznictwa (co zresztą samo w sobie wzbogaca pracę) powoduje, że Autor znacząco rozszerza spektrum analizy, wychodząc – z dobrym skutkiem dla pracy – poza *par excellence* naukowy jej wymiar.

II. Uwagi w przedmiocie struktury pracy

Struktura rozprawy bazuje na sześciu rozdziałach merytorycznych, tj. (i) rozdziale 1 zatytułowanym: „*Obowiązki związane z obrotem znacznymi pakietami akcji spółek publicznych*”, (ii) rozdziale 2 zatytułowanym: „*Naruszenia obowiązków związanych z obrotem znacznymi pakietami akcji spółek publicznych*”, (iii) rozdziale 3 zatytułowanym: „*Zakaz wykonywania prawa głosu z akcji spółki publicznej nabytych z naruszeniem obowiązków związanych z obrotem znacznymi pakietami akcji lub ze wszystkich posiadanych akcji*”, (iv) rozdziale 4 zatytułowanym: „*Korporacyjnoprawne sankcje za naruszenie obowiązków związanych z nabywaniem znacznych pakietów akcji spółek publicznych w prawie zagranicznym*”, (v) rozdziale 5 zatytułowanym: „*Środki kontroli prawidłowości nabywania znacznych pakietów akcji spółek publicznych oraz weryfikacji prawa głosu akcjonariusza – nabywcy znacznego pakietu akcji spółki publicznej*” oraz ” (vi) rozdziale 6 zatytułowanym: „*Konsekwencje oddania głosu na WZA spółki publicznej przez akcjonariusza objętego zakazem z art. 89 ustawy o ofercie publicznej*”. Nadto rozprawę kończy zbiorcza rekapitulacja założonych hipotez wraz z potwierdzeniem ich prawdziwości w postaci „*Zakończenia*”.

Niestety znaczne rozbieżności w obszerności poszczególnych rozdziałów prowadzą do konkluzji, że **podział materii badawczej w poszczególnych rozdziałach nie został dokonany prawidłowo.**

1) Rozdział 1 (por. str. 18 – 168) jest pod względem objętościowym **najobszerniejszym** rozdziałem pracy, co znacząco odróżnia go od pozostałych. Rozdział 1 poświęcony został zagadnieniom podstawowym, czy wręcz ogólnym z punktu widzenia obszaru badawczego określonego we Wprowadzeniu, i jak podkreśla Autor w założeniach metodologicznych (str. 13), przypisana mu została funkcja porządkująca w zakresie zarówno pojęć jak i obowiązków, z jakimi mamy do czynienia w związku z nabywaniem znacznych pakietów akcji spółek publicznych. Rozdział ten obejmuje nie tylko uwagi na temat źródeł prawa i to w aspekcie rozwoju historycznego regulacji, kwestie terminologiczne, kryteria podziału i klasyfikację obowiązków związanych z nabywaniem znacznych pakietów akcji, uwagi na temat treści, sposobu wykonania i zakresu obowiązków: notyfikacyjnych i informacyjnych, a następnie obowiązków dotyczących wezwań (wraz ze szczegółową analizą tychże, także od strony ich funkcji ekonomicznych, ewolucji regulacji w tym zakresie, oraz ich charakteru prawnego i szczegółowym omówieniem procedury ich przeprowadzania), kończąc na problematyce określonej przez Autora skrótowo jako rozszerzony zakres podmiotowy przedmiotowych obowiązków, a koncentrującej się na odpowiednim stosowaniu przepisów rozdziału 4 ustawy o ofercie publicznej do szczególnych kategorii podmiotów.

Mimo, iż rozdział 1 stanowi w zamiarze koncepcyjnym jedynie rozdział wprowadzający do problematyki, niemniej sposób podejścia do tych zagadnień, jak również poziom szczegółowości podejmowanych w nim wątków, jak również obszerność i zasięg podejmowanych w nim wątków, każą sformułować recenzentowi sugestię, iż wymagałby on – szczególnie z punktu sygnalizowanych zamiarów Autora – ponownego przemyślenia i przeredagowania, przede wszystkim pod kątem podziału objętej nim materii badawczej według innego klucza porządkującego, który pozwoliłby ująć przedstawioną tam problematykę w kilka mniejszych ale spójniejszych logicznie grup tematycznych. Pytanie jakie trzeba w tym miejscu postawić dotyczy tego, czy w świetle określonego tematu badawczego i zdefiniowanego problemu, jakim są skutki naruszenia obowiązków związanych z nabywaniem znacznych pakietów akcji spółek publicznych w sferze relacji korporacyjnych, konieczne jest omawianie – w sposób aż tak szczegółowy i rozbudowany – zagadnień ogólnych i wstępnych z perspektywy tematu badawczego ?

Uwaga powyższa nie zmienia mojej pozytywnej oceny, co do wartości merytorycznej rozważań zawartych w rozdziale 1.

2) Rozdział 2 (por. str. 169 – 200) poświęcony został charakterystyce poszczególnych przejawów naruszeń obowiązków związanych z nabywaniem znacznych pakietów akcji spółek publicznych, przy czym Autor dokonuje uporządkowania przedmiotowych naruszeń, wprowadzając kryteria podziałów, w oparciu o które proponuje swoistą typologię naruszeń. W tej części wartość rozdziału 2 wyraża się w funkcji porządkującej, ale nadto jest on punktem wyjścia dla dalszej części rozważań, bowiem Autor podejmuje wątek winy, jako kryterium naruszenia obowiązków związanych z nabywaniem znacznych pakietów akcji. Za interesującą uznać trzeba koncepcję przedstawioną przez Doktoranta, w myśl której ocena nieprawidłowości w odniesieniu do realizacji – jak rozumiem konkretyzacji – właściwego obowiązku, określonego w rozdziale 4 ustawy o ofercie publicznej, w pierwszej kolejności polegać powinna na ustaleniu bezprawności bądź samego działania, bądź zaniechania, po stronie podmiotu obarczonego przedmiotowym obowiązkiem, po czym zaś – w sytuacji stwierdzenia zajścia bezprawności – na ocenie jego zachowania przez pryzmat winy w ścisłym znaczeniu (co Autor definiuje wcześniej). Według Doktoranta sankcja w sferze relacji korporacyjnych, polegająca na zawieszeniu możliwości wykonywania prawa głosu z akcji może mieć miejsce tylko, gdy zachowaniu adresata obowiązku (działaniu, bądź zaniechaniu) można przypisać winę, wobec czego jej brak, mimo bezprawności zaniechania, nie skutkuje sankcją. Teza powyższa wydaje się tyleż rewolucyjna, **co pozbawiona podstaw prawnych**, przede wszystkim w świetle przepisów rozdziału 4 ustawy o ofercie publicznej. Odwoływanie się przy tym – w ramach, jak sugeruje Autor wykładni systemowej – do regulacji przewidzianej w art. 97 przywoływanej ustawy, określić można jako przykład „mieszania porządków”. Inny jest bowiem cel art. 89 ustawy w związku z przepisami art. 69 – 74, inny zaś – zdecydowanie odmienny – jest natomiast cel unormowania z art. 97 ustawy. O ile zatem przesłanka winy jest do rozważenia na gruncie regulacji przewidujących sankcje administracyjne (co zresztą poddaje Autor wnikliwej analizie, a co poddała głębszej analizie m. in. dr B. Giertych w swoim doktoracie: *„Wina a bezprawność w prawie administracyjnym z uwzględnieniem specyfiki nadzoru finansowego”* przychyłając się do stanowiska, że aktualny stopień rozwoju stosunków społeczno-gospodarczych i dynamika podejścia do zagadnienia winy i bezprawności – na gruncie orzecznictwa sądów administracyjnych – nakazywałby bardziej elastyczne podejście również do spraw z zakresu nadzoru finansowego w tym zakresie), o tyle nie znajduje ona oparcia w sferze relacji korporacyjnych, tj. między akcjonariuszami oraz akcjonariuszami a spółką publiczną.

W dalszej części rozważa zagadnienie sanacji stanu naruszenia, co jest problemem dość istotny nie tylko z doktrynalnego punktu widzenia, ale ma również dalekosiężne skutki praktyczne, co właściwie Autor identyfikuje. Po przedstawieniu dwóch przeciwstawnych stanowisk, opowiada się za nurtem liberalizującym, przywołując wszakże argumenty słusznościowe oraz ponownie sięgając po wcześniej sygnalizowaną wykładnię systemową, i odwołując się do

tego samego argumentu z art. 97 ustawy. Doceniając zabieg interpretacyjny Autora, osobiście poglądu przyjętego przez niego nie podzielam, co w niczym nie odbiera wartości prezentowanym wywodom.

3) Rozdział 3 (por. str. 201 – 247) poświęcony został analizie sankcji z art. 89 ustawy o ofercie publicznej. Sankcja powyższa różnie jest określana, jako zawieszenie, czy zakaz wykonywania prawa głosu z akcji. Autor przyjmuje z góry konwencję „zakazu”, ale czasami pisze o „wyłączeniu”, „pozbawieniu”, a nawet o „wywłaszczeniu”, czy „utracie” prawa głosu (czy „utracie możliwości wykonywania prawa głosu”).

Jakkolwiek nie podzielam wszystkich poglądów Autora, jakie prezentuje na gruncie rozdziału 3 (ale też z częścią ich się w pełni zgadzam, zwłaszcza co do tych przedstawionych w pkt 3.5.3. rozdziału 3), niemniej uważam ten rozdział za wartościowy, tym bardziej, że Doktorant podejmuje w nim wątki tak interesujące, jak „szerokość zakazu na tle ochrony praw słusznie nabytych” (str. 219 i n.), analizując zagadnienie konstytucyjności sankcji z art. 89 ustawy o ofercie publicznej, czy też kwestia powiązania przedmiotowej sankcji – nakierowanej przeciw na prawo głosu – z innymi uprawnieniami korporacyjnymi, jakie przysługują akcjonariuszowi.

Jedyna uwaga krytyczna, jaką podnoszę dotyczy pkt 3.5.3.4., w których Autor niejako *a priori* przyjmuje, iż zaskarżanie uchwał stanowi uprawnienie korporacyjne (co zresztą - na usprawiedliwienie Autora – podtrzymuje doktryna prawa handlowego bezrefleksyjnie od okresu międzywojennego), a nie środek ochrony prawnej. Gdyby jednak zmienić kwalifikację prawną, wówczas rozważania w tej części stałyby się bezprzedmiotowe.

Rozdział 3 kończą uwagi *de lege ferenda*. Rozdział ten – w tym poziom szczegółowości przeprowadzonej analizy – uznać wypada za bardzo wartościowy.

4) Rozdział 4 (por. str. 248 - 262) poświęcony został uwagom prawno-porównawczym. Również i on stanowi interesujące opracowanie, dowodzące znajomości Autora obcych unormowań prawnych, nie tylko w zakresie analizowanych instytucji, ale w szerszym spektrum poznawczym.

Uwagi krytyczne co do rozdziału 4, które podniesione zostały we wcześniejszej części recenzji w niczym nie dezawuuują jego wartości naukowej.

5) Rozdział 5 (por. str. 263 - 335) koncentruje się – jak celnie zresztą zauważa Autor – na fundamentalnej dla analizowanej problematyki kwestii kompetencji do rozstrzygnięcia, na gruncie stosunków korporacyjnych, czyli w łonie spółki publicznej, nie tyle o zastosowaniu sankcji z art. 89 ustaw o ofercie publicznej, ale raczej o jej wdrożeniu w życie (stosowaniu, czy swoistym wykonaniu, czego nie można mylić z egzekwowaniem), oraz do oceny prawidłowości dokonanego nabycia znacznego pakietu akcji z punktu widzenia obowiązków, jakie ustawodawca statuuje w tym zakresie. Bez wątplenia jest to jeden z **węzłowych** problemów regulacji prawnej kształtującej specyficzny i

szczególony zarazem reżim spółki publicznej. Analiza, jaką podjął na gruncie rozdziału 5 Autor jest analizą rzeczową i jednocześnie pogłębiającą, oraz mocno osadzoną na tle dorobku doktryny prawa w tym obszarze. Autor właściwie identyfikuje obszary relacji korporacyjnych, jak również ich stronę podmiotową, gdzie można się spodziewać analizy w przedmiocie, kto (osoba, np. przewodniczący WZA, względnie organ, np. zarząd spółki), i w jakim zakresie może (czy raczej powinien) podjąć rozstrzygnięcie o swoistym wykonaniu (uznaniu) sankcji. W dalszej części przechodzi on do nadzoru (kontroli) instytucjonalnej.

Propozycje *de lege ferenda*, jakie formułuje i za którymi argumentuje Autor (sygnalizowane już we *Wprowadzeniu*, na etapie założeń metodologicznych pracy), choć nie zawsze godne podzielnia (ze strony recenzenta, chociaż z częścią z nich się zgadzam, jak np. z podejściem do pozycji przewodniczącego WZA, co do którego Autor zdecydowanie opowiada się przeciw uznaniu wyposażenia go w umocowanie do weryfikacji formalnej zdolności do głosowania po stronie poszczególnych akcjonariuszy spółki), wydają się być przemyślane i bez wątplenia interesujące.

Na marginesie można wytknąć – tylko tytułem sprostania obowiązkowi recenzenta – pewne niedociągnięcia stylistyczne, jak rażące niektóre tytuły, np. na str. 272 „*Możliwości akcjonariuszy*” bez dopełnienia, mimo że użyto go wyżej w tytule pkt 5.3.

Rozdział 5 uważam za bardzo udaną i niezwykle interesującą część recenzowanej pracy.

6) Rozdział 6 (por. str. 336 - 394) poświęcony został szczegółowej analizie skutków oddania głosu z akcji dotkniętych sankcją z art. 89 ustawy o ofercie publicznej. Przedmiotowa analiza przeprowadzona została skrupulatnie w oparciu o poglądy doktryny prawa oraz wnikliwą analizę judykatury, co w dużym stopniu podnosi walor rozważań.

Rozdział 6 kończą wnioski, stanowiące swoiste podsumowanie tej części rozważań, z ogólną konkluzją w przedmiocie oceny funkcjonalności regulacji z art. 89 ustawy o ofercie publicznej, którą Autor formułuje jako „*dalece nieprecyzyjną*” w odniesieniu do mechanizmu sankcyjnego.

Także ten rozdział uważam i tak też go oceniam, jako udany i równie interesujący jak poprzedni.

Recenzowana praca ma niewątpliwie charakter monograficzny, co objawia się w stawianej hipotezie, czy raczej szeregu hipotez, które Autor formułuje we *Wprowadzeniu*, opatrując jednocześnie założeniami metodologicznymi i które konsekwentnie rozwija w trakcie prowadzonych rozważań, tak aby móc dokonać zbiorczego podsumowania na zakończeniu pracy, przy czym poszczególne

hipotezy weryfikuje na gruncie poszczególnych rozdziałów, kończąc je (jak w rozdziale 3 i 5) wnioskami *de lege ferenda*, czy wnioskami szczegółowymi (jak w rozdziale 6). Podkreślić także wypada bogate orzecznictwo do którego Autor się odwołuje (także i zagraniczne), co zdecydowanie podnosi głębię przeprowadzonej analizy, wpływa na jej kształt i dowodzi bardzo dobrej orientacji Autora nie tylko w podjętym do analizy temacie, ale w wieloaspektowości rozważanej problematyki.

Należy przeto skonkludować, że **decyzja o wyborze problematyki rozprawy doktorskiej, jak i sposób podejścia do niej, dowodzą że Autor pracy, mgr. R. F. Szymański nie boi się trudnych wyzwań**, wymagających sprawności w umiejętnym łączeniu analizowanych zagadnień. Doktorant więcej niż sprawnie porusza się po określonym obszarze normatywnym (jak i reprezentuje bardzo dobrą znajomość wybranych obcych porządków regulacyjnych), co ma ten szczególny walor, iż recenzowana rozprawa doktorska znajduje swoje głębokie osadzenie w prawie handlowym, a szerzej gospodarczym i finansowym (czy chciałoby się rzecz: prawie rynku kapitałowego, gdyby nie ograniczenia, jakie narzucił sobie recenzent już na samym wstępie recenzji).

Recenzowana praca oparta została na bardzo bogatej i przede wszystkim reprezentatywnej bibliografii, tak polskiej – jako wiodącej- ale i zagranicznej. Podkreślić wypada, że w recenzowanej rozprawie prawidłowo zamieszczono obszerny wykaz źródeł prawa, co w pracach prawniczych stanowi swoiste *minimum minimorum*, i może z tej racji nie zawsze jest przestrzegane.

Przedmiotowa analiza opatrzona jest przypisami, przy zastosowaniu przez Autora numeracji ciągłej, sięgającej 925 odwołań, utrzymanych w numeracji ciągłej, co zapewnia ich czytelność i zdecydowany porządek.

III. Ocena warsztatu rozprawy

Odnośnie warsztatu pracy muszę zauważyć, że reprezentuje on bardzo dobry poziom. Zauważyć należy, że Autor posługuje się poprawnie - a można też stwierdzić że i z dużą swobodą - językiem prawniczym, co pozwala stwierdzić, że cała praca napisana została w sposób niezwykle staranny, także jeżeli chodzi o dobór używanych słów i sformułowań. Na uwagę zasługuje także poprawność ortograficzna i stylistyczna pracy.

Wywody Autor są prowadzone rzetelnie i czytelny, a argumenty formułowane są w sposób **logiczny** oraz bez wątpienia **wewnętrznie spójny**, wobec czego Doktorant przedstawia swoje poglądy w sposób jasny, klarowny i precyzyjny. Czytelnik nie ma zatem problemów ze zrozumieniem stawianych tez i przytaczanych na ich poparcie argumentów, tym bardziej że już we *Wprowadzeniu* hipotezy badawcze zostały wyraźne wyartykułowane.

Autor bez zastrzeżeń opanował metodę analizy normatywno – dogmatycznej, będącej podstawową metodą badawczą, na jakiej w zasadniczym zrębie oparto recenzowaną pracę doktorską. Nadto wskazać należy na okoliczność, iż orientacja Doktoranta w obowiązującym stanie prawnym (tak polskim jak i przywoływanych porównawczo porządków obcych) jest w pełni zadowolająca. Generalnie należy więc stwierdzić, że Autor formułuje słuszne wnioski z pozycji analizy normatywno – dogmatycznej, a także prawnoporównawczej, *toute proportion gardée* zważywszy na uzupełniającą rolę tej drugiej metody. Czytelność stawianych hipotez, i uporządkowany tok rozważań pozwalają na sformułowanie w *Zakończeniu* ogólnych konkluzji.

Z obowiązku recenzenta krytycznego spojrzenia na recenzowaną pracę wytknąć w tym miejscu trzeba pewną niekonsekwencję warsztatową. Otóż mimo zdefiniowania w Wykazie skrótów ustawy – Kodeks spółek handlowych jako „k.s.h.” (por. Rozprawa doktorska str. XIV), Autor raz jeszcze wprowadza ten sam skrót w trakcie rozważań na str. 3 (por. przypis 5), przywołując nadto publikator, chociaż został on już wcześniej przywołany. Tak samo rzecz się ma np. z Kodeksem handlowym, zdefiniowanym w Wykazie skrótów na str. XIV, a następnie ponownie w przypisie 826 na str. 360, jak i z: kodeksem postępowania cywilnego 9por. str. XIV *versus* str. 11), rozporządzeniem o przymusowym wykupie (por. str. XIV *versus* str. 26), czy rozporządzeniem ws. wzorów wezwań (por. str. XV *versus* s. 26), ustawą – Prawo bankowe (por. str. 27), ustawą o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (por. str. XV *versus* str. 27) oraz ustawą o funduszach inwestycyjnych (tamże), ustawą o ochronie konkurencji i konsumentów (por. str. XV *versus* str. 137).

Ponadto, Autor nie stosuje konsekwentnie przywoływań w przypisach odsyłających, raz zatem używa określenia: por. (np. przypis 83, 157, 211, 389, 413, 478, 684, 701, 711, 902, 917 itd.), raz zaś określenia: zob. (np. przypis 32, 110, 158, 212, 597, 598, 599, 600, 702, 710, 724, 725, 760, 844, 845, 908), raz natomiast określenia: patrz (np. przypis 378, 393, 400, 682).

IV. Konkluzje

Zauważyć trzeba, że z racji poziomu rozważań merytorycznych, znamionującego bardzo dobrą orientację Autora w poruszanej problematyce, muszę opowiedzieć się za oceną ze wszech miar pozytywną recenzowanej rozprawy doktorskiej mgr Rafała F. Szymańskiego. Nie można bowiem nie dostrzec doniosłości podniesionego tematu badawczego oraz sposobu, w jaki Autor podjął i przeprowadził analizę zakreślonego we *Wprowadzeniu* problemu badawczego. Na pozytywną ocenę wpływ ma również sprawność warsztatowa Doktoranta i umiejętność prezentacji poglądów w sposób przystępny dla odbiorcy oraz logiczny i spójny. Bez wątplenia w recenzowanej pracy dostrzec trzeba

również znajomość praktyki rynkowej, co dodatkowo podnosi jej walor, wzbogacając wymiar badawczy rozprawy.

W świetle powyższych racji przedstawiam **zdecydowanie pozytywną, czy wręcz bardzo dobrą ocenę recenzowanej pracy**, tym bardziej, iż określony przez mgr Rafała F. Szymańskiego temat badawczy sprawia, że przedmiotowe opracowanie stanowi – w mojej ocenie bardzo cenną pozycję w dorobku doktryny prawa handlowego, czy szerzej gospodarczego. Oceny tej w żaden sposób nie obniżają uwagi krytyczne podniesione w treści niniejszej recenzji.

W konkluzji należy stwierdzić, że recenzowana rozprawa doktorska mgr Rafała F. Szymańskiego stanowi interesujące studium prawne z zakresu prawa handlowego (także gospodarczego) i tym samym w mojej ocenie odpowiada ona wymaganiom określonym w art. 13 ust. 1 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki w zw. z art. 178 ust. 1 ustawy z dnia 3 lipca 2018 r. Przepisy wprowadzające ustawę – Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce, stanowiąc oryginalne rozwiązanie problemu naukowego i potwierdza ogólną znajomość jej Autora w przedmiocie wiedzy teoretycznej w zakresie prawa handlowego (także gospodarczego) oraz umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej – może więc stanowić podstawę do dalszych czynności przewodu doktorskiego.

prof. dr hab. Marek Michalski

