

# Włodzimierz Olejnik

---

## Wrogie przejęcia spółek publicznych - strategię działań obronnych na gruncie polskiego prawa

---

Palestra 48/9-10(549-550), 64-71

---

2003

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

## WROGIE PRZEJĘCIA SPÓŁEK PUBLICZNYCH – STRATEGIE DZIAŁAŃ OBRONNYCH NA GRUNCIE POLSKIEGO PRAWA

Wrogie przejęcie spółek publicznych<sup>1</sup> polegające na uzyskaniu kontroli nad określonym podmiotem poprzez nabycie akcji znajdujących się w publicznym obrocie są ciągle zjawiskiem stosunkowo nowym i mało popularnym w Polsce. Niemniej jednak, szczególnie panująca na rynku *bessa* skłania niektórych inwestorów do szukania nowych sposobów zarabiania na inwestycjach giełdowych. Uzyskanie kontroli nad spółką w drodze wrogiego przejęcia najczęściej ma na celu wyprowadzanie majątku z przejętej spółki lub zbycie atrakcyjnych aktywów (np. nieruchomości) do niej należących<sup>2</sup>.

Chociażby z powyższych względów postaram się przedstawić dostępne na gruncie polskiego prawa możliwości obrony przed mogącą pojawić się ofertą przejęcia złożoną przez „wrogię” inwestora.

Regulacje prawne mogące mieć zastosowanie w przypadku pojawienia się ofert wrogiego przejęcia należą do różnych gałęzi prawa. Mają one na celu ochronę interesów publicznoprawnych (tj. prawo konkurencji, przepisy dotyczące ochrony bezpieczeństwa narodowego) albo prywatnoprawnych (tj. prawo spółek, przepisy regulujące publiczny obrót papierami wartościowymi).

Prezentowane strategie opierać się będą na dwóch podstawowych grupach działań mających uniemożliwić bądź utrudnić przejęcie „zaatakowanej” spółki:

---

<sup>1</sup> Termin „wrogie przejęcie” (ang. hostile takeover) ukształtował się w Stanach Zjednoczonych. W przypadku wrogiego przejęcia przedsiębiorstwo kupuje inne przedsiębiorstwo wbrew formalnie wyrażonej woli jego prawnych przedstawicieli, a więc zarządu lub dyrekcji naczelnej. Nabywca zwraca się w takiej sytuacji bezpośrednio do akcjonariuszy kupowanej firmy. Aby oferta była skuteczna, musi zwykle proponować cenę przewyższającą bieżący kurs giełdowy. Zjawisko to w sposób najpełniejszy rozwinęło się tam, gdzie rynek papierów wartościowych operuje w sposób pełny i swobodny, tzn. w Stanach Zjednoczonych. Od niedawna jest także akceptowane w Europie Zachodniej jako normalny instrument w gospodarce rynkowej. Mimo że tego typu operacje wzbudzają częstokroć krytykę, są coraz częstsze na naszym rynku i choćby z tego powodu zasługują na baczniejszą uwagę.

<sup>2</sup> Dr hab. Aleksander Chłopecki – Wiceprzewodniczący Komisji Papierów Wartościowych i Giełd – Polityka nr 43 z 26 października 2002 r., s. 38.

I. działania jakie spółka powinna przedsięwziąć w celu takiego ukształtowania swojego statutu oraz struktury kapitałowej, aby potencjalne wrogie przejęcie stało się maksymalnie utrudnione (zakładamy tu możliwość ukształtowania struktury własności spółki zanim pojawi się ewentualna oferta wrogiego przejęcia),

II. działania jakie winien podjąć zarząd lub akcjonariusze spółki w przypadku pojawienia się oferty wrogiego przejęcia (zakładamy tu, iż wcześniej nie doszło do odpowiedniego zabezpieczenia spółki na taką ewentualność).

### **Odpowiednie ukształtowanie struktury firmy**

Polskie prawo spółek handlowych daje szereg możliwości ukształtowania struktury kapitałowej spółki w taki sposób aby zabezpieczyć ją przed groźbą wrogiego przejęcia.

1. W pierwszej kolejności należy rozważyć możliwość zastosowania nowego w polskim prawie typu spółki handlowej, jakim jest spółka komandytowo-akcyjna. Ta forma spółki została ukształtowana „przede wszystkim z myślą o ochronie przedsiębiorców, którzy zamierzają dokapitalizować (przez emisję akcji) swe przedsiębiorstwo, posiadające z reguły ugruntowaną pozycję na rynku, nie chcąc równocześnie narażać się na niebezpieczeństwo wrogiego przejęcia. Powyższy cel nie może być osiągnięty w ramach spółki komandytowej, która *suo nomine* nie ma prawa do emitowania akcji”<sup>3</sup>. Przyjęcie z kolei formuły spółki akcyjnej (zwłaszcza przy akcjach na okaziciela) stwarza znaczne ryzyko utraty wypracowanego przez lata własnego przedsiębiorstwa przez wrogie przejęcie.

Przyjęcie formuły spółki komandytowo-akcyjnej niejako automatycznie wyklucza możliwość jej wrogiego przejęcia, należy jednak pamiętać o ograniczeniach związanych z prowadzeniem działalności w tej właśnie formie, a w szczególności o tym, że spółka komandytowo-akcyjna jest spółką osobową i jako taka nie posiada osobowości prawnej. Z drugiej strony jednak spółka komandytowo-akcyjna, jako podmiot emitujący akcje może być również spółką publiczną, tj. spółką, której akcje uczestniczyć będą w obrocie giełdowym.

2. W przypadku przyjęcia formuły spółki akcyjnej nie ma możliwości pełnego wykluczenia groźby wrogiego przejęcia. Niemniej jednak właściwie zredagowany statut spółki może znacznie utrudnić powodzenie takiego przedsięwzięcia, rozciągając je w czasie i znacznie podwyższyć jego koszty. W tym miejscu chciałbym zwrócić uwagę na kilka najważniejszych regulacji mogących mieć tutaj zastosowanie:

- Zgodnie z art. 354 § 1 k.s.h. statut może przyznać indywidualnie oznaczone-  
mu akcjonariuszowi osobiste uprawnienia. W szczególności mogą one dotyczyć

<sup>3</sup> Z uzasadnienia projektu kodeksu spółek handlowych.

prawa powoływania lub odwoływania członków zarządu, rady nadzorczej lub prawa do otrzymywania oznaczonych świadczeń od spółki.

- Zgodnie z art. 351 § 1 k.s.h spółka może wydawać akcje o szczególnych uprawnieniach, które powinny być w statucie określone. Akcje uprzywilejowane powinny być imienne. Ponadto uprzywilejowanie w zakresie prawa głosu nie może dotyczyć spółki publicznej.

Zagadnienie zakresu osobistych uprawnień jakie statut może przyznać indywidualnie oznaczonemu akcjonariuszowi oraz zakresu uprzywilejowania wybranych akcji pozostaje sporne na gruncie polskiej doktryny. Szczególne kontrowersje budzi dopuszczalność powoływania przez oznaczonego akcjonariusza członków zarządu lub rady nadzorczej oraz prawa weta od uchwał walnego zgromadzenia. Zdaniem niektórych prowadzi to do obejścia normy art. 352, mówiącej, że jednej akcji nie można przyznać więcej niż dwa głosy. Należy jednak wskazać na istotną różnicę między uprzywilejowaniem akcji co do głosu a przyznaniem jej prawa weta. Akcja, która upoważnia do wykonywania większej liczby głosów na walnym zgromadzeniu, umożliwia podejmowanie przez zgromadzenie decyzji wbrew woli akcjonariuszy reprezentujących większą część kapitału spółki akcyjnej. Takie uprawnienie stoi w sprzeczności z zasadą rządów większości, która określa naturę takiej spółki. Prawo weta – w przeciwieństwie do uprzywilejowania akcji co do głosu – nie pozwala na narzucanie decyzji większości akcjonariuszy. Posiadacz złotej akcji może jedynie blokować podjęcie uchwał, jego uprawnienie ma zatem charakter defensywny. Omówiona odmiennność praktycznych następstw prawa weta i następstw uprzywilejowanego prawa głosu stanowi o tym, że art. 352 k.s.h. nie powinien być traktowany jako zakaz ustanawiania złotej akcji w przyjętym tu znaczeniu<sup>4</sup>.

- Zgodnie z art. 338 k.s.h. dopuszczalna jest umowa ograniczająca na określony czas (nie dłuższy niż 5 lat) rozporządzenie akcją, dopuszczalne są również umowy ustanawiające prawo pierwokupu lub inne prawo pierwszeństwa nabycia akcji (na okres do 10 lat). Umowy tego typu zawarte przez spółkę z wybranymi akcjonariuszami mogą skutecznie ograniczyć powodzenie wrogiej oferty przejęcia, pamiętając jednak należy, że rozporządzenie akcją wbrew umownemu ograniczeniu (zobowiązaniu do nierozporządzania) powoduje tylko skutki między stronami umowy, rozporządzenie zaś jest skuteczne wobec spółki. Ponadto statut może uzależnić skuteczność rozporządzenia akcjami imiennymi od zgody spółki, albo w inny sposób ograniczyć możliwość rozporządzenia tego typu akcjami (art. 337 § 2 k.s.h.).

- Zgodnie z art. 411 § 1 k.s.h. statut może ograniczyć prawo głosu akcjonariusza mającego ponad jedną piątą głosów w spółce. Przy ustaleniu czy akcjonariuszowi przysługuje ponad 20% ogółu głosów w spółce (a nie na konkretnym walnym zgromadzeniu) uwzględnić trzeba wpływ, jaki na liczbę głosów wywierają okoliczności

---

<sup>4</sup> Przemysław Wszelaki, *Złota akcja*, Rzeczpospolita z 28 listopada 2000 r.

wskazane w art. 351 § 2 (akcje uprzywilejowane), art. 353 § 3 (akcje nieme) i art. 353 (uprawnienia osobiste).

- Skutecznym utrudnieniem niepożądanego przejęcia kontroli nad spółką może być wymóg kwalifikowanej większości przy podejmowaniu najistotniejszych dla funkcjonowania spółki decyzji. Przepisy dotyczące większości mają w k.s.h. charakter norm semiimperatywnych, co oznacza, że statut spółki akcyjnej może zawierać surowsze warunki podejmowania decyzji w konkretnych sprawach (można np. postanowić, że uchwały w sprawie zmiany statutu będą zapadały jednomyślnie).

- Zgodnie z art. 370 § 2 k.s.h. statut spółki może ograniczyć prawo odwołania członka zarządu do ważnych powodów. Ponadto odwołanie nie pozbawia członka zarządu roszczeń ze stosunku pracy lub innego stosunku prawnego dotyczącego pełnionej funkcji (art. 370 § 1).

Jak widzimy kodeks spółek handlowych stwarza akcjonariuszom całą gamę możliwości takiego zredagowania postanowień statutu spółki, które zminimalizuje ewentualną groźbę utraty kontroli nad przedsiębiorstwem.

## Strategie obronne

W drugiej części niniejszego opracowania przedstawię istniejące na gruncie polskiego prawa uregulowania mogące mieć zastosowanie w momencie pojawienia się oferty wrogiego przejęcia i możliwości ich wykorzystania w celu obrony spółki przed wrogiem przejęciem. Skupię się na trzech podstawowych grupach regulacji, a mianowicie:

- techniki obrony przed wrogiem przejęciem dostępne spółce na gruncie prawa spółek handlowych,
- obowiązki związane z nabywaniem znacznych pakietów akcji ciężące na podmiocie przejmującym na gruncie regulacji prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi,
- normy chroniące wolną konkurencję i ograniczające koncentrację na gruncie ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów.

1. Spółka, której statut nie zawiera stosownych zabezpieczeń przedstawionych w części I niniejszego opracowania jest potencjalnie narażona na wrogie przejęcie.

W tym momencie należy zaznaczyć, iż najłatwiejszymi ofiarami wrogiego przejęcia stają się przedsiębiorstwa, których wartość giełdowa znajduje się znacznie poniżej ich wartości faktycznej. Najlepszym zatem zabezpieczeniem przed zagrożeniem ze strony wrogiego przejęcia są dobre wyniki finansowe i wysoki kurs akcji.

Odchodząc jednak od ekonomicznych aspektów wrogiego przejęcia pragnę zaproponować kilka działań, które zagrożona spółka powinna przedsięwziąć w momencie pojawienia się oferty wrogiego przejęcia.

- **Nabycie własnych akcji.** Co do zasady spółka nie może nabywać wyemitowanych przez nią akcji. Zakaz ten nie dotyczy jednak nabycia akcji w celu zapobieżenia

nia, bezpośrednio zagrażającej spółce, poważnej szkodzie (art. 362 § 1 pkt 1 k.s.h.). Zagrożenie jakie może dla spółki wyniknąć z wrogiego przejęcia niewątpliwie należy do wymienionych powyżej przesłanek nabycia akcji własnych. Kompetencja do dokonania nabycia należy do zarządu. Jest on jedynie zobowiązany powiadomić najbliższe walne zgromadzenie o przyczynach lub celu nabycia własnych akcji. Ważnym ograniczeniem są natomiast zapisy, że łączna wartość nominalna nabytych akcji nie przekracza 10% kapitału zakładowego spółki, oraz że środki na nabycie akcji własnych pochodzą z utworzonego wcześniej na ten cel kapitału rezerwowego (wskazane jest więc wcześniejsze utworzenie w spółce takiego kapitału rezerwowego). Jest to najprostsze i na pierwszym etapie obrony przed wrogim przejęciem najskuteczniejsze rozwiązanie jakim może posłużyć się spółka w przypadku pojawienia się wrogiej oferty przejęcia. Pamiętać jednak należy, że spółka nie może wykonywać praw głosu z własnych akcji.

- **Zmiany statutu.** Okres od wystąpienia z publicznym wezwaniem do zapisywania się na sprzedaż akcji do momentu faktycznego ich objęcia (z możliwością wykonywania prawa głosu z nabytych akcji) daje spółce możliwość dokonania zmian w statucie. Propozycje proponowanych zmian przedstawiłem w pierwszej części opracowania. Natomiast skuteczność ich wprowadzenia już w momencie pojawienia się wrogiej oferty zależy przede wszystkim od atrakcyjności oferty dla dotychczasowych akcjonariuszy oraz obowiązującej w spółce procedury dokonywania zmian w statucie.

- **Podwyższenie kapitału zakładowego** wymaga zmiany statutu i następuje w drodze emisji nowych akcji lub podwyższenia wartości nominalnej dotychczasowych, a prawo pierwszeństwa objęcia nowych akcji przysługuje dotychczasowym akcjonariuszom w stosunku do liczby już posiadanych. Rozwiązanie to może znacznie zwiększyć koszty, do poniesienia których zobowiązany będzie składający ofertę przejęcia. Wymaga jednak zmiany statutu, a pamiętać należy, że nie wszyscy dotychczasowi akcjonariusze będą zainteresowani tym rozwiązaniem, szczególnie w obliczu atrakcyjnej finansowo oferty sprzedaży posiadanych akcji.

- **Ogłoszenia finansowe.** Do najpopularniejszych należą korekta wartości dywidendy oraz zwiększenie prognozy zysku. Mają one na celu zniechęcenie dotychczasowych akcjonariuszy do skorzystania ze zwykle atrakcyjnej finansowo oferty przejmującego<sup>5</sup>.

- **Biały rycearz (*White Knight*).** Technika ta polega na zaferowaniu nabycia akcji innemu podmiotowi. W przypadku powodzenia najczęściej dochodzi do przejęcia spółki właśnie przez białego rycearza. Rozwiązanie to traktowane jest zazwyczaj jako mniejsze zło i jego zastosowanie powinno być rozważone w ostateczności<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> Tim Jenkinson, Colin Mayer, *Wrogie przejęcia na rynku kapitałowym. Obrona, atak i rynek kontroli nad przejęciami*, Warszawa 1998, s. 34.

<sup>6</sup> Tim Jenkinson... jw., s. 36.

Regulacje, które przedstawię w punktach 2 i 3 nie odnoszą się bezpośrednio do działań, które podjąć może spółka będąca przedmiotem wrogiego przejęcia. Niemniej jednak normy te będą miały zastosowanie w interesującym nas przypadku, a odpowiednie ich wykorzystanie może przyczynić się do skutecznego odparcia wrogiego przejęcia.

2. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi ma na celu m.in. przeciwdziałanie zbyt łatwym wrogim przejęciom, gdy w drodze jednej lub kilku transakcji giełdowych nastąpić może przejęcie kontroli kapitałowej nad spółką publiczną wbrew woli jej władz i dotychczasowych akcjonariuszy.

W tym celu ustawa nakłada na podmiot dokonujący przejęcia szereg obowiązków, które dla lepszego zobrazowania możemy podzielić na:

- **Mały obowiązek informacyjny** dotyczy każdego, kto w wyniku nabycia akcji spółki publicznej osiągnął albo przekroczył 5% albo 10% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu (art. 147 pkt 1 PrPapW). Obowiązek ten dotyczy również przypadku nabycia akcji zmieniającego posiadaną dotychczas przez akcjonariusza liczbę ponad 10% głosów o co najmniej 2% albo 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu (art. 147 pkt 2 PrPapW). Powyższy obowiązek realizuje się przez zawiadomienie Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów oraz samej spółki, w terminie 4 dni od dokonania zapisu na rachunku papierów wartościowych nabywcy.

Pamiętać jednak należy, iż czynność prawna nabycia akcji, pomimo niewykonania obowiązku informacyjnego zachowuje ważność. Sankcją jest jedynie pozabawienie możliwości wykonywania prawa głosu z określonych akcji oraz sankcja karna.

- **Duży obowiązek informacyjny** ciąży na każdym, kto zamierza nabyć akcje spółki publicznej w liczbie powodującej osiągnięcie albo przekroczenie odpowiednio 25%, 33% lub 50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Podmiot zamierzający dokonać takiego nabycia obowiązany jest zawiadomić Komisję i uzyskać jej uprzednią zgodę na to przejęcie. Komisja w ciągu 14 dni udziela zgody albo odmawia jej udzielenia, jeżeli nabycie spowodowałoby naruszenie przepisów ustawy lub zagrażałoby ważnemu interesowi państwa lub gospodarki narodowej.

Istotna z interesującego nas punktu widzenia jest ponadto norma art. 147 pkt 5 PrPapW stanowiąca, że zgoda Komisji może być udzielona z zastrzeżeniem warunku, że nieosiągnięcie lub nieprzekroczenie określonego progu głosów na walnym zgromadzeniu w terminie wskazanym w zezwoleniu powoduje wygaśnięcie decyzji udzielającej zezwolenia. Gdy nie uda się przekroczyć w oznaczonym w decyzji terminie odpowiedniego ustawowego progu ogólnej liczby głosów, wygaśnięcie tej decyzji spowoduje, iż z części akcji nabytych w trybie realizacji wezwania nie będzie można skutecznie wykonywać prawa głosu. Co jednak ważne, ogłaszający wezwanie z art. 151 PrPapW ma obowiązek nabycia wszystkich akcji zgłoszonych w odpowiedzi na wezwanie, nawet jeżeli ich łączna liczba nie osiągnie poziomu zadeklarowanego w treści wezwania.

• **Obowiązek umożliwienia pozostałym akcjonariuszom wykupienia akcji** formułuje art. 154 PrPapW, zgodnie z którym, kto w wyniku nabycia akcji stał się akcjonariuszem spółki publicznej, posiadającym ponad 50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu, jest obowiązany do ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę pozostałych akcji spółki, bądź zbycia, przed wykonaniem prawa głosu z posiadanych akcji, takiej ilości akcji, która spowoduje osiągnięcie nie więcej niż 50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu.

W odniesieniu do tego przypadku należy podkreślić, iż w statucie konkretnej spółki publicznej można ustalić dopuszczalny odsetek ogólnej liczby głosów na niższym niż 50% poziomie (na podstawie art. 411 k.s.h.), stwarzając dodatkowo statutowy obowiązek ogłoszenia wezwania połączony np. z obowiązkiem złożenia „niepublicznej” oferty zakupu akcji, pozostających poza obrotem publicznym.

Regulacja ta może znacznie podwyższyć koszty ewentualnego wrogiego przejęcia, przekroczenie bowiem progu 50% głosów oznacza konieczność podolania finansowo zapisom na sprzedaż (zamianę) wszystkich pozostałych akcji danej spółki, nie zaś tylko takiej ich liczby, którą zamierza się nabyć przy przekroczeniu 10% ogólnej liczby głosów.

• Regulację uniemożliwiającą niejawne i błyskawiczne przejęcie kontroli nad spółką tworzy norma art. 151 PrPapW, zgodnie z którą, nabycia w obrocie wtórnym, w okresie krótszym niż 90 dni, pakietu akcji dopuszczonych do publicznego obrotu, zapewniających co najmniej 10% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu, można dokonać tylko w wyniku publicznego ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji, skierowanego do wszystkich pozostałych akcjonariuszy danej spółki. W treści wezwania obligatoryjnie wskazuje się cel jego ogłoszenia oraz szczegółowe zamiary ogłaszającego wezwania w stosunku do spółki, której akcje są przedmiotem wezwania.

Przeciwdziałać niejawnemu przejmowaniu kontroli nad spółkami publicznymi ma też norma art. 158 pkt 2 PrPapW stanowiąca, że nabycie akcji przez podmiot zależny uważa się za ich nabycie przez podmiot dominujący, a także norma art. 158 pkt 3 PrPapW, rozszerzająca obowiązki określone w przepisach ustawy, również na podmioty, które łączy porozumienie dotyczące wspólnego nabywania akcji, zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu, bądź trwałej współpracy w zakresie zarządzania spółką.

Istotne jest to, iż w świetle nowych przepisów spółka, której akcje są przedmiotem wezwania, nie ma obowiązku powstrzymywania się od działań, mogących utrudnić lub uniemożliwić nabycie akcji w wyniku wezwania. Obowiązana jest jedynie, nie później niż na 2 dni przed dniem rozpoczęcia przyjmowania zapisów, przekazać opinię zarządu dotyczącą ogłoszonego wezwania.

Całość uregulowań ustawy Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, dotycząca nabywania znacznych pakietów akcji, może pomóc spółce uchronić się przed ofertą jej wrogiego przejęcia, szczególnie w kontekście zyskania



na czasie, a także maksymalnego podwyższenia kosztów, do których poniesienia zobligowany będzie podmiot dokonujący przejęcia.

3. Uregulowania wynikające z ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów regulują przeciwdziałanie praktykom ograniczającym konkurencję oraz antykonkurencyjnym koncentracjom przedsiębiorców.

Do niezgodnej z przepisami ustawy koncentracji może dojść m.in. w wyniku przejęcia – poprzez nabycie akcji – bezpośredniej lub pośredniej kontroli nad przedsiębiorcą przez innego przedsiębiorcę.

Co ważne, przepisy niniejszej ustawy znajdują zastosowanie również w przypadku próby dokonania przejęcia przez osobę fizyczną działającą we własnym imieniu. Nowością w obowiązujących przepisach jest bowiem poszerzenie definicji przedsiębiorcy właśnie o osoby fizyczne – posiadające akcje lub udziały zapewniające im co najmniej 25% głosów w organach co najmniej jednego przedsiębiorcy (w rozumieniu przepisów o działalności gospodarczej).

Zamiar takiej koncentracji podlega zgłoszeniu Prezesowi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, jeżeli łączny obrót przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji w roku obrotowym poprzedzającym rok zgłoszenia przekracza równowartość 50 000 000 euro, chyba że łączny udział w rynku przedsiębiorców zamierzających dokonać koncentracji nie przekracza 20%. Zgłoszenia zamiaru koncentracji dokonuje przedsiębiorca przejmujący kontrolę w terminie 7 dni od ogłoszenia publicznej oferty kupna lub zamiany akcji. W interesującym nas przypadku postępowanie przed Prezesem Urzędu powinno być zakończone nie później niż w terminie 14 dni od jego wszczęcia (art. 97 § 2). Do momentu wydania decyzji przez Prezesa Urzędu nabywca nie może korzystać z prawa głosu wynikającego z akcji nabytych w wyniku realizacji publicznej oferty kupna (art. 98 § 3).

Prezes Urzędu zakazuje, w drodze decyzji, dokonania koncentracji, w wyniku której powstanie lub umocni się pozycja dominująca na rynku, wskutek czego konkurencja na rynku może zostać istotnie ograniczona.

Reasumując należy podkreślić, iż spółka dobrze zabezpieczona przed groźbą wrogiego przejęcia to spółka, której statut zawiera chociaż część z rozwiązań proponowanych w pierwszej części opracowania. O wiele trudniejsza jest sytuacja spółki już w momencie pojawienia się wrogiej oferty. Przy założeniu, że dotychczasowy statut nie przewidywał zabezpieczeń na ten wypadek, a jednocześnie struktura kapitałowa spółki czyni ją podatną na wrogie przejęcia (np. ponad połowa akcji znajduje się w rękach drobnych akcjonariuszy). W tej sytuacji wszystko zależy od szybkości podjęcia działań obronnych i od zdolności zmobilizowania odpowiedniej części kapitału akcyjnego do współpracy przy odparciu wrogiej oferty.