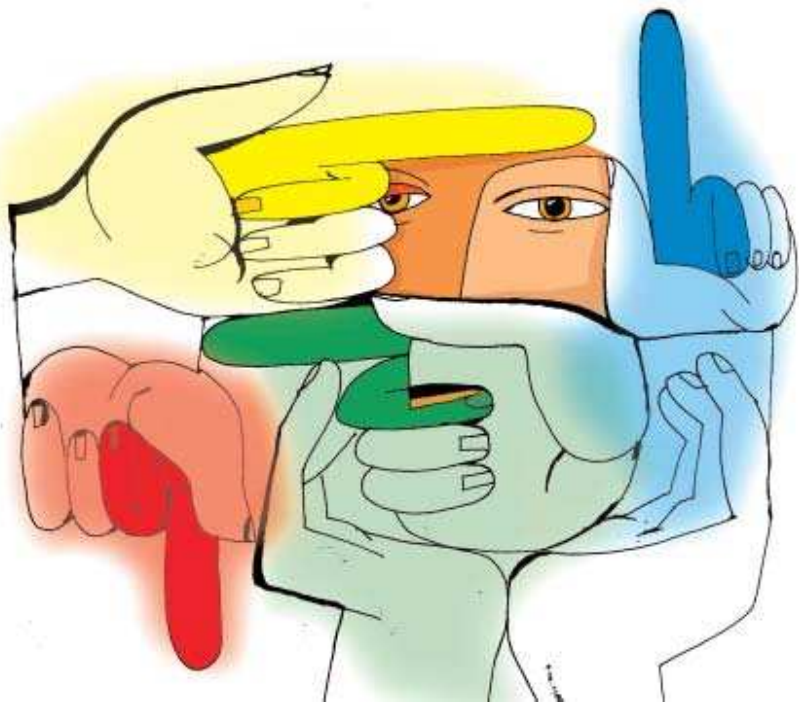


# FUZJE I KONFUZJE

Prawnicy mogą zacierać ręce. Spór o fuzję Pekao i BPH jest mocno skomplikowany od strony prawnej i jeszcze potrwa

Arkadiusz Radwan\*



TOMASZ WAWER

•• Od dłuższego czasu nagłówki prasy ekonomicznej w kraju zdmonowane są przez doniesienia na temat kolejnych odstonów sporu o fuzję Pekao i BPH. Połączenie dwóch dużych krajowych banków ma być konsekwencją istotną częścią paneuropejskiej fuzji, w ramach której niemiecki Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG (HVB) został przejęty przez włoski UniCredit. Konsekwencją tej operacji jest powstanie siódmej co do wielkości europejskiej struktury bankowej obecnej w 19 krajach. UniCredit ma szczególnie mocną, a w wielu kategoriach (np. wartość aktywów) czołową pozycję w Europie Środkowej i Wschodniej.

Już 18 października 2005 r. Komisja Europejska wydała zgodę na włosko-niemiecką fuzję. Na drodze do jej realizacji w Polsce stanął jednak polski rząd. Do sporu szybko włączyła się Komisja Europejska, oskarżając Polskę o protekcyjność i nieposzanowanie podziału kompetencji decyzyjnych - fuzja została bowiem ostatecznie zatwierdzona przez Brukselę. Pogórki pod adresem Warszawy wygłasza niezależnie od siebie dwoje unijnych komisarzy - Charlie McCreery, komisarz ds. rynku wewnętrznego i usług, oraz Neelie Kroes, komisarz ds. konkurencji.

## Paragraf z rękawa

W odpowiedzi na argumenty Brukseli polski rząd wyciąga umowę prywatyzacyjną Pekao z 1999 r., w której nabywający akcje Pekao włoski UniCredit zobowiązał się, że tak długo, jak długo będzie posiadał przynajmniej 10 proc. akcji Pekao, nie będzie pośrednio ani bezpośrednio zaangażowany w Polsce w działalność gospodarczą, która byłaby konkurencyjna pod jakimkolwiek względem w stosunku do jakiegokolwiek działalności gospodarczej Pekao. Na podstawie tej klauzuli ministerstwo domaga się od Włochów sprzedaży akcji BPH inwestorowi spoza Grupy UniCredit. Komisja Europejska przyznała, że wprawdzie nie była jej znana treść spornej klauzuli, niemniej jednak nie miałaby ona wpływu na sceptyczne stanowisko Brukseli wobec polskiego weta. Podobnego zdania są władze UniCredit, które utrzymują, że klauzula straciła moc obowiązującą najpóźniej z chwilą przystąpienia Polski do UE. Interesujące jest, że klauzula prywatyzacyjna nie była znana nawet polskiej Komisji Nadzoru Bankowego, kiedy w 2003 r. Pekao jako członek konsorcjum restrukturyzacyjnego nabył 19,82 proc. akcji Wschodniego Banku Cukrownictwa (WBC). Ten ostatni przykład jest szczególnie pouczający, ponieważ jakkolwiek w nabywaniu akcji

WBC można by dopatrywać się złamania przez Pekao zakazu wyrażonego w art. 3 par. 9 umowy prywatyzacyjnej w jej literalnym brzmieniu (jak przedstawiła to Najwyższa Izba Kontroli w swoim niedawnym raporcie kontrolnym), to jednak inwestycja Pekao w WBC miała charakter operacji naprawczej zainicjowanej przez KNB i uchroniła WBC przed upadłością, która pociągałaby za sobą straty dla jego depozytariuszy i całego systemu bankowego. Przykład ten pokazuje, że w trwającym sporze nie można ograniczać się do zapisów umownych i tracić z oczu rzeczywistych interesów państwa oraz innych podmiotów.

## Eurokapitałofobia

Ci spośród komentatorów, którzy swoją krytykę postawy polskiego rządu opierają przede wszystkim na zasadzie negatywnego PR wobec zagranicznych inwestorów oraz podkreślaniu sprzeniewierzenia się przez Polskę wspólnotowym zasadom swobody przepływu kapitału, muszą przyjąć do wiadomości, że na te postawy wielu innych rządów państw europejskich polityka Warszawy może być uznana za dość stonowaną. Obecny rok zapowiada się na rekordowy pod względem wolumenu fuzji i przejęć, jednak w sytuacjach transgranicznych, zwłaszcza jeśli celem przejęcia jest krajowa instytucja z sektora strategicznego, do gry nierazdo wkraczają rządy państw członkowskich, podejmując mniej lub bardziej jawne działania mające udaremnić próbę przejęcia. I tak Paryż wspiera kontrowersyjną krajową fuzję Gaz de France z Suezem, aby zapobiec przejęciu tego ostatniego przez włoski Enel; Madryt sprzeciwia się zamiarowi przejęcia hiszpańskiej grupy energetycznej Endesa przez niemiecki E.ON; włoski bank centralny Banca D'Italia blokuje przejęcie krajowego Banca Antonveneta przez holenderski ABN Amro, a teraz niechętnie spogląda na ofertę przejęcia swojego Banca Nazionale Del Lavoro (BNL) przez hiszpański Banco Bilbao Vizcaya Argentaria

(BBVA). To tylko przykłady wewnątrzspółnotowe, a są przecież czynione przymiarki do fuzji globalnych, jak choćby próba przejęcia Arceloru przez hinduski Mittal Steel, której sprzeciwia się Paryż. Oprócz tych zabiegów podejmowanych w związku z konkretnymi operacjami istnieją w Europie rozwiązania zakorzenione w prawie krajowym, jak choćby niemiecki Volkswagen-Gesetz utrudniający przejęcie spółki oraz dający krajowi związkowemu Dolnej Saksonii oraz rządowi federalnemu prawo powoływania po jednym przedstawicielu rady nadzorczej niezależnie od liczby posiadanych akcji VW. Sprawa ta trafiła zresztą do Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości (sprawa C-112/05) i czeka na rozstrzygnięcie.

Barzdo wymowna jest też historia powstania XIII Dyrektywy o przejęciach (Takeover Directive - 2004/25/EC) mającej ułatwiać transgraniczne przejęcia. Wobec fiask kolejnych projektów została ona w toku prac „rozmiękczona” do tego stopnia, że poprzednik McCreery'ego na stanowisku komisarza ds. rynku wewnętrznego Frits Bolkestein stwierdził ze swadą, że uchwalona w końcu dyrektywa nie jest warta papieru, na którym została napisana. Schemat ten powtarza się teraz w pracach nad „dyrektywą usługową”.

W tym kontekście postawa rządu polskiego musi jawić się jako stosunkowo umiarkowana. W naszym sporze chodzi bowiem nie tyle o zapobieżenie przejęciu kontroli nad krajową spółką przez podmiot zagraniczny, ile o zablokowanie fuzji dwóch podmiotów znajdujących się już od dawna w „obcych” rękach. Oczywiście taka relatywizacja polegająca na wskazaniu, że inni są jeszcze gorsi, nie może być argumentem prawnym w sporze o polską fuzję. Dobrze jest jednak widzieć sprawę w szerszym kontekście międzynarodowym.

## Klauzula o kapitalnym znaczeniu

W pismach skierowanych do polskiego rządu komisarz McCreery domaga się zaprzestania przez Warszawę blokowania fuzji z uwagi na sprzeczność tych działań ze wspólnotową zasadą swobody przepływu kapitału (art. 56 i nast. TWE). 8 marca Komisja formalnie wszczęła procedurę w sprawie o naruszenie przez Polskę przepisów rynku wewnętrznego. Na przesłuzni paru ostatnich lat Komisja kilkakrotnie z powodzeniem interweniowała w sprawach, w których państwa członkowskie ograniczały przepływ kapitału. Z inicjatywy Komisji w latach 1998-2001 do Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości w Luksemburgu (ETS) trafiły sprawy przeciwko Belgii, Francji, Hiszpanii, Portugalii i Wielkiej Brytanii. W każdym z tych państw ustawodawca wprowadził „złotą akcję”, tj. specjalne uprawnienia skarbu państwa do kontroli strategicznych przedsiębiorstw bądź też określone ograniczenia w nabywaniu akcji tych przedsiębiorstw. Akcje są tymczasem jednym z najpożybszych obiektów inwestycyjnych, również dla inwestorów zagranicznych. Z tych powodów ETS podważył restrykcyjne regulacje we wszystkich wymienionych krajach z wyjątkiem Belgii, gdzie ingerencja państwa była najskromniejsza.

Specyfika polskiej sprawy polega na tym, że sporne ograniczenia wynikają z umowy prywatyzacyjnej. W odróżnieniu od przytoczonych powyżej spraw dotyczących „złotych akcji”, w których oskarżone państwo korzystało ze swego *imperium*, jednostronnie narzucając reguły gry, w relacji do UniCredit rząd polski występował jako właściciel-zbywca akcji, działał zatem w sferze dominium. W toku negocjacji strony wyceniali każdą z klauzul umowy w ten sposób, że niekorzystna dla nabywcy klauzula znajduje swoje odzwierciedlenie w cenie, jaką jest on gotów zapłacić za oferowane akcje. Stąd też można założyć, że UniCredit zdyskontował umowną klauzulę ograniczającą możliwości inwestowania w inne banki w Polsce. Traktatowa swoboda przep-

ływu kapitału adresowana jest do państw korzystających z władzy publicznej, trudno rozciągać ją na przypadki, w którym państwo występowało jako strona umowy cywilnoprawnej.

Umowę prywatyzacyjną można dodatkowo postrzegać jako ewentualne naruszenie zakazu porozumień kartelowych. Wprawdzie skarb państwa nie jest bezpośrednio podmiotem prowadzącym działalność konkurencyjną, kontroluje on jednak podmioty, które taką działalność prowadzi (zwłaszcza PKO BP). Konieczne jest zatem zbadanie, czy umowę zawartą między przedsiębiorstwem a głównym udziałowcem innego przedsiębiorstwa (skarbem państwa) można pod względem skutków zrównać z umową zawartą pomiędzy przedsiębiorstwami. W wypadku udzielenia twierdzącej odpowiedzi na to pytanie trzeba będzie ustalić, czy sporna klauzula stanowi niedozwolone porozumienie kartelowe (art. 81 Traktatu Wspólnot Europejskich). Inaczej, niż ma to miejsce w przypadku swobody przepływu kapitału, prawo konkurencji adresowane jest nie do państwa, lecz do przedsiębiorców. Dlatego też państwo nie może w tym przypadku bronić się przez wskazanie na swoje występowanie w spornej sprawie w obszarze *dominium*, a nie *imperium*.

Wszystko to nie przesądza, czy owa klauzula nie jest do podważenia na gruncie naszego prawa cywilnego.

## Inne fronty

Sprawa ma jeszcze dwa inne wątki, mianowicie problem prawa konkurencji (koncentracja przedsiębiorstw) oraz problem z zakresu nadzoru bankowego sprowadzający się do oceny skutków połączenia dla ostrożności i stabilnego zarządzania bankiem. W sprawie koncentracyjnej chodzi o zagrożenie wolnej konkurencji przez powstanie podmiotu o zbyt mocnej pozycji rynkowej. Polski rząd uznał, że Komisja źle oceniła wpływ fuzji na sytuację na polskim rynku bankowym i w konsekwencji zaskarżyła decyzję Komisji do Trybunału w Luksemburgu. Jeśli sprawa zostanie przyjęta na wokandy, spór może trwać nawet dwa-trzy lata. Najbardziej polityczna decyzja leży obecnie w rękach Komisji Nadzoru Bankowego, której zgoda jest wymagana najpierw na wykonanie przez Włochów prawa głosu z akcji BPH, a następnie na planowane połączenie go z Pekao. Z prawnego punktu widzenia ten watek sprawy wydaje się najmniej złożony, gdyż Komisja KNB powinna ograniczyć się do stwierdzenia, czy planowana operacja nie stwarza zagrożenia dla ostrożności i stabilnego zarządzania bankiem. Pozytywna irenoma obu banków oraz stojącego za nimi inwestora nie powinna budzić tutaj żadnych zastrzeżeń. Rzecz jednak w tym, że ten aspekt sprawy jest najbardziej „wewnętrzny” - inaczej niż w kwestiach konkurencji oraz klauzuli prywatyzacyjnej brak jest tutaj wyraźnych podstaw do ingerencji Brukseli. Rząd jest tego świadomy, dlatego stara się skutecznie rozegrać tę kartę. Było to widać podczas pierwszego, marcowego posiedzenia KNB w sprawie UniCredit, któremu towarzyszyły proceduralne i personalne przepychanki. Upolityczenie tego odcinka sporu jest ewidentne.

Prawnicy mogą zacierać ręce - zrykuje się długa batalia. ☉



\*dr Arkadiusz Radwan  
Dyrektor prawniczy think-tanku  
Centrum C-Law.org, absolwent  
Uniwersytetu Jagiellońskiego oraz  
Friedrich-Schiller-Universität  
w Jenie, wykładowca w Krakowskiej  
Szkołe Wyższej im. Andrzeja Frycza  
Modrzewskiego, Hauser Research  
Scholar na New York University  
(2004/05), stypendysta Fundacji  
na rzecz Nauki Polskiej oraz wielu  
fundacji zagranicznych

**P** przed Sądem Rejonowym w Białymstoku II Wydziale Cywilnym zawiązała sprawa z wniosku Kazimierza Zimnoch, sygn. akt II Ns 2989/05, o stwierdzenie zasiedzenia nieruchomości oznaczonej numerem geodezyjnym 429, o powierzchni 0,0592 ha, położonej w Białymstoku, obręb Nowe Miasto, województwo podlaskie.

Wzywa się wszystkich zainteresowanych, aby w terminie 3 miesięcy od daty ukazania się ogłoszenia stawili się w sądzie i udowodnili swoje prawa do nieruchomości, gdyż w przeciwnym razie Sąd stwierdzi zasiedzenie, jeżeli zostanie ono udowodnione.