

Nad wieloma transakcjami zawisł miecz Damoklesa

Dr Arkadiusz Radwan Abstrahując od zasadności instrumentów przewidzianych w ustawie o kontroli niektórych inwestycji, przyjęty model pociąga za sobą całkowity brak pewności prawa

Czy państwo powinno mieć instrumenty do wywierania istotnego wpływu na rynek kapitałowy, takie jak określa ustawa o kontroli niektórych inwestycji (Dz.U. z 2015 r. poz. 1272)?

Rynek kapitałowy jest w dużej mierze rynkiem regulowanym, więc siłą rzeczy państwo powinno czuwać nad przestrzeganiem reguł gry i chronić ten rynek przed – mówiąc najogólniej – zakusami insiderów korporacyjnych i polityków. W tym ostatnim przypadku – chronić przed samym sobą. Szczególne ryzyka pojawiają się, kiedy państwo występuje w podwójnej roli – właścicielskiej (dominium) i władczej (imperium). Jeśli władztwo jest sprawowane nie z poziomu trzeciej władzy, tj. sądowniczej czy regulacyjnej (KNF), tylko bezpośrednio przez egzekutywę (rząd), wówczas czynnik polityczny staje się realnym problemem, a rząd sytuuje się w mało wiarygodnej roli jako iudex in causa sua.

Czy pana zdaniem istnieje ryzyko, że ustawa zostanie zakwestionowana przez Trybunał Sprawiedliwości UE?

Należy najpierw rozgraniczyć ryzyko – nazwijmy je – polityczne od ryzyka stricte prawnego. Ryzyko polityczne sprowadza się do tego, czy będzie wola sprowokowania kontroli legalności przyjętej ustawy przez Trybunał Sprawiedliwości UE. W przeszłości taka kontrola była zazwyczaj inicjowana przez Komisję Europejską w trybie skargowym – skarga na państwo członkowskie z powodu naruszenia traktatu, konkretnie swobody przepływu kapitału, a niekiedy także swobody przedsiębiorczości. W takiej procedurze doszło do wydania szeregu wyroków dotyczących problematyki tzw. złotej akcji. Ktoś mógłby się pokusić o dopatrywanie się niejednakowej determinacji Komisji w ściganiu możliwych naruszeń, skoro statystycznie duża część postępowań została wdrożona przeciwko państwom Europy Południowej. Ale nie zapominajmy też o postępowaniach przeciwko Wielkiej Brytanii, Belgii, Francji, także Niemcom (sprawa „Volkswagen”).

Czy można na tej podstawie wnioskować cokolwiek na temat ryzyka politycznego zainicjowania postępowania przeciwko Polsce?

Można mieć wrażenie, że ortodoksja, z jaką w przeszłości były piętrowane przejawy tzw. patriotyzmu gospodarczego, nieco w ostatnich latach osłabła. Komisja zdaje się też przynajmniej okiem na ewidentną wadliwość implementacji trzynastej dyrektywy o przejęciach, która w Polsce nie spełnia swojego podstawowego celu ochrony inwestorów mniejszościowych przy zmianie kontroli nad spółką. To oczywiście tylko czytanie nastrojów, ale wydaje się, że pryncypializm, jaki jeszcze

niedawno cechował politykę Komisji Europejskiej, jest obecnie w odwrocie.

A jeśli zainteresowany obaleniem polskiej regulacji byłby ktoś inny niż sama Komisja?

Tutaj przechodzimy do styku ryzyk politycznych z prawnymi. Możemy wyobrazić sobie scenariusz, w którym zdeterminowany inwestor, w przeświadczeniu o kruchości krajowych środków protekcyjnych, podejmuje próbę przejścia polskiej spółki strategicznej, ignorując wymogi ustawy; a kiedy spotyka się z sankcją, podważa jej podstawę prawną na podstawie argumentów europejskoprawnych. Wówczas postępowanie mogłoby mieć taki przebieg, że sąd krajowy, na żądanie uczestnika postępowania, występuje do Trybunału Sprawiedliwości UE z wnioskiem o orzeczenie wstępne, czyli z tzw. pytaniem prejudycjalnym. Jeśli TSUE orzekłby wówczas o niezgodności polskiej ustawy z prawem UE, wówczas cała konstrukcja rozpadłaby się jak domek z kart. Co gorsza, byłibyśmy wówczas mądrzy po szkodziu. Trzeba myśleć o ochronie strategicznych interesów, ale nie ma nic gorszego niż złudne przeświadczenie o bezpieczeństwie, bo ono usypia czujność.

Czy ryzyko prawne niezgodności polskiej ustawy z prawem UE jest znaczące?

Na pewno jest ono takie, że nie można go bagatelizować. Biorąc pod uwagę orzecznictwo TSUE, istnieje niemałe prawdopodobieństwo, że ustawa również została zakwestionowana. Ze spraw dotychczas przez trybunał rozpatrywanych najbliższa polskiej regulacji jest sprawa grecka (C-244/11), gdzie również chodziło o ustawowe ograniczenia w nabywaniu akcji – wydał się, że nawet łagodniejsze – i gdzie TSUE orzekł o ich niezgodności z traktatem.

Czy dobrym pomysłem jest, aby rozporządzenie zawierające wykaz spółek podlegających ochronie co do zasady było publikowane wyłącznie w sytuacjach zagrożenia wrogim przejęciem?

Jest to pomysł wysoce kontrowersyjny. Abstrahując od zasadności oraz efektywności wprowadzania instrumentów przewidzianych w ustawie o kontroli niektórych inwestycji, przyjęty model pociąga za sobą całkowity brak pewności prawa. Uprawienie do wpisania spółki na listę w każdym czasie (również po ogłoszeniu wezwania, tuż przed finalizacją transakcji) godzi w podstawowe zasady gospodarki wolnorynkowej. Przedstawiając tę kwestię obrazowo, można stwierdzić, że nad wieloma transakcjami handlowymi zawieszony został miecz Damoklesa – kompetencja do zmiany reguł w trakcie gry, w każdym czasie.

Ministerstwo Skarbu Państwa wskazuje, że podobne regulacje obowiązują w innych krajach.

Rzeczywiście, wskazuje się na uregulowania niemieckie i austriackie. Ale jest to argument na bazie sofizmu w stylu tu quoque (z łac. ty też!). Nawet gdyby tak było, że polska ustawa odwzorowuje rozwiązania niemieckie czy austriackie, to tak długo, jak długo TSUE nie wypowiedział się na temat tamtych rozwiązań, nie można brać za dogmat ich zgodności z traktatem. To, co wiemy, wywodzić można odpowiedzialnie jedynie ze spraw już przez trybunał rozstrzygniętych. A to ponownie każe nam przypomnieć o sprawie Komisja przeciwko Grecji (C-244/11). Dodajmy też, że regulacje niemieckie oraz austriackie, na które powołano się w uzasadnieniu projektu ustawy, dotyczą zasadniczo wyłącznie transakcji dokonywanych przez podmioty spoza Unii Europejskiej. Polska ustawa dotyczy każdego inwestora, dlatego też trudniej byłoby ją obronić przed Trybunałem. Wprawdzie sama



Dr Arkadiusz Radwan, prezes Instytutu Allerhanda, of counsel w kancelarii Kubas Kos Gałkowski

ustawa deklaruje zgodność z UE, czyli jej niestosowanie w przypadku, gdyby miało to być sprzeczne z traktatem, ale taką klauzulę trudno uznać za cokolwiek więcej niż tylko pozabawiony większego znaczenia ornament czy listek figowy. Przypominam o sprawie Komisja przeciwko Portugalii (C-367/98), w której trybunał stwierdził, że fakt nadrzędności prawa Unii Europejskiej nie

zwalnia krajowych legislatorów z eliminacji wadliwych przepisów.

Czy osobą decydującą o możliwości zablokowania transakcji powinien być minister Skarbu Państwa?

Nie jest to szczęśliwe rozwiązanie. Nawet w Grecji była to specjalna rada. W przypadku konstytucyjnego ministra mamy do czynienia ze szczególnie

jaskrawym przemieszczeniem sfer imperium oraz dominium. Trzeba się będzie zastanowić, czy nie spojrzeć jeszcze raz na przyjętą w Polsce ustawę i podać ją tu i ówdzie rewizji. To temat do rozmowy przy jednym stole polityków, prawników i regulatorów, choćby na Polskim Kongresie Regulacji Rynków Finansowych Finreg2015.

Rozmawiał Patryk Słowik



DZIENNIK
GAZETA PRAWNA

PATRZYMY OBIEKTYWNIE. PISZEMY ODPOWIEDZIALNIE

Dziennik Gazeta Prawna zaprasza wszystkich przedsiębiorców i ludzi biznesu do udziału w szóstej edycji **Skrzydła Biznesu 2015**

W programie m.in.:

- Zarządzanie fakturą – od wyboru kontrahenta do otrzymania zapłaty
- Jak powinna wyglądać droga do przyszłości polskiego biznesu?
- Najczęstsze nieprawidłowości w podatku VAT
- Istotne trendy w kontrolach skarbowych – jak się mierzyć z fiskusem?
- Jak zwiększyć sprzedaż produktów i usług wykorzystując internet
- Outsourcing kluczem do finansowego i biznesowego sukcesu małej firmy, czy raczej kluczem do rozdmuchanych kosztów – panel dyskusyjny
- Pasja czy biznes? Co powinno być na pierwszym miejscu – chęć tworzenia czy chęć zarabiania? – wystąpienie gościa specjalnego
- Gala wręczenia wyróżnień przedsiębiorcom w Rankingu Skrzydła Biznesu 2015

ZAREJESTRUJ SIĘ: www.gazetaprawna.pl/konferencje/skrzydla_biznesu_2015

WIĘCEJ INFORMACJI: Katarzyna Dyniec, tel. 22 530 44 86, e-mail: katarzyna.dyniec@infor.pl

Organizator:

DZIENNIK
GAZETA PRAWNA

Patroni instytucjonalni:



Partner wspierający:

Bisnode
Make a smart decision

Partnerzy merytoryczni:

KRAJOWY
REJESTR DŁUGÓW
www.krd.gov.pl

MAZARS

T...

Partner:

PGNiG
OBROT DETALICZNY

Skrzydła
Biznesu
2015

TORUŃ
14 października

Hotel Bulwar,
ul. Bulwar Filadelfijski 18, Toruń

KALENDARZ SPOTKAŃ:

28 października • Wrocław

4 listopada • Katowice

18 listopada • Lublin

9 grudnia • Warszawa

PROMOCJA