

# Kontrola inwestycji zagranicznych w ujęciu prawnomiędzynarodowym i porównawczym

Przejdź do produktu na [ksiegarnia.beck.pl](https://ksiegarnia.beck.pl)

**Część I. Prawo  
polskie i prawo unijne**



# Uwagi wprowadzające do Części I

W Rozdziale I przedmiotowej części zostaną przeanalizowane wybrane mechanizmy kontroli z perspektywy polskiego prawa gospodarczego publicznego. Kluczowym aktem prawnym jest w tym wypadku KontrNiektInwU<sup>1</sup>. W Rozdziale II badaniu zostaną poddane kwestie kontroli inwestycji zagranicznych w reżimie prawa UE.

Dodać trzeba, że na poziomie unijnym uwyraźnia się sprzeczność paradygmatów – z jednej strony powraca koncepcja „państw narodowych”, która przez niektóre państwa wyrażana jest dość stanowczo; z drugiej strony państwa członkowskie stale pogłębiają wzajemną integrację gospodarczą i w zasadzie objęte konsensusem jest dalsze dążenie do wzmacniania więzi na tym polu. Stałemu pogłębianiu relacji gospodarczych nie przeczy fakt, że państwa unijne rywalizują pod względem korzystności wewnętrznych ustawodawstw w obszarach zastrzeżonych do decydowania wewnątrz krajowego. Przeciwnie, fakt że państwa członkowskie przejawiają niekiedy skłonności ku tendencjom interwencjonistycznym, czy protekcjonistycznym, przykładowo pod względem subsydiów i pomocy publicznej w czasach kryzysu, świadczy o głębokim zintegrowaniu i uwspólnotowieniu rynku (zróźnicowanie ustawodawcze postrzegam w wielu przypadkach jako próbę indywidualizacji zbliżonych ustawodawstw)<sup>2</sup>. W obszar rywalizacji regulacyjnej wpisuje się zaostrzenie prawa w zakresie kontroli inwestycji.

Z kolei na poziomie podmiotów prywatnych (inwestorów, podmiotów prawa handlowego) zauważa się, że podmioty te zmierzają ku integracji głębszej, co widać w obszarze transakcji fuzji i przejęć (wzrasta liczba transakcji oraz ich wartość), pomimo deliberalizacji wywoływanej czynnikami rywalizacyjnymi i nakładania nowych ograniczeń, czy form kontroli. Zatem należy przyjąć, że zachodzi z jednej strony ewolucja na poziomie gospodarczym, roz-

---

<sup>1</sup> W zw. z art. 353<sup>1</sup> KC, gdzie kryterium limitującym zasadę swobody umów jest „ustawa”.

<sup>2</sup> Jednak o coraz ściślejszej integracji świadczyć może choćby fakt uwspólnotowienia długu w ramach Europejskiego Planu Odbudowy po pandemii.

wijana przez podmioty prywatne; a z drugiej, na poziomie państw, dochodzi do inwolucji w płaszczyźnie prawa<sup>3</sup>, podążającego drogą do protekcjonizmu.

---

<sup>3</sup> Dodatkowo, patrząc pod kątem międzynarodowych inwestycji, zauważalny jest wzrost spraw spornych pomiędzy państwami a korporacjami. Zob. *M. Perkowski*, *Podmiotowość prawa międzynarodowego współczesnego uniwersalizmu w złożonym modelu klasyfikacyjnym*, Białystok 2008, s. 50.

# Rozdział I. Prawo polskie

## § 1. Nazwa aktu prawnego a treść regulacyjna – „kontrola”

Jak stanowi art. 1 pkt 1 lit. a–c KontrNiektInwU, ustawa ta określa zasady i tryb kontroli niektórych inwestycji polegających na nabywaniu:

- a) udziałów albo akcji;
- b) ogółu praw i obowiązków wspólnika, mającego prawo prowadzenia spraw spółki lub prawo reprezentacji spółki osobowej;
- c) przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części

– skutkującym nabyciem lub osiągnięciem istotnego uczestnictwa albo nabyciem dominacji nad spółką, będącą podmiotem podlegającym ochronie.

Ustawodawca nie podjął jednak próby zdefiniowania pojęcia kontroli *sensu stricto*, określił jedynie jej cel. W art. 2 KontrNiektInwU przesądzone, że kontrola, o której mowa w art. 1 pkt 1 KontrNiektInwU, ma na celu ochronę porządku publicznego lub bezpieczeństwa publicznego, o których mowa w art. 52 ust. 1 i art. 65 ust. 1 TFUE, przy uwzględnieniu art. 4 ust. 2 TUE. Jak wskazuje *E. Kochowska*<sup>1</sup> w Komentarzu do KontrNiektInwU – w omawianej ustawie wprowadzono co prawda definicję kontroli, jednak jest to definicja nie w ścisłym znaczeniu tego słowa, ale w znaczeniu funkcjonalnym<sup>2</sup>. Stąd kwestię kontroli najtrafniej definiuje przywołany powyżej art. 1 pkt 1 lit. a–c KontrNiektInwU.

Pojęcie ochrony pojawia się w KontrNiektInwU w kilku kontekstach aż 115 razy; z kolei o kontroli – poza tytułem ustawy, art. 1 pkt 1 *in principio*,

---

<sup>1</sup> Autorka wchodziła w skład Zespołu powołanego przez Ministra Skarbu Państwa, który opracowywał rozwiązania prawne przekładające się w kolejnym roku na przyjęcie przez parlament KontrNiektInwU. Zob. zarządzenie Nr 53 Ministra Skarbu Państwa z 17.10.2014 r. w sprawie Zespołu ds. opracowania propozycji rozwiązań prawnych w zakresie zabezpieczenia interesu publicznego przed transakcjami nabycia akcji spółek prawa polskiego, zagrażającymi bezpieczeństwu i porządkowi publicznemu RP (Dz.U. MSP z 2014 r. Nr 39) (akt utracił moc obowiązującą).

<sup>2</sup> *E. Kochowska*, w: *M. Mataczyński* (red.), *Ustawa o kontroli niektórych inwestycji. Komentarz*, Warszawa 2016, s. 71.

art. 2 oraz art. 12b KontrNiektInwU – mowa jeszcze 60 razy, jednak w tych pozostałych przypadkach zazwyczaj chodzi o organ kontrolny, a kilkakrotnie o postępowanie kontrolne.

## **§ 2. Organy kontroli na gruncie KontrNiektInwU**

### **1. Organy na szczeblu rządowym**

Należy podkreślić, że Centrum Rozwojowo-Wdrożeniowe „Telesystem-Mesko” sp. z o.o. jest jedyną spółką, nad którą kontrolę w zakresie ochrony inwestycji (reżim KontrNiektInwU) sprawuje Minister Obrony Narodowej. W pozostałych przypadkach, co uprzedzająco trzeba zaznaczyć, odpowiednim organem kontrolnym jest minister właściwy ds. aktywów państwowych. Przekazanie ministrowi właściwemu ds. aktywów państwowych kompetencji w zakresie kontroli niektórych inwestycji w stosunku do 12 spółek na 13 wyodrębnionych, dowodzi budowy silnego, centralizującego resortu, konsolidującego działy administracji rządowej w obszarze energii oraz gospodarki złożami kopalini (zob. § 1 ust. 2 pkt 1 i 2 rozporządzenia Prezesa Rady Ministrów z 18.11.2019 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Aktywów Państwowych<sup>3</sup>). Z przeprowadzonej analizy wynika, że Minister Obrony Narodowej nie reprezentuje Skarbu Państwa w żadnej spółce z udziałem SP (jest 406 takich spółek)<sup>4</sup>.

### **2. Prezes UOKiK na gruncie KontrNiektInwU**

Kluczową rolę w nowelizacji „antycovidowej” KontrNiektInwU (art. 12a–12k) pełni Prezes UOKiK, który zgodnie z art. 12c ust. 1 pkt 4 KontrNiektInwU jest organem kontroli (art. 12c zawiera słownik definicji legalnych w zakresie art. 12a–12k KontrNiektInwU). Nowelizacja „antycovidowa” włączająca do reżimu KontrNiektInwU Prezesa UOKiK i wyposażająca go w akcesorium kontrolne stanowi znaczną reorganizację instytucjonalną mechanizmów kontrolnych, gdyż tradycyjnie – wedle słownika definicji legal-

---

<sup>3</sup> Dz.U. z 2019 r. poz. 2256.

<sup>4</sup> Wykaz spółek z udziałem Skarbu Państwawedług stanu na dzień 13.3.2025 r. Zob. <https://dane.gov.pl/pl/dataset/1198/resource/66957,wykaz-spoek-z-udziaem-skarbu-panstwa-2025-03-31/table>, dostęp: 12.6.2025 r.

nych przewidzianego w art. 3 KontrNiektInwU – przez organ kontroli rozumie się ministra właściwego ds. aktywów państwowych – w zakresie określonym w art. 4 ust. 1 pkt 1–6, 8–10, 11–13 KontrNiektInwU (art. 3 ust. 1 pkt 6 lit. a), Ministra Obrony Narodowej – w zakresie określonym w art. 4 ust. 1 pkt 7 i 14 KontrNiektInwU (art. 3 ust. 1 pkt 6 lit. c) oraz ministra właściwego ds. gospodarki morskiej – w zakresie określonym w art. 4 ust. 1 pkt 10a KontrNiektInwU (art. 3 ust. 1 pkt 6 lit. d). Można powiedzieć, że silniejszy nacisk na aspekt „konkurencyjności” rynku jest zbieżny z przyjęciem rozporządzenia 2022/2560.

W kontekście przenikania się prawa gospodarczego publicznego i prywatnego należy stwierdzić, że rola Prezesa UOKiK wobec transakcji przejęć jest zróżnicowana. Na kanwie KontrNiektInwU został on wyposażony w wiązkę kompetencji uprawniających go do podejmowania decyzji dyskrecjonalnej w zakresie transakcji, co jest typowym przejawem władztwa administracyjnego. Podobne uprawnienia przysługują Prezesowi UOKiK wobec transakcji przejęć w aspekcie antymonopolowym, jednak OchrKonkurU różni się od KontrNiektInwU w tym względzie o tyle, że w OchrKonkurU przewidziano instytucję „zgody warunkowej” (zob. art. 19 ust. 2 OchrKonkurU – podmiot jest wówczas zobowiązany do zbycia całości lub części majątku jednego lub kilku przedsiębiorców, bądź wyzbycia się kontroli nad określonym przedsiębiorcą lub przedsiębiorcami (pkt 1–2 art. 19 ust. 2 OchrKonkurU)).

## § 3. Progi kontrolne

### 1. Uwagi ogólne

Ukształtowanie określonych progów kontrolnych wiąże się zazwyczaj z problemem działania inwestorów „tuż pod progiem kontrolnym” tak, aby uniknąć reżimu kontroli, a jednocześnie odnieść podobne rezultaty ekonomiczne (o czym szerzej zob. rozdział I, § 11 pracy)<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Oprócz tego zauważyć trzeba transakcje „pozorne”, polegające na obejściu prawa, albo na działaniach w teorii zgodnych z prawem, ale w praktyce pozbawiających skuteczności cele ustawodawcze. W świetle polityki sankcyjnej po inwazji Rosji na Ukrainę w 2022 r. Republika Włoska podjęła decyzję o nacjonalizacji rafinerii ISAB na Sycylii, należąca do Łukoila. Proces nacjonalizacji miał zabezpieczyć miejsca pracy, które stały się zagrożone po nałożeniu przez instytucje UE embarga na rosyjską ropę naftową. Przedsiębiorstwu ISAB ulokowanego na Sycylii groziło całkowicie wstrzymanie funkcjonowania zakładu. Aby zapobiec nacjonalizacji aktywów rosyjska kompania naftowa Łukoil (ros. OAO Nieftianaja kompanija „ŁUKOJŁ”) postanowiła

Z jednej strony powiedzieć można, że działanie takie nie jest obchodzeniem prawa, ale że mieści się w granicach prawa, gdyż nie można nakazywać ustawą konkretnego zaangażowania kapitałowego, którego inwestor nie zamierza dokonać. Wniosek ten można byłoby wprost wysnuć z zasady należącej do standardu demokratycznego państwa prawnego<sup>6</sup>, że „co nie jest prawem zabronione, jest dozwolone”<sup>7</sup>, choć klauzula państwa prawnego nie daje się sprowadzić do zasady dyrektywnej, czy optymalizacyjnej, i jest klauzulą o „częściowo zmiennej treści”<sup>8</sup>, gdzie zmiany mogą ulegać niekiedy „wartości

---

sprzedać rafinerię ISAB inwestorom izraelskim (funduszowi private equity Argus New Energy Group). Jednak bezpośrednio rafinerie miała nabyć spółka z ww. grupy zarejestrowana na Cyprze, G.O.I. Energy. Na tym tle pojawiły się wątpliwości, co do pozornej zmiany właściciela. Zaisnialo ryzyko, że rafineria pozostanie pod korporacyjną kontrolą kapitału rosyjskiego poprzez „łańcuch” zależności właścicielskich. Rząd włoski zablokował transakcję. Zob. *J. Stachura*, Włochy znacjonalizują rafinerię Rosjan na Sycylii, [biznesalert.pl/wlochy-rosja-sycylia-rafineria-ropa-energetyka/](http://biznesalert.pl/wlochy-rosja-sycylia-rafineria-ropa-energetyka/), dostęp: 12.10.2023 r.; *I. Trusewicz*, Komu Łukoil naprawdę sprzedaje rafinerię na Sycylii? USA interweniuje, Rzym sprawdza, [rp.pl/biznes/art38290141-komu-lukoil-naprawde-sprzedaje-rafinerie-na-sycylii-usa-interweniuje-rzym-sprawdza](http://rp.pl/biznes/art38290141-komu-lukoil-naprawde-sprzedaje-rafinerie-na-sycylii-usa-interweniuje-rzym-sprawdza), dostęp: 12.10.2023 r.; *idem*, Największy prywatny koncern paliwowy Rosji sprzedad rafinerię na Sycylii, [energia.rp.pl/paliwa/art37749241-najwiekszy-prywatny-koncern-paliwowy-rosji-sprzedad-rafinerie-na-sycylii](http://energia.rp.pl/paliwa/art37749241-najwiekszy-prywatny-koncern-paliwowy-rosji-sprzedad-rafinerie-na-sycylii), dostęp: 12.10.2023 r.; *A. Kublik*, Rosyjski Łukoil sprzedaje rafinerię we Włoszech. Kupują inwestorzy z Izraela, [wyborcza.biz/biznes/7,179190,29341161,rosyjski-lukoil-sprzedaje-rafinerie-we-wloszech-kupuja-inwestorzy.html](http://wyborcza.biz/biznes/7,179190,29341161,rosyjski-lukoil-sprzedaje-rafinerie-we-wloszech-kupuja-inwestorzy.html), dostęp: 12.10.2023 r.

<sup>6</sup> Koncepcja ma wprowadzać m.in. „wewnętrzzną moralność prawa”, co zostało potwierdzone wyrokami TK. Zob. *A. Śledzińska-Simon*, Demokratyczne państwo prawne, w: *R. Balicki* i in., Konstytucja i prawo konstytucyjne. Zarys wykładu, Warszawa 2021, s. 111.

<sup>7</sup> *H. Izdebski*, Doktryny polityczno-prawne. Fundamenty współczesnych państw, Warszawa 2021, s. 253. Tamże również nawiązanie do tradycji niemieckiej i francuskiej w tym zakresie. Zasada *quod lege non prohibitum, licitum est* wyrażnia się także na gruncie art. 8. PrPrzed, zgodnie z którym przedsiębiorca może podejmować wszelkie działania, z wyjątkiem tych, których zakazują przepisy prawa (zd. 1); przedsiębiorca może być obowiązany do określonego zachowania tylko na podstawie przepisów prawa (zd. 2). Zob. *A. Żurawik*, Zasada „co nie jest prawem zabronione, jest dozwolone”, w: *G. Łaszczycza, A. Matan* (red.), System Prawa Administracyjnego Procesowego, T. IV. Postępowania autonomiczne i szczególne. Postępowania niejurysdykcyjne, Warszawa 2021, s. 341. Nie wydaje się to jednak zasada „obowiązująca” (dot. art. 8 PrPrzed). Zob. *W.J. Katner*, Od Kodeksu spółek handlowych do kodeksu handlowego-bis? A co z zasadą jedności prawa cywilnego?, w: *M. Leśniak, M. Skory, B. Sołtys* (red.), Kodeks spółek handlowych po 20 latach obowiązywania, Warszawa 2022, s. 35. Według *M. Szalewskiej* przenoszenie tej zasady na poziom PrPrzed jest nie tylko zbędne, ale nawet szkodliwe dla prawidłowego funkcjonowania systemu prawnego. Zob. *M. Szalewska*, Zasady ogólne Prawa przedsiębiorców, w: *B. Rakoczy* (red.), Prawo przedsiębiorców, Warszawa 2020, s. 40. W ujęciu prywatnoprawnym zasada ta może być niekiedy wprost dostrzegana na gruncie prawa spółek handlowych. Zob. *M. Rodzynkiewicz*, Kodeks spółek handlowych. Komentarz, Warszawa 2018, s. 805.

<sup>8</sup> Podczas prac nad Konstytucją RP wskazano, że biorąc pod uwagę szybkość zmian zachodzących w społeczeństwie, którym prawo niekiedy nie dotrzymuje kroku, warto byłoby przewi-

dotyczące ustroju gospodarczego<sup>9</sup>. W duchu swobody umów strony mogłyby skonstruować taką transakcję, która ukierunkowana będzie na niepopadanie pod reżim kontrolny. O ile w prawie publicznym chodzić będzie o trzy typy zachowań: zachowania zakazane, nakazane, bądź dozwolone, o tyle w ramach prawa prywatnego wyodrębnić trzeba jeszcze kwalifikację czwartą, iż zachowanie jest prawnie obojętne, a „obszar obojętności prawnej” może być przedmiotem umowy między podmiotami prywatnymi<sup>10</sup>, ale nie może być obejmowany porozumieniem umownym między organami władzy publicznej, które nie mogą zawierać „umów wolnych od prawa”<sup>11</sup>.

Z drugiej strony działanie takie można byłoby próbować zakwalifikować jako działanie *praeter legem*. Celem transakcji mogłoby być bowiem osiągnięcie znaczącego wpływu na spółkę, czy uzyskanie przyczółku właścicielskiego, pozwalającego na dalszą ekspansję, jednak w zamierzeniu inwestor zagraniczny od początku działałby w celu destabilizacyjnym, niezgodnym z bezpieczeństwem lub porządkiem publicznym. Należy przypomnieć, że w odniesieniu do art. 58 § 1 KC, czynność prawna sprzeczna z ustawą albo mająca na celu obejście ustawy jest nieważna, chyba że właściwy przepis przewiduje inny skutek, w szczególności ten, iż na miejsce nieważnych postanowień czynności prawnej wchodzi odpowiednie przepisy ustawy. Co więcej, na podstawie art. 58 § 2 KC stwierdza się, że nieważna jest czynność prawna sprzeczna z zasadami współżycia społecznego. Tym samym, jeśli uznać, że działanie takiego inwestora „miało na celu obejście ustawy”, czynność prawna dotknięta będzie sankcją nieważności. Reżim sankcyjny w tym wypadku jest rygorystyczny, gdyż wystarczy, że sąd stwierdziłby, iż taka czynność prawna jako transakcja przejściowa byłaby sprzeczna z zasadami współżycia społecznego, wówczas aktualna pozostaje tożsama sankcja nieważności. Na zasady współżycia społecznego ustawodawca powołuje się również w istotnym w tym względzie art. 353<sup>1</sup> KC przesądzając, że strony zawierające umowę mogą ułożyć stosunek prawny we-

---

dzieć normę, według której ograniczona zostałaby możliwość powoływania na zasadę „co nie jest zakazane, jest dozwolone”, aby zapobiegać sytuacjom, gdy określone działania nie zostały zakazane, a jednak pozostają szkodliwe. Zob. M. Piechowiak, Dobro wspólne jako fundament polskiego porządku konstytucyjnego, Warszawa 2012, s. 245.

<sup>9</sup> S. Bułajewski, Samorząd terytorialny jako realizator konstytucyjnych zasad ustroju III Rzeczypospolitej Polskiej, w: S. Bożyk, A. Olechno (red.), Ustrój państwa. Myśl polityczno-prawna. Współczesne systemy rządów. Prace ofiarowane prof. zw. nauk prawnych Adamowi Jamrozowi z okazji Jego Jubileuszu, Białystok 2018, s. 57–58.

<sup>10</sup> T. Bekrycht, J. Leszczyński, P. Łabieniec, Podstawy doktryny prawnej, Warszawa 2021, s. 117.

<sup>11</sup> Z. Cieśliak, Konstytucyjne podstawy kontraktowych działań administracji publicznej, w: J. Jagielski, M. Wierzbowski, Prawo administracyjne dziś i jutro, Warszawa 2018, s. 184.

dług swego uznania, byleby jego treść lub cel nie sprzeciwiały się właściwości (naturze) stosunku, ustawie ani zasadom współżycia społecznego. W tym wypadku cel takiej transakcji mógłby być spreczny właśnie z zasadami współżycia społecznego (nawet jeśli nie byłby spreczny z ustawą). W tym tonie można przytoczyć zasadę *non omne quod licet honestum est* („nie wszystko, co dozwolone, jest godziwe”) co warto wiązać z czynnościami handlowymi przedsiębiorców, z natury cywilnoprawnymi, również w kontekście art. 353<sup>1</sup> KC<sup>12</sup>.

W otoczeniu normatywnym tych przepisów toczy się rywalizacja o szersze obowiązywanie mechanizmów cywilnoprawnych. Obserwować można zjawisko tzw. konstytucjonalizacji prawa prywatnego, w obrębie której prawo konstytucyjne próbuje porządkować życie społeczne na poziomie indywidualnym, „w relacjach prawa prywatnego”, gdzie istotna jest nie tylko swoboda zawierania umów, ale także horyzontalny wymiar jego stosowania, który „daje przedsmak tego, jak działa konstytucja we współczesnym świecie”, a jednocześnie jest „kłopotliwy”, ponieważ może „zagrozić autonomii jednostki” i „wymuszać określone przemiany społeczne”<sup>13</sup>. Przykładem nakazania działalności gospodarczej może być art. 40 ust. 1 PrEnerg, który stanowi, że Prezes URE może nakazać przedsiębiorstwu energetycznemu, pomimo wygaśnięcia koncesji, dalsze prowadzenie działalności objętej koncesją przez okres nie dłuższy niż 2 lata, jeżeli wymaga tego interes społeczny. Innym razem nakazane jest prowadzenie działalności gospodarczej w sektorze chronionym z uwzględnieniem wymogu utrzymywania aktywów na określonym poziomie – zgodnie z art. 41 ust. 2b pkt 4 PrEnerg, Prezes URE cofa koncesję na wytwarzanie paliw ciekłych lub koncesję na obrót paliwami ciekłymi z zagranicą również w przypadku, gdy przedsiębiorstwo energetyczne pomimo wezwania ze strony Prezesa Rządowej Agencji Rezerw Strategicznych nie utrzymuje zapasów obowiązkowych ropy lub paliw, o których mowa w art. 5 ZapasyRopNaftU, w przewidzianym terminie i wymaganej ilości lub nie wnosi opłaty zapasowej, o której mowa w art. 21b ZapasyRopNaftU, w należytym wysokości albo w terminie<sup>14</sup>.

---

<sup>12</sup> Tak *W.J. Katner*, *Od Kodeksu*, s. 35.

<sup>13</sup> *M. Granat*, *Prawo konstytucyjne z pytaniami i odpowiedziami*, Warszawa 2022, s. 73–74.

<sup>14</sup> Problem może pojawić się na granicy „przenikania się” wielu reżimów prawnych, co ma znaczenie w tym konkretnym przykładzie, gdyż zabezpieczenie określonych paliw, czy surowców odbywa się często na zasadzie tzw. zakontraktowania; słowem prywatnoprawny kontrakt z inną spółką (np. australijską spółką węglową, która zobowiązuje się do wynagocjowanych dostaw) wypełnia obowiązek zabezpieczenia koniecznych rezerw – w praktyce trudno byłoby bowiem żądać utrzymywania identycznego poziomu rezerw w każdej sytuacji na podstawie oceny faktycznej (np. pomiaru ilości ton węgla na składowiskach), a nie na kanwie oceny faktyczno-prawnej, czyli uwzględniającej zawarte kontrakty. Wydaje się, że zawarcie umów na okresowe dostawy

## 2. Progi kontrolne a „osiągnięcie istotnego uczestnictwa”

Ustawa z 24.7.2015 r. o kontroli niektórych inwestycji wprowadza termin „osiągnięcie istotnego uczestnictwa”, który obok „nabycia dominacji” nad spółką pozwala zainicjować kontrolę niektórych inwestycji (art. 1 pkt 1 KontrNiektInwU). Legalne zdefiniowanie „osiągnięcia istotnego uczestnictwa” wydaje się kluczowe dla systematyki aktu prawnego, ale także dla jego stosowania w praktyce. Już na początku należy stwierdzić, że definicja „istotnego uczestnictwa” w KontrNiektInwU budzi wątpliwości. Przede wszystkim jest to definicja mocno rozproszona. Wprawdzie rozproszenie to nie odbywa się z wykorzystaniem szeregu przepisów odsyłających, co znacznie zmniejszałoby możliwości skomprimowanego odczytywania aktu prawnego (szczególnie, że dotyczy on inwestorów), ale definicja „istotnego uczestnictwa” nie została klarownie wyszczególniona w zwartej jednostce redakcyjnej, jako że znajduje się w dyspozycji kilku przepisów.

Po pierwsze, definicyjnie otwierający art. 3 ust. 1 pkt 4 KontrNiektInwU stanowi, że ilekroć w ustawie jest mowa o „istotnym uczestnictwie” rozumie się przez to sytuację umożliwiającą wywieranie wpływu na działalność podmiotu poprzez: a) posiadanie udziałów albo akcji dających w okresie ostatnich 2 lat co najmniej 20% ogólnej liczby głosów, obliczonej jako średnia ważona w tym okresie, w organie stanowiącym podmiotu, w szczególności na walnym zgromadzeniu albo zgromadzeniu wspólników, przy czym zmiany stanu posiadania udziałów albo akcji, w tym również zbycie całości udziałów albo akcji w tym okresie i ich nabycie nie wpływają na określenie istotnego uczestnictwa albo b) posiadanie udziału kapitałowego w spółce osobowej o wartości wynoszącej co najmniej 20% wartości wszystkich wkładów wniesionych do tej spółki. Optymalnie byłoby, gdyby definicja o zbliżonej precyzji i długości redakcyjnej była definicją wyjściową i jedyną. Tak się jednak nie stało (co jednak częściowo można zrozumieć z uwagi na skomplikowany i wielopostaciowy charakter bezpośrednich inwestycji zagranicznych).

Po drugie, ustawodawca pod względem transakcyjnym przesądza, że przez nabycie lub osiągnięcie istotnego uczestnictwa rozumie się nabycie udziałów albo akcji lub praw z udziałów albo akcji albo objęcie udziałów albo ak-

---

paliw, czy surowców również musi być uwzględnione, gdyż świadczy o poczynieniu kroków przez daną spółkę, co do starań o zabezpieczenie zapasów. Trudno byłoby *a priori* przyjmować, że taka umowa nie zostanie zrealizowana.

cji, w liczbie zapewniającej osiągnięcie albo przekroczenie odpowiednio 20, 25, 33% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu albo zgromadzeniu wspólników lub udziału w kapitale zakładowym, a w przypadku prostej spółki akcyjnej – ogólnej liczby akcji tej spółki, uzyskanie istotnego uczestnictwa z upływem okresu, o którym mowa w ust. 1 pkt 4 lit. a, jak również nabycie od podmiotu podlegającego ochronie przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części (art. 3 ust. 4 KontrNiektInwU).

Po trzecie, z art. 3 ust. 8 KontrNiektInwU wynika, że istotne uczestnictwo – polegające na posiadaniu udziałów albo akcji dających w okresie ostatnich 2 lat co najmniej 20% ogólnej liczby głosów, obliczonej jako średnia ważona w tym okresie, w organie stanowiącym podmiotu, w szczególności na walnym zgromadzeniu albo zgromadzeniu wspólników, przy czym zmiany stanu posiadania udziałów albo akcji, w tym również zbycie całości udziałów albo akcji w tym okresie i ich nabycie nie wpływają na określenie istotnego uczestnictwa – ustala się również, jeżeli zachodzi ono wskutek posiadania udziałów albo akcji lub praw z akcji albo udziałów przez wskazane podmioty (szczegółowa definicja z art. 3 ust. 5 KontrNiektInwU, gdzie wymienia się przypadki nabycia lub osiągnięcia istotnego uczestnictwa albo nabycie dominacji), bez względu na liczbę i rodzaj dokonywanych między nimi transakcji.

Poza wszystkim należy wyrazić klarownie krytyczne zdanie, co do nowelizacyjnego wprowadzenia terminu „znaczące uczestnictwo” (na uboczu wypracowanego pojęcia istotnego uczestnictwa). Nowe i nieznane KontrNiektInwU sformułowanie zostało dodane w reżimie „antycovidowym” w art. 12c ust. 1 pkt 1 KontrNiektInwU, który stanowi, że ilekroć w art. 12a–12k KontrNiektInwU mowa jest o znaczącym uczestnictwie – rozumie się przez to sytuację umożliwiającą wywieranie wpływu na działalność podmiotu przez: a) posiadanie udziałów albo akcji reprezentujących co najmniej 20% ogólnej liczby głosów, albo b) posiadanie udziału kapitałowego w spółce osobowej o wartości wynoszącej co najmniej 20% wartości wszystkich wkładów wniesionych do tej spółki, lub c) posiadanie udziału w zyskach innego podmiotu wynoszącego co najmniej 20%. Jest to niepoprawne piętrzenie terminologii w ramach jednego aktu prawnego, które pogłębia niepewność wykładni (art. 3 ust. 4 vs. art. 12c ust. 1 pkt 1 KontrNiektInwU).

### **3. Progi kontrolne a „nabycie dominacji”**

Stosunek „dominacji” wyjaśnia w pierwszym rzędzie art. 3 ust. 1 pkt 1 KontrNiektInwU. Jest to definicja ukształtowana pod względem podmioto-

wym. Ustawodawca przesądził, że ilekroć w ustawie jest mowa o podmiocie dominującym rozumie się przez to podmiot: a) który posiada bezpośrednio lub pośrednio przez inne podmioty większość ogólnej liczby głosów w organach innego podmiotu, także na podstawie porozumień z innymi osobami, lub b) który jest uprawniony do powoływania lub odwoływania większości członków organów zarządzających lub nadzorczych innego podmiotu, lub c) w przypadku którego więcej niż połowa członków zarządu innego podmiotu jest jednocześnie członkami zarządu, prokurentami lub osobami pełniącymi funkcje kierownicze pierwszego podmiotu bądź innego podmiotu pozostającego z tym pierwszym w stosunku zależności, lub d) który posiada udział kapitałowy w spółce osobowej o wartości wynoszącej co najmniej 50% wartości wszystkich wkładów wniesionych do tej spółki, lub e) który posiada zdolność do decydowania w inny sposób o kierunkach działalności innego podmiotu, w szczególności na podstawie umowy przewidującej zarządzanie tym podmiotem lub przekazywanie zysku przez ten podmiot.

Definicję podmiotową uzupełnia pojęcie podmiotu zależnego, który jest podmiotem, w stosunku do którego inny podmiot jest podmiotem dominującym, przy czym wszystkie podmioty zależne od tego podmiotu zależnego uważa się również za podmioty zależne od tego podmiotu dominującego (art. 3 ust. 1 pkt 2 KontrNiektInwU).

Z kolei definicja „transakcyjna” (w odróżnieniu od „podmiotowej”) statuuje zasadę, że przez nabycie dominacji rozumie się osiągnięcie albo przekroczenie 50% ogólnej liczby głosów w organie stanowiącym podmiotu podlegającego ochronie, w szczególności na walnym zgromadzeniu albo zgromadzeniu wspólników, lub udziału w kapitale zakładowym, a w przypadku prostej spółki akcyjnej – ogólnej liczby akcji tej spółki, przez nabycie udziałów albo akcji lub praw z udziałów albo akcji albo objęcie udziałów albo akcji (art. 3 ust. 3 KontrNiektInwU).

#### **4. Progi kontrolne a „nabycie lub osiągnięcie istotnego uczestnictwa albo nabycie dominacji” (jako kategoria zagregowana)**

Ustawodawca precyzuje omawiane powyżej pojęcia w ramach kategorii zagregowanej. W tym wypadku mowa łącznie o „nabyciu lub osiągnięciu istotnego uczestnictwa albo nabyciu dominacji”.

W art. 3 ust. 5 KontrNiektInwU przewidziano, że przez nabycie lub osiągnięcie istotnego uczestnictwa albo nabycie dominacji rozumie się również przypadki, gdy: 1) nabycie lub osiągnięcie istotnego uczestnictwa w podmiocie podlegającym ochronie albo nabycie dominacji nad takim podmiotem jest dokonywane przez podmiot zależny, w tym również na podstawie porozumień zawartych z podmiotem dominującym albo podmiotem zależnym od takiego podmiotu; 2) nabycie lub osiągnięcie istotnego uczestnictwa w podmiocie podlegającym ochronie albo nabycie dominacji nad takim podmiotem jest dokonywane przez podmiot, którego statut albo inny akt regulujący jego funkcjonowanie zawiera postanowienia dotyczące prawa do jego majątku w razie rozwiązania podmiotu albo innej formy jego ustania, w tym prawa do dysponowania tym majątkiem bez jego nabycia; 3) nabycie lub osiągnięcie istotnego uczestnictwa w podmiocie podlegającym ochronie albo nabycie dominacji nad takim podmiotem jest dokonywane w imieniu własnym, ale na zlecenie innego podmiotu, w tym w ramach wykonywania umowy o zarządzanie portfelem w rozumieniu przepisów ustawy z 29.7.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi<sup>15</sup>; 4) nabycie lub osiągnięcie istotnego uczestnictwa w podmiocie podlegającym ochronie albo nabycie dominacji nad takim podmiotem jest dokonywane przez podmiot, z którym inny podmiot zawarł umowę, której przedmiotem jest przekazanie uprawnień do wykonywania prawa głosu, bądź innych uprawnień do udziałów albo akcji lub praw z udziałów albo akcji spółki będącej podmiotem podlegającym ochronie; 5) nabycie lub osiągnięcie istotnego uczestnictwa albo nabycie dominacji nad spółką będącą podmiotem podlegającym ochronie jest dokonywane przez grupę dwóch lub więcej osób, jeżeli chociażby jedną z tych osób jest podmiot, z którym inny podmiot zawarł umowę, dotyczącą nabycia udziałów albo akcji spółki będącej podmiotem podlegającym ochronie, bądź choćby nabywania udziałów albo akcji spółek z siedzibą w Rzeczypospolitej Polskiej, jeżeli przedmiotem tej umowy jest przekazanie uprawnień do wykonywania prawa głosu, bądź innych uprawnień do udziałów albo akcji lub praw z udziałów albo akcji spółki będącej podmiotem podlegającym ochronie, 6) nabycie lub osiągnięcie istotnego uczestnictwa w spółce będącej podmiotem podlegającym ochronie albo nabycie dominacji nad taką spółką jest dokonywane przez podmiot działający na podstawie pisemnego lub ustnego porozumienia dotyczącego nabywania przez strony takiego porozumienia udziałów albo akcji spółki będącej podmiotem podlegają-

---

<sup>15</sup> T.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 722.

cym ochronie lub nabywania udziałów albo akcji spółek z siedzibą w Rzeczypospolitej Polskiej – zwane dalej „nabyciem pośrednim”.

Ważne jest w tym wypadku rozgraniczenie poczynione przez ustawodawcę, który wyróżnia „nabycie pośrednie” (a także, o czym mowa poniżej, „nabycie następcze”).

Ustawodawca nie pomieścił jednak wszystkich przepisów definicyjnych w omawianym artykule. Uszczegółowieniu poddane zostało „piętrowo” pojęcie „istotne uczestnictwo”, a zatem termin „nabycie pośrednie”. Ustawodawca w art. 3 ust. 6 KontrNiekInwU („w celu uspoźnienia i uszczelnienia systemu kontroli”)<sup>16</sup> precyzuje, że przez „nabycie pośrednie” rozumie się również przypadki, gdy wskutek transakcji niewymienionej w ust. 3–5 art. 3 KontrNiekInwU podmiot uzyska status podmiotu dominującego wobec podmiotu posiadającego co najmniej 20% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu albo zgromadzeniu wspólników lub udziału w kapitale zakładowym spółki, a w przypadku prostej spółki akcyjnej – ogólnej liczby akcji tej spółki, będącej podmiotem podlegającym ochronie albo będącego podmiotem dominującym wobec spółki będącej podmiotem podlegającym ochronie bądź posiadającego w niej istotne uczestnictwo, albo wobec podmiotu mającego tytuł prawny do przedsiębiorstwa takiej spółki albo jego zorganizowanej części (dalej: elementy kolizyjnoprawne)<sup>17</sup>.

Dookreśleniu podlega także termin „nabycie następcze”. Według art. 3 ust. 7 KontrNiekInwU, przez nabycie lub osiągnięcie istotnego uczestnictwa albo nabycie dominacji, o którym mowa w ust. 3, rozumie się również przypadki, gdy podmiot posiadać będzie udziały albo akcje lub prawa z udziałów albo akcji spółki, będącej podmiotem podlegającym ochronie, w tym również w przypadkach określonych w ust. 5, w liczbie zapewniającej osiągnięcie albo przekroczenie odpowiednio 20, 25, 33, 50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu albo zgromadzeniu wspólników lub udziału w kapitale zakładowym, a w przypadku prostej spółki akcyjnej – w ogólnej liczbie akcji tej spółki, albo będzie podmiotem dominującym wobec spółki będącej podmio-

---

<sup>16</sup> M. Saczywko, w: M. Mataczyński (red.), Ustawa, s. 88.

<sup>17</sup> Jak zaznacza M. Mataczyński, „reżimy kontroli inwestycji zagranicznych, zarówno obowiązujący w Polsce, jak i te, obowiązujące w innych państwach, mają istotne implikacje kolizyjnoprawne”. Zob. M. Mataczyński, Kolizyjnoprawne aspekty „COVID-owej” nowelizacji reżimu kontroli inwestycji zagranicznych w Polsce – zagadnienia wybrane, w: E. Figura-Góralczyk, R. Flejszar, B. Gnela, P. Mostowik (red.), Prawne zagadnienia międzynarodowego obrotu cywilnego i handlowego, Warszawa 2023, s. 183. Zob. także uzupełniająco M. Mataczyński, Kolizyjnoprawne pojęcie siedziby osoby prawnej, KPP 2013, Nr 22 (2), s. 277–316.

**Przejdź do księgarni →**

**ksiegarnia.beck.pl**