

Katarzyna Czapracka*, Maciej Gac**,
Jakub Gubański***, Iwo Małobęcki****

Kontrola inwestycji zagranicznych – wstępna ocena polskiego ustawodawstwa i praktyki w kontekście europejskich i światowych trendów

Spis treści

- I. Wstęp
 1. Kontrola inwestycji zagranicznych – nowe otwarcie
 2. Kontrola inwestycji zagranicznych w Europie i na świecie – mozaika krajowych rozwiązań
- II. Kontrola inwestycji zagranicznych w Polsce – analiza obecnego modelu
 1. Stary reżim
 2. Nowy reżim
 - 2.1. Podmiot będący celem transakcji
 - 2.2. Osoba inwestora
 - 2.3. Rodzaj transakcji
- III. Ocena nowego mechanizmu kontroli inwestycji zagranicznych z perspektywy dwóch lat funkcjonowania
 1. Ustawa o kontroli niektórych inwestycji a Wytyczne – problem niespójności
 2. Liczenie obrotów podmiotu chronionego – brak jednoznacznych wskazówek
 3. Zakres działalności podmiotu chronionego – nieprecyzyjne kryteria
 4. Forma transakcji – problem właściwej oceny
 5. Zgłoszenie trudności z określeniem podmiotu zobowiązanego do dokonania zgłoszenia
- IV. Transakcje międzynarodowe a kontrola inwestycji zagranicznych – problemy praktyczne
 1. Obowiązki potencjalnego inwestora zagranicznego
 - 1.1. Analiza multijurysdykcyjna
 - 1.2. Zgłoszenie transakcji
 2. Wpływ na pewność i dynamikę transakcji
 - 2.1. Warunki
 - 2.2. Aukcje
 - 2.3. Brak pewności prawa
- V. Podsumowanie

* Partner międzynarodowy w kancelarii White & Case, doktor nauk prawnych, e-mail: kczapracka@whitecase.com

** Starszy prawnik w kancelarii White & Case, doktor nauk prawnych, e-mail: mgac@whitecase.com

*** Partner lokalny w kancelarii White & Case, e-mail: jgubanski@whitecase.com

**** Starszy prawnik w kancelarii White & Case, e-mail: imalobecki@whitecase.com

Streszczenie

Artykuł przedstawia zyskującą na znaczeniu w Polsce i na świecie problematykę kontroli inwestycji zagranicznych. Celem artykułu jest pokazanie polskiego i międzynarodowego podejścia do kontroli inwestycji zagranicznych, dokonanie wstępnej oceny nowego krajowego reżimu kontroli inwestycji zagranicznych z perspektywy dwóch lat jego funkcjonowania oraz sformułowanie propozycji *de lege ferenda* pozwalających na udoskonalenie polskiego systemu tego typu kontroli. Artykuł skupia się również na praktycznych aspektach związanych z realizowaniem międzynarodowych transakcji w aktualnym otoczeniu regulacyjnym i pokazuje wyzwania z jakimi mierzą się inwestorzy realizujący transakcje z elementem transgranicznym (zarówno w Polsce, jak i poza jej granicami).

Słowa kluczowe: kontrola inwestycji zagranicznych; FDI; transakcje międzynarodowe.

JEL: K21

I. Wstęp

1. Kontrola inwestycji zagranicznych – nowe otwarcie

Lata 2019–2022 to czas wzmożonej dyskusji oraz zmian prawnych w obszarze kontroli inwestycji zagranicznych na szczeblu krajowym i międzynarodowym. Samo zagadnienie kontroli inwestycji zagranicznych nie jest czymś nowym, a wiele krajów, w tym Polska, posiadało już od pewnego czasu mechanizmy pozwalające na ochronę spółek o szczególnym znaczeniu dla krajowej gospodarki¹, jednak ostatnie lata zaowocowały istotnymi zmianami w tym obszarze.

Rosnąca skala inwestycji chińskich i rosyjskich w latach 2019–2020, wybuch pandemii w roku 2020 oraz problemy związane z bezpieczeństwem dostaw, które uwypukliły się w tym okresie, stanowiły istotne impulsy dla ustawodawców krajowych oraz instytucji międzynarodowych do podjęcia bardziej zdecydowanych działań, zmierzających do ochrony rynku oraz przedsiębiorstw krajowych przed rosnącymi zagrożeniami natury geopolitycznej czy makroekonomicznej. Spowodowało to daleko idące zmiany w zakresie regulacji inwestycji zagranicznych w Polsce i w wielu innych państwach europejskich, które tradycyjnie były otwarte na napływ inwestycji zagranicznych. Zmiany te polegały na rewidowaniu dotychczas funkcjonujących mechanizmów kontroli inwestycji, ale również na tworzeniu nowych rozwiązań, pozwalających na wypełnienie luki w systemie kontroli inwestycji.

W Polsce zdecydowano się na rozszerzenie stosowania dotychczas obowiązującego mechanizmu przewidzianego w ustawie z 24 lipca 2015 r. o kontroli niektórych inwestycji (dalej: ustawa o kontroli niektórych inwestycji lub „uokni”). Przyjęte rozwiązania, o których bardziej szczegółowo w punkcie II niniejszego artykułu, doprowadziły do stworzenia dwóch autonomicznych systemów kontroli inwestycji w Polsce. Systemu dotychczasowego (tzw. starego reżimu) ograniczonego do niewielkiej liczby enumeratywnie wskazanych spółek, w odniesieniu do których zarówno zagraniczne, jak i krajowe inwestycje wymagają zgody właściwego organu, oraz nowego systemu

¹ Zob. ustawa z 24.07.2015 r. o kontroli niektórych inwestycji (t.j. Dz. U. 2020 poz. 2145) oraz regulacje innych krajów opisywane w pkt. I i II niniejszego artykułu.

(tzw. nowego reżimu) wprowadzonego w celu ochrony szerokiej grupy podmiotów przed potencjalnym wzrostem skali inwestycji zagranicznych.

Jak wskazano w uzasadnieniu do ustawy o kontroli niektórych inwestycji, „W celu wzmocnienia ochrony krajowych spółek przed przejęciami przez podmioty spoza UE/EOG proponuje się wprowadzić tymczasowe (na okres 24 miesięcy), kompleksowe ramy kontroli działań, które mogłyby zagrozić zapewnieniu bezpieczeństwa, porządku i zdrowia publicznego w związku z pogarszającą się sytuacją gospodarczą wywołaną epidemią COVID-19, wpływającą m.in. na zwiększenie ryzyka obniżenia poziomu płynności finansowej przedsiębiorstw. [...] Obecne przepisy ustawy o kontroli inwestycji nie są wystarczające, ponieważ chronią jedynie kilka kluczowych polskich spółek”.²

Również w innych jurysdykcjach zdecydowano się na wdrożenie zmian w odpowiedzi na postępujące skutki globalnego kryzysu. Dynamicznie przyjmowane regulacje zaowocowały powstaniem lub zmodyfikowaniem krajowych systemów kontroli inwestycji zagranicznych w ponad 80 krajach na przestrzeni ostatnich lat³. W państwach UE można mówić wręcz o regulacyjnym tsunami na przestrzeni ostatnich dwóch lat. W pierwszym raporcie KE o kontroli inwestycji zagranicznych⁴ odnotowano, że szesnaście państw członkowskich UE (Austria, Czechy, Dania, Francja, Finlandia, Hiszpania, Litwa, Łotwa, Malta, Niemcy, Polska, Rumunia, Słowacja, Słowenia, Węgry oraz Włochy) przyjęły w latach 2020–2021 nowe lub znowelizowane ustawy dotyczące kontroli inwestycji zagranicznych. Osiem dodatkowych państw (Belgia, Estonia, Grecja, Holandia, Irlandia, Luksemburg, Portugalia oraz Szwecja) podjęło inicjatywy legislacyjne mające na celu wprowadzenie lub rozszerzenie kontroli inwestycji zagranicznych⁵. W drugim raporcie opublikowanym we wrześniu 2022 roku KE wskazuje, że Dania oraz Słowacja już takie regulacje przyjęły, a zatem osiemnaście z dwudziestu siedmiu państw członkowskich wprowadziło lub znacznie rozszerzyło krajowe reżimy dotyczące kontroli inwestycji zagranicznych⁶.

Na skutek wdrażanych zmian zaledwie na przestrzeni paru lat powstała siatka rozwiązań krajowych i międzynarodowych, która jak zostanie opisane w niniejszym artykule, stawia ogromne wyzwania przed zarówno przedsiębiorcami planującymi i realizującymi transakcje z elementem międzynarodowym, jak i organami stosującymi nowe regulacje. Powyższe zmiany wpisują się w rosnący krajowy protekcjonizm, który ma stanowić przeciwwagę dla potencjalnych negatywnych skutków globalnych kryzysów dla krajowego kapitału. Tym samym elementy porządku publicznego, bezpieczeństwa czy polityki państwa, które ze swej natury są zmienne i często nieprzewidywalne, zaczynają zyskiwać na znaczeniu w obszarze inwestycji transgranicznych. W świetle ostatnich wydarzeń na arenie międzynarodowej należy oczekiwać, że trend ten będzie się pogłębiał.

Celem niniejszego artykułu jest pokazanie polskiego i międzynarodowego podejścia do kontroli inwestycji zagranicznych, zidentyfikowanie głównych problemów związanych ze stosowaniem ustawy o kontroli niektórych inwestycji, sformułowanie propozycji *de lege ferenda* pozwalających na udoskonalenie krajowego reżimu kontroli inwestycji zagranicznych oraz podjęcie próby opisan

² Uzasadnienie do projektu ustawy o kontroli niektórych inwestycji. Pozyskano z: <https://orka.sejm.gov.pl/Druki7ka.nsf/0/EDA006ADCEf12769C1257E52002F08D2/%24File/3454-ustawa.docx>

³ Dane własne autorów.

⁴ Report from The Commission to The European Parliament and The Council. *First Annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union*. Brussels 23.11.2021 (COM (2021) 714 final). Pozyskano z: https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2021/november/tradoc_159935.pdf.

⁵ Ibidem, s. 8–9.

⁶ Report from The Commission to The European Parliament and The Council. *Second Annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union*. Brussels 1.09.2022 (COM(2022)433). Pozyskano z: [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM\(2022\)433&lang=en](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM(2022)433&lang=en).

praktycznych aspektów związanych z realizowaniem międzynarodowych transakcji w aktualnym otoczeniu regulacyjnym.

Zagadnienia poruszane w niniejszym artykule są tym bardziej aktualne w obliczu kolejnego kryzysu, jaki przyniósł rok 2022 (inwazja Rosji na Ukrainę) oraz decyzji polskiego ustawodawcy o przedłużeniu obowiązywania nowego reżimu⁷. W rezultacie, w kolejnych latach możemy się spodziewać rosnącego znaczenia mechanizmów kontroli inwestycji zagranicznych, które obecnie stają się nieodłącznym elementem w planowaniu transakcji międzynarodowych (obok tradycyjnych mechanizmów kontroli koncentracji).

2. Kontrola inwestycji zagranicznych w Europie i na świecie – mozaika krajowych rozwiązań

Jak już wskazano na wstępie, choć dynamiczny wzrost liczby regulacji dotyczących inwestycji zagranicznych jest efektem paru ostatnich lat, to w wielu krajach istniały one już sporo wcześniej. Dobrym przykładem są Stany Zjednoczone, gdzie od 1975 r. działa Komisja ds. Inwestycji Zagranicznych (*Committee on Foreign Investment in the United States*; dalej: CFIUS), wyposażona w szerokie kompetencje do oceny transakcji prowadzących do przejścia przez zagraniczne podmioty kontroli nad przedsiębiorstwami działającymi na rynku amerykańskim⁸.

Pierwotnie rola CFIUS ograniczona była do zbierania informacji i wydawania niewiązanych opinii na temat transakcji, które mogły mieć wpływ na bezpieczeństwo narodowe Stanów Zjednoczonych. W latach 80. XX wieku, w obliczu zwiększonej liczby inwestycji zagranicznych w amerykańskie podmioty, Kongres Stanów Zjednoczonych zdecydował się wzmocnić zakres kompetencji CFIUS, przyznając jej prawo do blokowania transakcji mogących negatywnie wpływać na bezpieczeństwo narodowe⁹.

Do ostatniej istotnej przebudowy i wzmocnienia regulacji dotyczących kontroli inwestycji zagranicznych w Stanach Zjednoczonych doszło za prezydentury Donalda Trumpa, który 3 sierpnia 2018 r. podpisał ustawę *Foreign Investment Risk Review Modernization Act* (dalej: FIRRMA)¹⁰, znacząco poszerzającą dotychczasowe kompetencje CFIUS oraz zakres kontrolowanych transakcji.

W przeciwieństwie do krajów europejskich, gdzie bezpośrednią przyczyną wprowadzenia nowych regulacji był kryzys gospodarczy wynikający z pandemii COVID-19, w Stanach Zjednoczonych przedmiotowa reforma została wprowadzona wcześniej (tj. podczas apogeum tzw. amerykańsko-chińskiej wojny handlowej) i przetrwała w praktycznie niezmienionej formie przez cały okres kryzysu związanego z pandemią (Ahlborn, Barth, & dos Santos Goncalves, 2020).

Na podstawie FIRRMA, CFIUS może aktualnie sprawdzać inwestycje prowadzące do przejścia przez zagranicznych inwestorów kontroli nad przedsiębiorstwami działającymi na rynku amerykańskim, tj. świadczącymi usługi lub sprzedającymi towary do i w Stanach Zjednoczonych. CFIUS może również kontrolować transakcje zagraniczne dotyczące podmiotów działających w sektorach

⁷ Na mocy art. 6 ustawy z 12.05.2022 r. o zmianie ustawy o podatku od towarów i usług oraz niektórych innych ustaw przedłużono termin obowiązywania nowego reżimu o dodatkowe 3 lata, tj. do 24.07.2025 r. Jednocześnie doprecyzowano, że celem obowiązywania tych przepisów jest już nie tylko ochrona przed sytuacją wywołaną pandemią COVID-19, lecz także ochrona przed sytuacją międzynarodową zakłócającą rynek lub konkurencję, co można niewątpliwie uznać za bardzo szerokie *ratio legis* dla obowiązywania analizowanych przepisów.

⁸ CFIUS została utworzona na mocy rozporządzenia wykonawczego prezydenta Geralda Forda z dnia 7.05.1975 r. (*Executive Order 11858 of May 7, 1975, 40 FR 20263*). Pozyskano z: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-1975-05-09/pdf/FR-1975-05-09.pdf#page=1> (04.09.2022).

⁹ *Exon-Florio Amendment* z 1988 r., 50 U.S.C. Appendix 2170.

¹⁰ *Foreign Investment Risk Review Modernization Act* z 2018 r., H. R. 5841

wrażliwych (np. korzystających z technologii i infrastruktury krytycznej lub zbierających dane obywateli), niektóre inwestycje typu *private equity* (dotyczące podmiotów niedopuszczonych do publicznego obrotu) oraz transakcje nieruchomościowe dotyczące obszarów położonych w pobliżu strategicznych instalacji wojskowych lub cywilnych (porty morskie, lotniska itp.).

Dopełnieniem amerykańskiego systemu kontroli inwestycji zagranicznych jest wprowadzony przez FIRREA dodatkowy obowiązek polegający na informowaniu CFIUS o sytuacji, w której inwestor zagraniczny powiązany z władzami innego państwa (np. spółka kontrolowana przez obcy rząd lub przez państwowy fundusz majątkowy) uzyskuje znaczący udział (tj. większy niż 10% głosów w kapitale zakładowym) w podmiocie amerykańskim działającym w jednym z wrażliwych sektorów gospodarki lub wykorzystującym krytyczną infrastrukturę lub technologię¹¹.

Przechodząc na grunt europejski należy wskazać, że kluczowe zmiany w obszarze kontroli inwestycji zagranicznych miały miejsce na przestrzeni ostatnich paru lat, kiedy to podjęto następujące działania:

- 1) w marcu 2019 r. przyjęto rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/452 z dnia 19 marca 2019 r. ustanawiające ramy monitorowania bezpośrednich inwestycji zagranicznych w UE (dalej: rozporządzenie FDI)¹²;
- 2) w marcu 2020 r. opublikowano wytyczne dla państw członkowskich dotyczące bezpośrednich inwestycji zagranicznych, swobodnego przepływu kapitału z państw trzecich i ochrony europejskich aktywów strategicznych (dalej: Wytyczne FDI)¹³;
- 3) w czerwcu 2020 r. opublikowano Białą Księgę w sprawie wyrównywania szans w związku z subsydiami zagranicznymi (dalej: Biała Księga)¹⁴;
- 4) w kwietniu 2022 r. opublikowano Komunikat w sprawie kontroli inwestycji zagranicznych z Rosji i Białorusi, który doprecyzowuje ogólne zasady dotyczące kontroli inwestycji zagranicznych¹⁵.

Głównym celem unijnych rozwiązań było zagwarantowanie pewności prawa w odniesieniu do mechanizmów kontroli inwestycji zagranicznych stosowanych przez państwa członkowskie oraz zapewnienie koordynacji i współpracy w całej UE w zakresie monitorowania inwestycji zagranicznych¹⁶. Dodatkowo, rozwiązania wdrażane na szczeblu unijnym miały stanowić wskazówki dla państw członkowskich podejmujących problematykę kontroli inwestycji zagranicznych w swoich krajowych reżimach¹⁷. Wreszcie, stanowiły one odpowiedź na międzynarodowe trendy w kontroli inwestycji zagranicznych¹⁸. Kluczowym elementem przedmiotowych mechanizmów jest wprowadzony przez rozporządzenie FDI obowiązek wymiany informacji między państwami członkowskimi i KE, jak również możliwość wydawania przez KE i państwa członkowskie opinii i uwag na temat konkretnych transakcji¹⁹. Zebrane dane publikowane są przez KE corocznie w formie

¹¹ Por. art. 302, *Foreign Investment Risk Review Modernization Act* z 2018 r., H. R. 5841.

¹² Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/452 z 19.03.2019 r. ustanawiające ramy monitorowania bezpośrednich inwestycji zagranicznych w UE (OJ L 79I, 21.03.2019, s. 1–14).

¹³ Komunikat KE: Wytyczne dla państw członkowskich dotyczące bezpośrednich inwestycji zagranicznych, swobodnego przepływu kapitału z państw trzecich i ochrony europejskich aktywów strategicznych – sytuacja przed zastosowaniem rozporządzenia (UE) 2019/452 (rozporządzenie w sprawie monitorowania BIZ) (OJ C 99I, 26.03.2020, s. 1–5).

¹⁴ BIAŁA KSIĘGA w sprawie wyrównywania szans w związku z subsydiami zagranicznymi (COM/2020/253 *final*).

¹⁵ Komunikat KE: Wytyczne dla państw członkowskich dotyczące bezpośrednich inwestycji zagranicznych z Rosji i Białorusi w związku z agresją wojсковą wobec Ukrainy oraz środkami ograniczającymi określonymi w niedawnych rozporządzeniach Rady w sprawie sankcji (OJ C 151, 06.04.2022, s. 1).

¹⁶ Zob. rozporządzenie FDI, pkt 5 preambuły.

¹⁷ Ibidem, pkt 10–15.

¹⁸ Ibidem, pkt 5.

¹⁹ Por. art. 6 rozporządzenia FDI.

skonsolidowanego raportu²⁰, który ma na celu nie tylko prezentację trendów, lecz także ocenę efektywności krajowych regulacji dotyczących kontroli inwestycji zagranicznych²¹.

W momencie, w którym przyjęto rozporządzenie FDI, aż 14 państw członkowskich²² posiadało już regulacje w obszarze kontroli inwestycji zagranicznych, choć niektóre z tych regulacji, tak jak przykładowo polski stary reżim, miały ograniczony zakres zastosowania.

Przyjęcie rozporządzenia FDI zbiegło się w czasie z kryzysem wywołanym pandemią COVID-19. W obliczu nowych wyzwań, KE zaapelowała do państw członkowskich posiadających już mechanizmy kontroli inwestycji zagranicznych, aby „w pełni korzystały z narzędzi dostępnych na mocy prawa unijnego i krajowego w celu zapobiegania przepływowi kapitału z państw trzecich, które mogłyby zagrozić bezpieczeństwu i porządkowi publicznemu w Europie”²³. Pozostałe państwa członkowskie były natomiast zachęcane, aby „utworzyły kompleksowe mechanizmy monitorowania, a w międzyczasie rozważyły wszelkie możliwości, w pełnej zgodności z prawem Unii i z zobowiązaniami międzynarodowymi, w celu uwzględnienia przypadków, w których nabycie danego przedsiębiorstwa, infrastruktury lub technologii lub przejęcie nad nimi kontroli przez inwestora zagranicznego stwarzałoby ryzyko dla bezpieczeństwa lub porządku publicznego w UE”²⁴. Dynamicznie zmieniająca się sytuacja gospodarcza oraz apele KE, wsparte dodatkowo publikacją aktów typu *soft law* w postaci Wytycznych FDI czy Białej Księgi, doprowadziły do istotnej zmiany sposobu postrzegania dotychczasowych mechanizmów kontroli inwestycji zagranicznych i zaowocowały uchwaleniem szeregu nowych aktów prawnych na szczeblu krajowym.

Cechą charakterystyczną unijnego podejścia do kontroli inwestycji zagranicznych jest brak harmonizacji oraz jego zdecentralizowany charakter. Na gruncie istniejących obecnie regulacji rola KE jest ograniczona głównie do funkcji opiniodawczej i konsultacyjnej, które realizowane są zarówno poprzez analizę i ocenę konkretnych transakcji zgłaszanych przez państwa członkowskie, jak i publikację podsumowań analiz i badań na temat skuteczności krajowych systemów. W przeciwieństwie do CFIUS, KE nie posiada kompetencji do samodzielnego sprawdzania czy blokowania inwestycji zagranicznych. Przedmiotowe uprawnienia są przeniesione na poziom poszczególnych państw. Każde z państw członkowskich ma w konsekwencji szerokie możliwości do dość swobodnego kształtowania i stosowania krajowych przepisów dotyczących kontroli inwestycji zagranicznych²⁵.

Przedmiotowa swoboda nie ma oczywiście charakteru absolutnego. Ponieważ krajowe przepisy dotyczące inwestycji zagranicznych mogą ograniczać swobodę przepływu kapitału określoną w art. 63 TFUE (obowiązującą w obrębie UE, ale również w relacjach z państwami trzecimi), to powinny one spełniać szereg warunków wskazanych w TFUE²⁶ i rozwiniętych w orzecznictwie sądów unijnych. Jak wskazują Wytyczne FDI, ograniczenia swobody przepływu kapitału „powinny być odpowiednie, niezbędne i proporcjonalne do osiągnięcia uzasadnionych celów polityki publicznej”, które z kolei „(...) nie powinny mieć charakteru wyłącznie

²⁰ Por. art. 5 rozporządzenia FDI.

²¹ Na moment publikacji niniejszego artykułu KE opublikowała dwa takie raporty: (i) *First Annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union* (COM(2021) 714), op. cit. oraz (ii) *Second Annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union* (COM(2022) 433), op. cit.

²² Były to: Austria, Dania, Finlandia, Francja, Niemcy, Węgry, Włochy, Łotwa, Litwa, Polska, Portugalia, Rumunia, Hiszpania, Holandia.

²³ Por. Koronawirus: Komisja wydaje wytyczne w celu ochrony krytycznych europejskich aktywów i technologii w związku z obecnym kryzysem Komunikat prasowy KE z 25.03.2020 r. Pozyskano z: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pl/ip_20_528. (04.09.2022).

²⁴ Ibidem.

²⁵ Lista krajowych aktów prawnych regulujących kwestię kontroli inwestycji zagranicznych, które zostały zgłoszone przez państwa członkowskie do KE jest dostępna na stronie: https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/june/tradoc_157946.pdf.

²⁶ Por. np. art. 65 TFUE.

ekonomicznego”²⁷. Dodatkowo, ograniczenia swobody przepływu kapitału z uwagi na potrzebę ochrony porządku publicznego, bezpieczeństwa publicznego i zdrowia publicznego, mogą być wprowadzane pod warunkiem, że „istnieje rzeczywiste i wystarczająco poważne zagrożenie dla podstawowych interesów społeczeństwa”²⁸. Wreszcie, rozporządzenie FDI precyzuje, że przepisy i procedury dotyczące kontroli inwestycji zagranicznych „powinny być przejrzyste i nie powinny wprowadzać dyskryminacji między państwami trzecimi”²⁹ oraz powinny dawać „możliwość odwołania się przez inwestorów zagranicznych od decyzji dotyczących monitorowania”³⁰.

Pomimo istnienia unijnych ram dla rozwoju krajowych systemów kontroli inwestycji zagranicznych, należy stwierdzić, że są one dość ogólne i nieostre. W połączeniu ze zdecentralizowaną koncepcją europejskiego systemu kontroli inwestycji zagranicznych, przekłada się to na znaczną różnorodność krajowych aktów prawnych regulujących tę materię, co z kolei stanowi ogromne wyzwanie dla inwestorów realizujących transakcje w ramach UE. Należy jednak oczekiwać, że część z tych rozbieżności powinna w przyszłości zostać odpowiednio zaadresowana. KE pracuje obecnie nad analizą istniejących mechanizmów koordynacji kontroli inwestycji zagranicznych na poziomie UE, czego skutkiem może być nowelizacja rozporządzenia FDI oraz dalej idąca harmonizacja lub centralizacja kontroli inwestycji na poziomie europejskim. Rozważane jest także przyjęcie regulacji unijnych upoważniających KE bezpośrednio do kontroli inwestycji zagranicznych. W szczególności PE przyjął w czerwcu 2022 roku rezolucję, w której wzywa KE „do przedstawienia bardziej szczegółowych danych na temat tego, czy napływające BIZ wspierają zrównoważoną działalność gospodarczą i inwestycje od podstaw, a także do oceny różnych wariantów monitorowania działań wspieranych przez przepływy wychodzące oraz do oceny możliwości doprecyzowania, czy inne sektory należy uznać za sektory strategiczne; ponadto zwraca się do Komisji, by zbadała możliwość wzmocnienia unijnego mechanizmu kontroli bezpośrednich inwestycji zagranicznych, tak aby nadać mu, za zgodą państw członkowskich, uprawnienia do blokowania inwestycji, które stwarzałyby zagrożenie dla bezpieczeństwa i porządku publicznego”³¹.

II. Kontrola inwestycji zagranicznych w Polsce – analiza obecnego modelu

Polski system kontroli inwestycji zagranicznych jest regulowany na mocy ustawy o kontroli niektórych inwestycji. Poza wymienioną ustawą możemy również zidentyfikować inne akty prawne, które w pośredni sposób wpływają na możliwość realizowania inwestycji zagranicznych w Polsce. Są to w szczególności ustawa z 18 marca 2010 r. o szczególnych uprawnieniach ministra właściwego do spraw aktywów państwowych oraz ich wykonywaniu w niektórych spółkach kapitałowych lub grupach kapitałowych prowadzących działalność w sektorach energii elektrycznej, ropy naftowej oraz paliw gazowych³²; ustawa z 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania

²⁷ Załącznik do Wytycznych FDI, pkt 4.

²⁸ Ibidem.

²⁹ Rozporządzenie FDI, art. 3(2) oraz pkt 15 preambuły.

³⁰ Ibidem, art. 3(5) oraz pkt. 15 preambuły.

³¹ Rezolucja Parlamentu Europejskiego z 23.06.2022 r. w sprawie przyszłości polityki UE dotyczącej inwestycji międzynarodowych. Pozyskano z: https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2022-0268_PL.html.

³² Ustawa z 18.03.2010 r. o szczególnych uprawnieniach ministra właściwego do spraw aktywów państwowych oraz ich wykonywaniu w niektórych spółkach kapitałowych lub grupach kapitałowych prowadzących działalność w sektorach energii elektrycznej, ropy naftowej oraz paliw gazowych (t.j. Dz. U. 2020 poz. 2173).

mieniem państwowym³³; ustawa z 29 grudnia 1992 r. o radiofonii i telewizji³⁴; ustawa z 3 lipca 2002 r. – Prawo lotnicze³⁵ czy ustawa z 20 grudnia 1996 r. o portach i przystaniach morskich³⁶. Warto pamiętać o tych regulacjach, analizując inwestycje zagraniczne dotyczące polskich podmiotów, jednak szczegółowa analiza tych aktów prawnych pozostaje poza zakresem problematyki niniejszego artykułu.

Jak już wskazano we wstępie, polski system kontroli inwestycji zagranicznych charakteryzuje się równoległym funkcjonowaniem dwóch autonomicznych reżimów, nazywanych na potrzeby niniejszego artykułu starym i nowym. Z uwagi na specyfikę niniejszego artykułu, którego celem jest skupienie się na kwestiach praktycznych związanych ze stosowaniem najnowszych rozwiązań w zakresie kontroli inwestycji zagranicznych, poniżej zostaną przedstawione jedynie ogólne założenia każdego z reżimów, a w dalszej części artykuł skoncentruje się na analizie stosowania nowego reżimu na przestrzeni ostatnich dwóch lat.

1. Stary reżim

Przepisy starego reżimu (art. 1–12 oraz 15–16 uokni) stosują się do podmiotów o strategicznym znaczeniu dla państwa, enumeratywnie wymienionych w rozporządzeniu Rady Ministrów w sprawie wykazu podmiotów podlegających ochronie oraz właściwych dla nich organów kontroli³⁷.

Lista podmiotów podlegających ochronie jest aktualizowana (co do zasady) raz do roku i obowiązuje przez kolejny rok. Analiza dotychczasowych zmian na liście podmiotów podlegających ochronie wskazuje na dużą dyskrecjonalność Rady Ministrów w jej tworzeniu, a sam proces legislacyjny jest bardzo krótki i pozbawiony konsultacji.

Podstawowe kryteria, jakie Rada Ministrów uwzględniła, decydując o wpisaniu danego podmiotu na listę podmiotów podlegających ochronie to: istotny udział danego podmiotu w rynku, skala prowadzonej działalności, rzeczywiste i wystarczająco poważne zagrożenia dla fundamentalnych interesów społeczeństwa związane z prowadzeniem działalności przez dany podmiot. Obecnie na liście podmiotów podlegających ochronie znajduje się 15 spółek z sektora zbrojeniowego, energetycznego, paliwowego, górnictwo-hutniczego i telekomunikacyjnego³⁸.

Kontrola dotycząca inwestycji w te podmioty jest sprawowana przez wskazanych w ustawie ministrów i ma na celu ocenę czy uzyskanie dominacji nad podmiotem podlegającym ochronie albo statusu znaczącego uczestnictwa w tym podmiocie przez inwestora (bez względu na kraj jego pochodzenia) jest zagrożeniem dla porządku lub bezpieczeństwa publicznego, zdolności obronnych kraju albo możliwości zaspokojenia niezbędnych dla ludności potrzeb w celu ochrony zdrowia i życia.

Co istotne, kontrola ta realizowana jest niezależnie od kontroli koncentracji dokonywanej przez Prezesa UOKiK, a podmioty chronione w ramach starego reżimu są wyłączone spod kontroli w ramach nowego reżimu (zob. art. 12a ust. 2 uokni).

³³ Ustawa z 16.12.2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym (t.j. Dz. U. 2021 poz. 1933).

³⁴ Ustawa z 29.12.1992 r. o radiofonii i telewizji (t.j. Dz. U. 2020 poz. 805).

³⁵ Ustawa z 3.07.2002 r. – Prawo lotnicze (t.j. Dz. U. 2022 poz. 1235).

³⁶ Ustawa z 20.12.1996 r. o portach i przystaniach morskich (t.j. Dz. U. 2021 poz. 491).

³⁷ Obecnie obowiązuje rozporządzenie Rady Ministrów w sprawie wykazu podmiotów podlegających ochronie oraz właściwych dla nich organów kontroli z 16.12.2022 r. (Dz. 2022 poz. 2838).

³⁸ Na dzień 9 stycznia 2023 r. są to: Centrum Rozwojowo-Wdrożeniowe „Telesystem-Mesko” sp. z o.o.; EmiTel S.A.; Gaspol S.A.; Grupa Azoty S.A.; HAWE TELEKOM sp. z o.o. w restrukturyzacji; KGHM Polska Miedź S.A.; Orange Polska S.A.; PKP Energetyka S.A.; Polkomtel sp. z o.o.; Polski Koncern Naftowy Orlen S.A.; Rafineria Gdańska Sp. z o.o.; Stoen Operator Sp. z o.o.; Tauron Polska Energia S.A.; TK Telekom sp. z o.o.; UNIMOT S.A.

2. Nowy reżim

W dniu 24 lipca 2020 r. polski system kontroli inwestycji został uzupełniony o nowy i całkowicie autonomiczny mechanizm kontroli, który miał obowiązywać przez dwa lata. Z dniem 1 lipca 2022 r. okres obowiązywania nowego reżimu został przedłużony o kolejne 3 lata, tj. do 24 lipca 2025 roku.

Zgodnie z nowym reżimem, transakcja podlega osobnemu zgłoszeniu do Prezesa UOKiK (poza ewentualnym zgłoszeniem dotyczącym kontroli koncentracji), jeżeli kumulatywnie spełnione są wszystkie trzy poniższe warunki, dotyczące podmiotu będącego celem transakcji, osoby inwestora oraz rodzaju transakcji.

2.1. Podmiot będący celem transakcji

Przepisy nowego reżimu znajdują zastosowanie wyłącznie, gdy transakcja dotyczy podmiotu chronionego³⁹, tj.:

- a) podmiotu mającego siedzibę na terytorium RP oraz
- b) osiągającego obrót ze sprzedaży towarów i świadczenia usług na terytorium RP przekraczający, w którymkolwiek z dwóch lat obrotowych poprzedzających zgłoszenie, równowartość 10 mln euro oraz
- c) prowadzącego działalność podlegającą ochronie, tzn.:
 - posiadającego status spółki publicznej lub
 - posiadającego mienie wchodzące w skład infrastruktury krytycznej (np. sieci energetyczne, sieci teleinformatyczne, sieci transportowe, sieci wodociągowe), lub
 - opracowującego lub modyfikującego określone oprogramowanie (np. dla branży energetycznej, telekomunikacyjnej, transportowej, finansowej, spożywczej), lub
 - prowadzącego usługi gromadzenia lub przetwarzania danych w chmurze obliczeniowej, lub
 - prowadzącego działalność gospodarczą w określonym sektorze wymienionym w ustawie o kontroli niektórych inwestycji (obecnie są to 23 sektory, od energetyki, przez obrót bronią i produkcję leków, aż do przetwórstwa owoców i warzyw).

Już sama analiza powyższych elementów pokazuje jak złożonym procesem jest ocena czy dany podmiot podlega ochronie na mocy przepisów ustawy o kontroli niektórych inwestycji. O praktycznych problemach z tym związanych, dotyczących w szczególności takich kwestii, jak liczenie obrotów czy określenie przedmiotu działalności wykonywanej przez podmiot potencjalnie chroniony uokni, piszemy szerzej w punkcie III niniejszego artykułu.

Zestawiając krajowe podejście do podmiotu chronionego z regulacjami obowiązującymi w innych krajach, należy stwierdzić, że nie odbiega ono znacznie od trendów światowych i wpisuje się w ogólną tendencję do rozszerzenia zakresu sektorów/aktywności wymagających ochrony w ramach mechanizmu kontroli inwestycji zagranicznych.

Historycznie regulacje dotyczące kontroli inwestycji zagranicznych miały na celu ochronę podmiotów działających w konkretnych sektorach, mających strategiczne znaczenie z perspektywy porządku publicznego i bezpieczeństwa narodowego poszczególnych krajów (tak było

³⁹ Zob. art. 12d uokni. Brak w nowym reżimie zamkniętej liczby podmiotów chronionych, a to czy dany podmiot podlega ochronie w ramach ustawy o kontroli niektórych inwestycji wymaga każdorazowej oceny.

np. w Stanach Zjednoczonych, Francji lub Niemczech). Czasami powyższe regulacje były dodatkowo wzmacniane przywilejem „złotej akcji” (Dumkiewicz, 2020) lub publikowaniem listy strategicznych podmiotów, w których nabycie kontroli (lub pakietu akcji/udziałów) wymaga uzyskania uprzedniej zgody odpowiedniego organu władzy publicznej (Mataczyński, 2016). Efektem dynamicznego rozwoju mechanizmów kontroli inwestycji zagranicznych w ostatnich pięciu latach było natomiast znaczne poszerzenie katalogu sektorów, które państwa pierwotnie postrzegały jako strategiczne i wymagające specjalnej ochrony.

W sprawozdaniu dotyczącym monitoringu inwestycji zagranicznych⁴⁰ KE wskazuje, że aż 36% wszystkich zaraportowanych w 2021 r. przez państwa członkowskie inwestycji zagranicznych dotyczyło sektora technologii informacyjno-telekomunikacyjnych, których podstawą jest przetwarzanie, gromadzenie i przesyłanie informacji w formie elektronicznej. Na kolejnym miejscu (25% wszystkich zgłoszonych w 2021 r. spraw) znalazł się sektor wytwórczy, ze szczególnym uwzględnieniem działalności obejmującej przemysł obronny, lotniczy, energetyczny, ochronę zdrowia (w tym przemysł farmaceutyczny) oraz produkcję półprzewodników⁴¹. Kolejne miejsca zajęły odpowiednio działalności związane z sektorem finansowym (9,5%), sprzedażą detaliczną i hurtową (8,5%) oraz budownictwem (4%)⁴².

W przypadku Stanów Zjednoczonych, w 2021 r. do CFIUS najczęściej zgłaszane były transakcje dotyczące sektorów m.in. wydawniczego, finansowego, telekomunikacyjnego, przetwarzania danych, chemicznego, technologii komputerowych (w tym produkcji oprogramowania), wytwarzania i dystrybucji energii elektrycznej, produkcji półprzewodników⁴³.

Poszczególne kraje mają w praktyce bardzo zróżnicowane podejście do sposobu określania katalogu działalności chronionej. W przypadku krajów, takich jak Wielka Brytania, Francja lub Polska zdecydowano się na wskazanie listy określonych działalności/sektorów gospodarki, które uznawane są za chronione. W przypadku tego typu jurysdykcji wystarczające jest zwykle, aby podmiot będący przedmiotem transakcji prowadził określoną działalność, aby uznać go za podmiot chroniony (bez znaczenia ma zwykle, np. skala prowadzonej działalności chronionej). W niektórych krajach warunki uznania działalności za chronioną są bardziej złożone. Dobrym przykładem są Niemcy, gdzie sam fakt, że inwestycja dotyczy podmiotu prowadzącego działalność w sektorze chronionym, nie jest zawsze wystarczająca do uznania, że jest on objęty mechanizmem kontroli. Często konieczne w tym celu jest dodatkowe potwierdzenie czy działalność ta spełnia warunki, które pozwoliłyby uznać tę działalność za istotną z punktu widzenia przepisów o kontroli inwestycji zagranicznych. Dzieje się tak np. w przypadku działalności w zakresie świadczenia usług w chmurze obliczeniowej (*cloud-computing*). Przedmiotowa działalność (podobnie jak w Polsce) jest uznawana za chronioną, pod warunkiem jednak, że osiągnęła ona odpowiednią skalę (np. wartość energii wykorzystywana przy świadczeniu usług przekroczyła 3,5 MW lub wartość przetworzonych w chmurze obliczeniowych danych przekroczyła 75 000 TB rocznie itp.)⁴⁴.

⁴⁰ Por. *Second Annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union* (COM(2022) 433), op. cit., s. 14.

⁴¹ Ibidem, s. 17.

⁴² Ibidem, s. 14.

⁴³ The Committee on Foreign Investment in The United States Annual Report to Congress. Report Period: CY 2021. Pozyskano z: <https://home.treasury.gov/system/files/206/CFIUS-Public-AnnualReporttoCongressCY2021>, s. 19–31.

⁴⁴ Por. art. 55a ust. 4 *Außenwirtschaftsverordnung* z 2.08.2013 (BGBl. I S. 2865; 2021 I S. 4304).

2.2. Osoba inwestora

Przepisy nowego reżimu stosują się wyłącznie do inwestycji realizowanych przez inwestorów zagranicznych⁴⁵, tj.:

- a) osoby fizyczne nieposiadające obywatelstwa państwa członkowskiego UE, EOG lub OECD;
- b) podmioty niebędące osobami fizycznymi, które nie posiadają lub nie posiadały od co najmniej dwóch lat od dnia poprzedzającego zgłoszenie siedziby na terytorium UE, EOG lub OECD.

Kryterium to wydaje się jednoznaczne, jednak dostarcza wielu trudności praktycznych, w szczególności gdy mamy do czynienia z dużymi funduszami *private equity* inwestującymi pośrednio lub bezpośrednio w polskie spółki. W tym przypadku, określenie podmiotu dominującego inwestora i jego siedziby może być trudnym zadaniem. Podobnie jest w przypadku podmiotów ze złożoną strukturą, gdzie więcej niż jeden podmiot sprawuje kontrolę nad grupą. Te zagadnienia powodują istotne trudności praktyczne, o czym mowa w punkcie III.

Porównując krajowe podejście do definicji inwestora zagranicznego z europejskim standardem, należy stwierdzić, że nasza regulacja różni się od obowiązujących w Europie. Większość obecnie obowiązujących mechanizmów kontroli inwestycji zagranicznych w państwach członkowskich UE do inwestorów zagranicznych zalicza podmioty pochodzące spoza Europejskiego Obszaru Gospodarczego (dalej: EOG). Ciekawostką w tym kontekście jest fakt, że w około połowie z 414 inwestycji zagranicznych zareportowanych w 2021 r. do KE przez państwa członkowskie inwestorami zagranicznymi były podmioty ze Stanów Zjednoczonych (aż 40% wszystkich zgłoszonych przypadków) oraz Wielkiej Brytanii (ok. 10% wszystkich spraw)⁴⁶. Inwestorzy z Chin oraz Rosji odpowiedzialni byli za mniej niż 10%⁴⁷ wszystkich zareportowanych transakcji w 2021 roku⁴⁸.

W Niemczech przykładowo definicja zagranicznego inwestora zależy od rodzaju mechanizmu, który ma zastosowanie do określonej transakcji. W przypadku mechanizmu sektorowego (*sektorspezifisch*), który ochroną obejmuje przede wszystkim przedsiębiorstwa działające w branży zbrojeniowej, przemyśle obronnym oraz technologii bezpieczeństwa, za inwestora zagranicznego uznaje się każdy podmiot pochodzący spoza Niemiec (a więc również podmioty z innych krajów członkowskich UE i EFTA)⁴⁹. W przypadku mechanizmu międzysektorowego (*sektorübergreifend*), który ochroną obejmuje wszystkie podmioty spełniające odpowiednie kryteria lub prowadzące odpowiedni rodzaj działalności, za inwestora zagranicznego uznawany jest każdy podmiot pochodzący spoza państw członkowskich UE i EFTA⁵⁰.

Francuski mechanizm kontroli inwestycji zagranicznych obok definicji „zagranicznego inwestora” wprowadza również definicję „inwestora z UE lub EFTA”. Za inwestora zagranicznego uznano każdy podmiot, który (i) nie jest zarejestrowany we Francji lub (ii) który pomimo faktu bycia zarejestrowanym we Francji, jest kontrolowany przez podmiot mający siedzibę poza Francją⁵¹. W przypadku osób fizycznych, za inwestora zagranicznego zostały uznane nie tylko osoby mające

⁴⁵ Zob. art. 12a ust. 1 pkt 1 uokni.

⁴⁶ Por. *Second Annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union* (COM(2022) 433), op. cit., s. 18.

⁴⁷ W przypadku Chin było to 7% natomiast w przypadku Rosji jedynie 1,5% wszystkich zgłoszonych przez państwa członkowskie spraw. Liczba ta może być w rzeczywistości nieznacznie zafalszowana, m.in. ze względu na fakt, że część inwestorów pochodziła z tzw. rajów podatkowych, ze szczególnym uwzględnieniem Kajmanów, które odpowiadały za ok. 5% wszystkich spraw zgłoszonych KE.

⁴⁸ Por. *Second Annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union* (COM(2022) 433), op. cit., s. 18.

⁴⁹ Por. *Außenwirtschaftsverordnung* z 02.08.2013 (BGBl. I S. 2865; 2021 I S. 4304), art. 60–62.

⁵⁰ Por. *Ibidem*, art. 55–59.

⁵¹ Art. R.151-1 *Code monétaire et financier*. Pozyskano z: <https://www.legifrance.gouv.fr/codes/id/LEGISCTA000041461624/> (14.09.2022).

obywatelstwo inne niż francuskie, lecz także obywatele francuscy, którzy mają miejsce stałego zamieszkania poza terytorium Francji⁵². Mechanizm francuski precyzuje, w przypadku jakich transakcji inwestorzy mający swoją siedzibę w krajach UE lub EFTA (lub posiadające obywatelstwo tych krajów) nie korzystają z wyłączenia spod obowiązku zgłoszenia do właściwego organu kontrolnego⁵³.

W analizowanych państwach spoza UE, przykładowo na gruncie przepisów brytyjskich, pochodzenie inwestora nie ma większego znaczenia przy analizie obowiązku czy konkretna transakcja będzie wymagała zgłoszenia regulacyjnego. W Wielkiej Brytanii elementem determinującym istnienie tego obowiązku jest przede wszystkim rodzaj działalności przedsiębiorstwa będącego przedmiotem inwestycji – w przypadku, gdy podmiot przejmowany działa w Wielkiej Brytanii w co najmniej jednym z siedemnastu sektorów uznanych za wrażliwe, obowiązek zgłoszenia będzie dotyczył również inwestorów brytyjskich⁵⁴. Natomiast w przypadku mechanizmu mającego zastosowania do transakcji zgłaszanych do CFIUS, podmiotem zagranicznym jest każdy podmiot (włączając osoby fizyczne, prawne, jak również rządy innych krajów) pochodzący (mający swoją siedzibę lub obywatelstwo) z krajów innych niż Stany Zjednoczone⁵⁵.

2.3. Rodzaj transakcji

Transakcja podlega ochronie pod nowym reżimem, jeżeli przyjmuje ona formę:

- a) nabycia dominacji lub
- b) nabycia znaczącego uczestnictwa, tj. nabycia/objęcia udziałów albo akcji lub praw z udziałów, albo akcji skutkującego osiągnięciem lub przekroczeniem progu 20 i 40% ogólnej liczby głosów w organie stanowiącym podmiotu objętego ochroną, udziału w zyskach podmiotu objętego ochroną lub udziału kapitałowego w spółce osobowej.

Ocena tego kryterium również może dostarczyć wielu praktycznych problemów, jak chociażby związanych z oceną transakcji pośrednich, transakcji wewnątrzgrupowych czy transakcji polegających na utworzeniu wspólnego przedsiębiorcy, o czym szerzej w punkcie III niniejszego artykułu.

Spełnienie powyższych warunków oznacza, że transakcja będzie podlegała obowiązkowi zgłoszenia do Prezesa UOKiK przed jej zrealizowaniem. Do momentu zakończenia postępowania przez Prezesa UOKiK transakcja nie będzie mogła być zamknięta. Wyjątkiem jest sytuacja oceny następczej (zob. art. 12f ust. 3 uokni), która dokonywana jest już po zrealizowaniu transakcji, a zatem zamknięcie transakcji następuje przed dokonaniem zgłoszenia.

Nowy reżim przewiduje dotkliwe sankcje za brak zgłoszenia lub zrealizowanie transakcji mimo sprzeciwu Prezesa UOKiK. W przypadku wydania przez Prezesa UOKiK decyzji o sprzeciwie wobec planowanej transakcji lub dokonania transakcji bez złożenia zawiadomienia, dokonanie transakcji będzie nieważne, a przyznane prawa głosu nie będą mogły być wykonywane. Wyjątkiem od tej reguły są transakcje pośrednie realizowane w oparciu o przepisy prawa obcego, tj. transakcje polegające na nabyciu dominacji nad podmiotem z siedzibą poza granicami Polski, który z kolei

⁵² Ibidem.

⁵³ Dotyczy to w szczególności transakcji obejmujących podmioty francuskie działające w strategicznych sektorach, tj. branży zbrojeniowej, przemyśle obronnym lub sektorze IT zajmującym się rozwiązaniami z zakresu cyberbezpieczeństwa, sztucznej inteligencji, jak również biotechnologii oraz sektorów gwarantujących bezpieczeństwo dostaw energii lub wody oraz sieci telekomunikacyjnych itp.

⁵⁴ Por. zał. 1–17 do *National Security and Investment Act* z 2021 r. Pozyskano z: <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2021/1264/contents> (14.09.2022).

⁵⁵ Por. § 800.224 Code of Federal Regulations. Pozyskano z: <https://www.ecfr.gov/current/title-31/subtitle-B/chapter-VIII/part-800/subpart-B/section-800.224> (14.09.2022).

posiada dominację lub znaczące uczestnictwo w polskim podmiocie wchodzącym w perymetr transakcji, w przypadku których sankcja nieważności nie znajdzie zastosowania. Dodatkowo, za dokonanie transakcji bez złożenia zawiadomienia grozi grzywna w wysokości do 50 mln zł lub kara pozbawienia wolności od 6 miesięcy do 5 lat. Ustawa sankcjonuje również działania podmiotów prowadzących sprawę lub wykonujących prawa głosu w imieniu podmiotu zależnego, który nie dokonał zawiadomienia następczego za co przewiduje karę w wysokości grzywny do 5 mln zł lub karę pozbawienia wolności od 6 miesięcy do 5 lat.

Jeśli chodzi o sankcje, to polski reżim kontroli inwestycji zagranicznych wpisuje się w światowe trendy. Dominującym trendem wśród większości mechanizmów kontroli inwestycji zagranicznych w UE jest bowiem wymóg powstrzymania się od sfinalizowania transakcji do czasu uzyskania zgody regulacyjnej (tzw. *standstill obligation*). Niedopełnienie powyższego obowiązku wiąże się zwykle z szeregiem konsekwencji dla zarówno samej transakcji, jak i stron w niej uczestniczących. Przykładowo, we Francji⁵⁶, Wielkiej Brytanii⁵⁷ oraz Włoszech⁵⁸ sfinalizowanie transakcji objętej mechanizmem kontroli inwestycji zagranicznych bez wymaganej zgody regulacyjnej prowadzi do nieważności prawnej takiej czynności. W Niemczech sfinalizowanie takich transakcji jest uważane natomiast za tymczasowo nieważne, dopóki organ kontrolny nie zezwoli na przejęcie (lub nie upłynie termin na wydanie takiej zgody). W przypadku transakcji podlegających obowiązkowemu wymogowi zgłoszenia do CFIUS strony muszą odczekać 30 dni po złożeniu zgłoszenia na sfinalizowanie inwestycji. CFIUS może nałożyć kary do wartości transakcji na strony, które nie spełnią tego wymogu. W wielu krajach, obowiązek uzyskania zgody na sfinalizowanie inwestycji zagranicznych jest dodatkowo wzmacniany wprowadzeniem wysokich kar administracyjnych lub nawet przepisów karnych, które nakładają na podmioty (w tym osoby zarządzające) kary ograniczenia i pozbawienia wolności (tak jak to ma miejsce we Francji czy Wielkiej Brytanii).

III. Ocena nowego mechanizmu kontroli inwestycji zagranicznych z perspektywy dwóch lat funkcjonowania

Dwa lata funkcjonowania nowego reżimu pozwalają na wyciągnięcie pierwszych wniosków i dokonanie oceny rozwiązań przyjętych w lipcu 2020 roku. Na wstępie należy zaznaczyć, że podczas gdy liczba prowadzonych przez Prezesa UOKiK postępowań na gruncie ustawy o kontroli niektórych inwestycji nie jest duża⁵⁹, a praktyka decyzyjna jest nadal w fazie rozwoju⁶⁰, to znaczenie tego mechanizmu dla oceny transakcji z elementem międzynarodowym jest ogromne.

Z uwagi na bardzo szeroki zakres ochrony przewidziany w ustawie o kontroli niektórych inwestycji, stosunkowo niski próg obrotowy pozwalający na zastosowanie wyłączenia *de minimis*

⁵⁶ Art. L.151-4 *Code monétaire et financier*. Pozyskano z: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/section_lc/LEGITEXT000006072026/LEGISCTA000006153982/#LEGISCTA000006153982/ (14.09.2022).

⁵⁷ Art. 13(1) *National Security and Investment Act 2021*. Pozyskano z: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2021/25/section/13/enacted> (14.09.2022).

⁵⁸ Arty. 2(4) Dekretu ustawodawczego z 15.03.2012, nr. 21 *Norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*. Pozyskano z: <https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legge:2012-03-15;211vig> (14.09.2022).

⁵⁹ Nie ma dostępnych jeszcze szczegółowych danych za rok 2022. Ze sprawozdania z działalności UOKiK za rok 2021 wynika, że w 2021 roku Prezes UOKiK prowadził dziewięć postępowań, z czego osiem wszczął w 2021 r. (zob. <https://uokik.gov.pl/download.php?plik=26510>).

⁶⁰ NZ publicznie dostępnych danych wynika, że na dzień 31.01.2023 r. Prezes UOKiK wydał zaledwie cztery decyzje. W trzech przypadkach odmówił wszczęcia postępowania kontrolnego i nie zgłosił sprzeciwu (dec. Prezesa UOKiK z 8.10.2020 r., DKK- 179/2020; dec. Prezesa UOKiK z 10.02.2021 r., DKK-42/2021; dec. Prezesa UOKiK z 16.11.2021 r., DKK- 248/2021). Jedna decyzja dotyczyła umorzenia postępowania (dec. Prezesa UOKiK z 3.11.2021 r., DKK-243/2021).

i szeroką kategorię inwestorów zagranicznych, wiele transakcji wymaga oceny z punktu widzenia obowiązków zgłoszeniowych. Wiąże się to z koniecznością odpowiedniego planowania transakcji i negocjowania dokumentacji transakcyjnej, o czym mowa szczegółowo w punkcie IV niniejszego artykułu.

Jak natomiast zostanie pokazane w kolejnej części artykułu, ponieważ ustawa o kontroli niektórych inwestycji i wydane na jej gruncie Wyjaśnienia proceduralne w sprawie składania Prezesowi UOKiK zawiadomień oraz prowadzenia postępowań objętych zakresem ustawy o kontroli inwestycji⁶¹ są często nieprecyzyjne, a obowiązująca procedura nie przewiduje możliwości prenotyfikacji lub formalnej konsultacji z Prezesem UOKiK przed dokonaniem ewentualnego zgłoszenia, to w wielu przypadkach jednoznaczna ocena istnienia bądź braku obowiązku zgłoszenia jest bardzo trudna. Zważywszy z kolei na dotkliwe sankcje za brak zgłoszenia, prawidłowa ocena obowiązku zgłoszeniowego wiąże się często z dużym ryzykiem po stronie przedsiębiorców.

W kolejnych punktach wskażemy główne problemy związane ze stosowaniem ustawy o kontroli niektórych inwestycji, z którymi mierzymy się w praktyce, a które często wynikają z niejednoznacznego brzmienia jej przepisów lub tekstu Wytycznych, czy też niedoskonałości w technice legislacyjnej omawianego aktu prawnego.

1. Ustawa o kontroli niektórych inwestycji a Wytyczne – problem niespójności

Podczas gdy Wytyczne nie mają wiążącego charakteru, doświadczenie stosowania prawa przez Prezesa UOKiK wskazuje, że organ często sięga do publikowanych przez siebie dokumentów. Prezes UOKiK podkreśla to również we wstępie do Wytycznych, który stanowi że: „Wyjaśnienia nie mają charakteru prawnie wiążącego, niemniej jednak fakt ich opublikowania należy interpretować w ten sposób, iż w sprawach uregulowanych ustawą o kontroli inwestycji Prezes Urzędu stosuje się do nich”.

Jest to szczególnie istotne w nowej dziedzinie stosowania prawa, jaką jest kontrola inwestycji zagranicznych. Wobec braku rozwiniętej praktyki decyzyjnej Prezesa UOKiK czy orzecznictwa sądowego, przedsiębiorcy zdani są wyłącznie na wykładnię przepisów ustawy o kontroli niektórych inwestycji oraz postanowień Wytycznych.

Pomimo że pozytywnie oceniamy samo wydanie Wytycznych przez Prezesa UOKiK, dostrzegamy kilka obszarów, gdzie Wytyczne zamiast dawać większy komfort przedsiębiorcom, budzą ich istotne wątpliwości. Dodatkowo, w wielu miejscach można zauważyć niespójności pomiędzy Wytycznymi a ustawą o kontroli niektórych inwestycji, co często powoduje dodatkową niepewność po stronie przedsiębiorców i ich pełnomocników.

Jeśli chodzi o niespójności pomiędzy Wytycznymi a ustawą o kontroli niektórych inwestycji możemy przykładowo wskazać:

- 1) s. 21 Wytycznych: „Gdy obowiązek zawiadomienia powstał jednocześnie na podstawie art. 5 oraz art. 12f ust. 1–4 Ustawy, zawiadomienie należy zgłosić Prezesowi UOKiK na podstawie art. 12f ust. 1–4. W takiej sytuacji przyjmuje się, że obowiązek zawiadomienia na podstawie art. 5 nie powstał”. Powyższe wskazuje, że w przypadku inwestycji dotyczących podmiotów objętych ochroną na gruncie starego reżimu należałoby stosować nowe przepisy ustawy

⁶¹ Wyjaśnienia proceduralne w sprawie składania Prezesowi UOKiK zawiadomień oraz prowadzenia postępowań objętych zakresem ustawy o kontroli inwestycji. Kontrola inwestycji. UOKiK. Pozyskano z: https://uokik.gov.pl/wyjasnienia_i_wytyczne2.php (dalej: Wytyczne).

o kontroli niektórych inwestycji i dokonywać zgłoszenia transakcji do UOKiK. To zdaje się przeczyć art. 12a ust. 2 uokni, który stanowi: „Przepisów art. 12b–12k [aut.: nowy reżim] nie stosuje się do spraw dotyczących podmiotu podlegającego ochronie, o którym mowa w art. 3 ust. 1 pkt 5 [aut.: podmiot z listy podmiotów podlegających ochronie], prowadzonych przez organ kontroli, o którym mowa w art. 3 ust. 1 pkt 6”;

- 2) s. 38 Wytycznych: „Postępowanie kontrolne prowadzone przez Prezesa UOKiK kończy się wydaniem decyzji zezwalającej albo decyzji wyrażającej sprzeciw wobec nabycia lub osiągnięcia znaczącego uczestnictwa albo nabycia dominacji nad podmiotem objętym ochroną, w tym także w przypadku nabycia pośredniego lub następczego (art. 12h ust. 8 w zw. z art. 12j ust. 1 ustawy)”. Analizując przepisy ustawy o kontroli niektórych inwestycji nie znajdujemy jednak podstawy prawnej do wydania decyzji zezwalającej przez Prezesa UOKiK. Takie stanowisko zdaje się też potwierdzać decyzja Prezesa UOKiK w sprawie DKK-243/2021⁶², gdzie Prezes UOKiK po przeprowadzeniu postępowania kontrolnego i braku podstaw do wydania sprzeciwu wobec transakcji umorzył postępowanie, twierdząc, że: „Przepisy ustawy o kontroli niektórych inwestycji określają jedynie sytuacje, w których organ kontroli wyraża, po przeprowadzeniu postępowania kontrolnego, sprzeciw wobec osiągnięcia znaczącego uczestnictwa albo nabycia dominacji (art. 12j ust. 1). Nie wskazują natomiast, jakie rozstrzygnięcie należy wydać w przypadku, kiedy nie są spełnione przesłanki do wydania sprzeciwu po przeprowadzeniu postępowania kontrolnego. W związku z tym należy uznać, iż w takiej sytuacji zastosowanie będzie miał art. 105 § 1 Kodeksu postępowania administracyjnego, zgodnie z którym organ administracji publicznej wydaje decyzję o umorzeniu postępowania, gdy postępowanie z jakiegokolwiek przyczyny stało się bezprzedmiotowe”.

Dodatkowo warto wymienić niektóre poglądy wyrażone w Wytycznych, które w naszej ocenie nie znajdują ustawowego umocowania, a sam Prezes UOKiK w postępowaniach, w których mieliśmy okazję uczestniczyć, zdaje się zajmować stanowisko odmienne od wyrażonego w Wytycznych. Dobrym przykładem jest stanowisko wyrażone na s. 14 Wytycznych: „Oceniając, czy przedsiębiorca świadczy określone w ustawie rodzaje działalności informatycznej, czy też prowadzi działalność gospodarczą w enumeratywnie wymienionych branżach należy mieć na względzie faktycznie wykonywaną działalność gospodarczą bez względu na to czy jest to działalność główna, czy mająca charakter uboczny. Objęcie ochroną podmiotów, które spełniają przesłanki wskazane w ustawie nie należy również odnosić do podmiotów, które świadczą usługi informacyjne, czy pozostałe rodzaje działalności na własne potrzeby”. Pomimo że pozytywnie oceniamy wskazany w Wytycznych kierunek interpretacji ustawy o kontroli niektórych inwestycji w zakresie działalności prowadzonej przez podmiot potencjalnie objęty ochroną, należy podkreślić, że nie znajduje on swojego potwierdzenia w ustawie o kontroli niektórych inwestycji. Wymieniając różne obszary działalności chronionej w art. 12d ust. 2 i ust. 3 uokni, milczy ona na temat tego czy określona działalność ma być faktycznie prowadzona przez dany podmiot, czy ma generować obroty lub czy dane usługi lub towary mają być oferowane na rynku, a nie tylko wykorzystywane na własne potrzeby danego podmiotu. Takie stanowisko wyrażone w Wytycznych może zatem powodować istotne wątpliwości na etapie oceny obowiązku zgłoszenia, co zresztą potwierdza

⁶² Dec. Prezesa UOKiK z 3.11.2021 r., DKK-243/2021.

praktyka stosowania ustawy o kontroli niektórych inwestycji przez Prezesa UOKiK. W jednym z prowadzonych postępowań staraliśmy się argumentować, że transakcja nie powinna podlegać zgłoszeniu z uwagi na fakt, że nabywana polska spółka prowadzi działalność chronioną wyłącznie na własne potrzeby. Prezes UOKiK nie odniósł się jednak do tego argumentu i wszczął wstępne postępowanie sprawdzające.

Powyższe niespójności pomiędzy Wytycznymi a ustawą o kontroli niektórych inwestycji z pewnością nie sprzyjają kształtowaniu pewności prawa i budowaniu poczucia przedsiębiorców o przewidywalności możliwych rozstrzygnięć podejmowanych na gruncie ustawy o kontroli niektórych inwestycji. Dlatego też w naszej ocenie pożądana jest rewizja Wytycznych, mająca na celu zaadresowanie wymienionych powyżej niedoskonałości, a także ewentualną korektę Wytycznych w oparciu o dotychczasowe doświadczenia UOKiK ze stosowaniem nowego reżimu.

2. Liczenie obrotów podmiotu chronionego – brak jednoznacznych wskazówek

Kolejnym elementem budzącym praktyczne wątpliwości jest sposób liczenia obrotów podmiotu, który potencjalnie może podlegać ochronie w ramach ustawy o kontroli niektórych inwestycji.

Ustawa wskazuje jedynie, że należy uwzględnić obroty spółki będącej przedmiotem transakcji osiągnane w dwóch poprzednich latach obrotowych⁶³. Nie daje natomiast wskazówek, tak jak czyni to UOKiK w przepisach odnoszących się do kontroli koncentracji⁶⁴, jak alokować obroty spółek zależnych, spółek współkontrolowanych itd. Również Wytyczne nie dają odpowiedzi w tym zakresie. Naturalnym, z uwagi na organ stosujący przepisy nowego reżimu, wydaje się sięgnięcie w tym zakresie do doświadczeń z postępowań prowadzonych przez UOKiK na gruncie kontroli koncentracji, jednak nie daje to pewności, że stanowisko Prezesa UOKiK na gruncie ustawy o kontroli niektórych inwestycji będzie tożsame.

W rezultacie, w tak kluczowej kwestii, jak ustalenie czy dany podmiot podlega ochronie na gruncie ustawy o kontroli niektórych inwestycji z uwagi na realizowane obroty, ustawa pozostawia szereg kwestii nieuregulowanych i budzących praktyczne wątpliwości.

Na marginesie warto również zaznaczyć, że nie jest zrozumiałym dlaczego w ustawie o kontroli niektórych inwestycji przewidziano, aby przeliczenia obrotów z waluty obcej na polskie złote dokonywać według kursu średniego walut obcych ogłaszanego przez Narodowy Bank Polski z ostatniego dnia roboczego miesiąca poprzedzającego miesiąc, w którym powstał obowiązek zawiadomienia⁶⁵. Odejście od tradycyjnie stosowanego na gruncie kontroli koncentracji rozwiązania, zgodnie z którym przeliczenia dokonuje się po średnim kursie Narodowego Banku Polskiego z ostatniego dnia roku kalendarzowego poprzedzającego rok, w którym powstał obowiązek zgłoszenia, powoduje, że analizę kryterium obrotowego należy w praktyce powtarzać w każdym miesiącu. Biorąc pod uwagę dynamicznie zmieniające się kursy walut i czas realizacji transakcji, które często trwają miesiącami, takie rozwiązanie nie jest optymalne z punktu widzenia ekonomicznego czy biznesowego, a nie widzimy podstaw natury prawnej uzasadniających przyjęte podejście.

⁶³ Zob. art. 12d ust. 4 uokni.

⁶⁴ Zob. art. 16 ustawy z 16.02.2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (tj. Dz. U. 2021 poz. 275).

⁶⁵ Zob. art. 12d ust. 5 uokni.

3. Zakres działalności podmiotu chronionego – nieprecyzyjne kryteria

Ocena zakresu działalności podmiotu chronionego wiąże się najczęściej z największymi trudnościami po stronie uczestników transakcji. Wpływa na to szereg czynników, jak chociażby:

- 1) bardzo szeroki katalog sektorów chronionych na gruncie ustawy o kontroli niektórych inwestycji – od sektora energetycznego, poprzez działalność telekomunikacyjną i zbrojeniową, aż po przetwórstwo żywności; w rezultacie, spółki które prowadzą działalność w sektorach powszechnie uznawanych za niewrażliwe, mogą często znaleźć się w obszarze stosowania ustawy o kontroli niektórych inwestycji;
- 2) brak jasności w zakresie aktów prawnych, do których należy się odwołać, dokonując oceny czy dany podmiot działa w określonym sektorze; ustawa o kontroli niektórych inwestycji posługuje się ogólnymi pojęciami, np. dystrybucja energii elektrycznej, produkcja wyrobów medycznych, ale nie daje odpowiedzi jakie akty prawne należy stosować, oceniając czy dana działalność mieści się w zakresie ustawy (np. czy będzie to ustawa z 10 kwietnia 1997 r. – Prawo energetyczne; ustawa z 7 kwietnia 2022 r. o wyrobach medycznych itd.);
- 3) niezdefiniowanie w ustawie o kontroli niektórych inwestycji szeregu pojęć istotnych dla dokonywania oceny prowadzonej działalności, np. modyfikowanie oprogramowania, obsługa urządzeń lub systemów; w rezultacie, z uwagi na brak ustawowej definicji i niedookreślony charakter szeregu pojęć stosowanych przez ustawę o kontroli niektórych inwestycji, katalog możliwych aktywności objętych stosowaniem przepisów staje się niezwykle pojemny, a przedsiębiorcy nie mają pewności czy dana aktywność biznesowa mieści się w zakresie ustawy o kontroli niektórych inwestycji. Z naszej praktyki możemy na przykład wskazać na wątpliwości czy działalność operatora sklepu internetowego, polegająca na tworzeniu bramek (okien) do realizowania płatności w kanale on-line, może być uznana za działalność chronioną, o której mowa w art. 12d ust. 2 pkt 2 lit. d, tj. opracowywanie lub modyfikowanie oprogramowania do obsługi urządzeń lub systemów wykorzystywanych do płatności kartą. Jeśli mielibyśmy przyjąć literalną interpretację ustawy o kontroli niektórych inwestycji i udzielić odpowiedzi twierdzącej, to w zasadzie większość polskich spółek z branży e-commerce realizujących obroty przekraczające 10 mln euro rocznie podlegałyby ochronie w ramach ustawy o kontroli niektórych inwestycji;
- 4) niespójność pomiędzy Wytycznymi a ustawą o kontroli niektórych inwestycji w zakresie podejścia do oceny działalności realizowanej wyłącznie na własne potrzeby; przykładowo, wątpliwości może budzić czy przedsiębiorca prowadzący roboty budowlane i wykorzystujący w swojej działalności system radiotelefonicznej łączności dyspozytorskiej do kontaktów z pracownikami budowy i podwykonawcami przy użyciu krótkofalówek (do czego potrzebne jest zwykle pozwolenie na używanie pasma radiowego i związana z tym konieczność wpisu do rejestru przedsiębiorców telekomunikacyjnych) będzie mógł być uznany za podmiot chroniony prowadzący działalność telekomunikacyjną zgodnie z dyspozycją art. 12d ust. 3 pkt 12 uokni; choć literalna wykładnia wskazywałaby, że spełnione zostały wymogi uznania przedsiębiorcy za podmiot chroniony pod przepisami ustawy o kontroli niektórych inwestycji (podmiot wykonuje bowiem formalnie działalność telekomunikacyjną), to wykładnia celowościowa i funkcjonalna przemawiają za przeciwną konkluzją.

Powyższe pokazuje, że brak jasności w tak kluczowych kwestiach dla stosowania ustawy o kontroli niektórych inwestycji, połączone z nieprecyzyjnymi Wytycznymi, powoduje w praktyce istotne trudności dla przedsiębiorców oceniających ewentualny obowiązek dokonania zgłoszenia transakcji w ramach nowego reżimu. W rezultacie, wobec braku możliwości prenotyfikacji czy uzyskania formalnego stanowiska Prezesa UOKiK w zakresie obowiązku zgłoszenia na etapie jego oceny, przedsiębiorcy zmuszeni są często (a) inwestować czas i środki w celu zgłoszenia transakcji, które z racjonalnego punktu widzenia nie powinny być objęte ustawą o kontroli niektórych inwestycji, tylko po to, żeby Prezes UOKiK stwierdził, że transakcja nie podlega zgłoszeniu na gruncie ustawy o kontroli niektórych inwestycji i wydał postanowienia o odmowie wszczęcia wstępnego postępowania sprawdzającego lub (b) decydować się na brak zgłoszenia, opierając się na własnej wykładni niejasnych przepisów, podejmując ryzyko ewentualnej odmiennej oceny realizowanej transakcji w przyszłości przez Prezesa UOKiK.

Na pewno żadne z tych rozwiązań nie jest pożądanym, a większa jasność przepisów ustawy o kontroli niektórych inwestycji lub postanowień Wytycznych pozwoliłaby uniknąć tych problemów.

4. Forma transakcji – problem właściwej oceny

Pomimo że ustawa o kontroli niektórych inwestycji dość kompleksowo podchodzi do możliwych form nabycia dominacji lub znaczącego uczestnictwa, to w praktyce zauważamy różne rodzaje transakcji, których ocena w oparciu o ustawę o kontroli niektórych inwestycji jest niejednoznaczna.

Pierwszym przykładem są transakcje wewnątrzgrupowe. Różnego rodzaju przekształcenia lub restrukturyzacje mogą często skutkować zmianami w strukturze właścicielskiej, które formalnie mogą spełniać przesłanki nabycia dominacji lub znaczącego uczestnictwa. Ustawa o kontroli niektórych inwestycji, odmiennie niż UOKiK⁶⁶, nie wprowadza jednak definicji grupy kapitałowej i wyłączenia transakcji przedsiębiorców należących do tej samej grupy kapitałowej spod obowiązku zgłoszenia. W rezultacie pojawia się wątpliwość czy transakcje wewnątrzgrupowe wymagają zgłoszenia pod ustawą o kontroli niektórych inwestycji. Wykładnia funkcjonalna przepisów wskazuje, że nie, ale ich literalna interpretacja nie jest już tak oczywista.

Kolejny przykład to utworzenie wspólnego przedsiębiorcy. Ustawa nie definiuje tego rodzaju transakcji, która jest bardzo częstą formą inwestycji z kapitałem zagranicznym w Polsce. Po raz kolejny musimy zatem stosować pewne analogie do systemu kontroli koncentracji i zastanawiać się jak taką transakcję należałoby oceniać na gruncie ustawy o kontroli niektórych inwestycji. Wydaje się, że scenariusz polegający na utworzeniu nowej spółki (tzw. *greenfield JV*) z udziałem inwestora zagranicznego nie stanowiłby transakcji podlegającej zgłoszeniu na gruncie ustawy o kontroli niektórych inwestycji. Ciężko byłoby tu bowiem zidentyfikować podmiot chroniony, chociażby ze względu na brak obrotu dotychczas wygenerowanego przez nowo tworzoną spółkę. Większe wątpliwości budzi natomiast utworzenie nowej spółki na bazie istniejącego podmiotu (tzw. *brownfield JV*). Pojawia się bowiem pytanie czy wejście inwestora zagranicznego do takiej spółki, np. z jednoczesną zmianą lub rozszerzeniem przedmiotu jej działalności, będzie transakcją wymagającą ewentualnego zgłoszenia? Dodatkowo, czy zgłoszenie będzie wymagane, jeśli na w celu zrealizowania transakcji zostanie utworzona spółka celowa, do której wniesiona zostanie np. zorganizowana część przedsiębiorstwa polskiej firmy prowadzącej działalność w sektorze

⁶⁶ Zob. art. 14 pkt 5.

chronionym, a następnie inwestor zagraniczny nabędzie udziały w takiej spółce? Wreszcie jak w tej ostatniej sytuacji będzie należało liczyć obroty spółki będącej celem transakcji, aby przesądzić czy przekroczony jest próg *de minimis*? Czy obrót będzie się odnosił do przychodów wygenerowanych przez wnoszone mienie/zorganizowaną część przedsiębiorstwa, czy też do obrotu przedsiębiorcy wnoszącego przedmiotowe mienie/zorganizowaną część przedsiębiorstwa. Przepisy ustawy o kontroli niektórych inwestycji wskazują bowiem, że formą nabycia lub osiągnięcia znaczącego uczestnictwa może być nabycie lub wydzierżawienie od podmiotu objętego ochroną przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części⁶⁷, ale już odnosząc się do kryterium obrotowego, wskazują jedynie na obrót generowany przez podmiot chroniony, a nie np. mienie podmiotu chronionego będącego celem transakcji⁶⁸.

Trzeci przykład to transakcje, gdzie po stronie nabywcy działa kilku inwestorów uzyskujących wspólną kontrolę (czy też na gruncie uokni dominację) nad podmiotem chronionym. Ustawa milczy na temat nabycia wspólnej dominacji, a zatem znów otwiera się pole do interpretacji. Wprawdzie ustawa o kontroli niektórych inwestycji zawiera przepisy dotyczące nabywania znaczącego uczestnictwa lub dominacji przez grupę podmiotów działających w porozumieniu⁶⁹, jednak nie regulują one wprost nabycia wspólnej dominacji. W rezultacie pojawia się wątpliwość jak oceniać tego typu transakcje, w szczególności czy koncept wspólnej dominacji jest rozpoznawany pod ustawą o kontroli niektórych inwestycji, jak ocenić osobę inwestora zagranicznego (czy wystarczającym jest żeby, jeden z wspólnie działających nabywców miał siedzibę poza UE/OECD, żeby obowiązek zgłoszenia się zmaterializował), na kim ciąży obowiązek zgłoszenia itd. Są to istotne pytania praktyczne, na które ponownie ustawa o kontroli niektórych inwestycji nie daje jednoznacznej odpowiedzi.

5. Zgłoszenie – trudności z określeniem podmiotu zobowiązanego do dokonania zgłoszenia

Ustawa o kontroli niektórych inwestycji i wydane na jej gruncie rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 25 lutego 2016 r. w sprawie dokumentów załączanych do zawiadomień o zamiarze nabycia lub osiągnięcia istotnego uczestnictwa albo nabycia dominacji w podmiocie podlegającym ochronie⁷⁰ przewidują bardzo szeroki zakres dokumentacji, której załączenie do zgłoszenia jest wymagane. Dotyczy ona m.in. dokumentacji korporacyjnej i rejestrowej zgłaszającego, informacji finansowych dotyczących zgłaszającego, danych na temat karalności zgłaszającego, jego członków zarządu i rady nadzorczej, czy wreszcie historii edukacji i zatrudnienia członków zarządu i rady nadzorczej zgłaszającego. Nasze doświadczenie pokazuje, że w przypadku spółek z siedzibą za granicą o rozbudowanej strukturze zarządczej bądź nadzorczej gromadzenie tego rodzaju dokumentacji może być procesem bardzo długotrwałym.

Na tę kwestię nakładają się trudności związane z prawidłowym określeniem zgłaszającego na gruncie ustawy o kontroli niektórych inwestycji, co powoduje ryzyko wzywania do uzupełnienia

⁶⁷ Zob. art. 12c ust. 5 pkt 3 uokni.

⁶⁸ Zob. art. 12d ust. 4 uokni.

⁶⁹ Zob. art. 12c ust. 6 pkt 5 i 6 uokni.

⁷⁰ Rozporządzenie Rady Ministrów z 25.02.2016 r. w sprawie dokumentów załączanych do zawiadomień o zamiarze nabycia lub osiągnięcia istotnego uczestnictwa albo nabycia dominacji w podmiocie podlegającym ochronie (Dz. U. 2016 poz. 324).

informacji i przedłużania postępowania, jeśli Prezes UOKiK uzna, że określone informacje należy przekazać dla innego podmiotu niż w zgłoszeniu.

Pierwsza sytuacja dotyczy transakcji pośrednich. Zgodnie z art. 12f ust. 3 obowiązek złożenia zgłoszenia następczego ciąży na nowo nabytym podmiocie zależnym inwestora zagranicznego, który z kolei posiada znaczące uczestnictwo w podmiocie objętym ochroną lub status podmiotu dominującego wobec podmiotu objętego ochroną. Pojawia się jednak pytanie, czy podmiot zależny, na którym ciąży obowiązek zgłoszeniowy, to bezpośredni udziałowiec/akcjonariusz w podmiocie chronionym, czy którakolwiek ze spółek sprawująca nad nim kontrolę, a będąca ostatecznie kontrolowana przez inwestora zagranicznego? Odpowiedź na te pytania nie jest jednoznaczna, a z punktu widzenia formalnego i zakresu dokumentacji, jaka musi być przygotowana na potrzebę zgłoszenia, są to kwestie kluczowe.

Druga sytuacja dotyczy transakcji realizowanych przez spółki celowe. Ustawa o kontroli niektórych inwestycji obowiązek zgłoszenia i zgromadzenia stosowanej dokumentacji nakłada na podmiot, który zamierza nabyć lub osiągnąć znaczące uczestnictwo albo nabyć dominację (zgłoszenie uprzednie – art. 12f ust. 1 i 2 uokni) lub podmiot zależny zagranicznego inwestora (zgłoszenie następcze – art. 12f ust. 3 uokni). Nasze doświadczenie pokazuje jednak, że transakcje są często realizowane przez spółki celowe, których weryfikacja przez Prezesa UOKiK może nie dawać odpowiedzi na pytania kim jest inwestor, kto zasiada w jego zarządzie czy radzie nadzorczej itd. W rezultacie, działając niejako z ostrożności procesowej i chcąc uniknąć przedłużania postępowania, a dokonując zgłoszenia, często gromadzimy i podajemy wymagane informacje nie tylko dla bezpośredniego uczestnika transakcji czy spółki zależnej inwestora zagranicznego, lecz także dla ostatecznego inwestora, choć literalnie nie jest to wymagane. Ten przykład ponownie obrazuje praktyczne trudności z wykładnią ustawy o kontroli niektórych inwestycji i jej odpowiednim zastosowaniem w skomplikowanych stanach faktycznych.

Podsumowując tę część rozważań, należy wskazać, że nowy reżim kontroli inwestycji zagranicznych jest rozwiązaniem pożądanym i wpisującym się w międzynarodowe trendy, choć identyfikujemy szereg obszarów, gdzie ustawa o kontroli niektórych inwestycji, Wytyczne oraz sposób ich stosowania przez Prezesa UOKiK wymagają korekty lub usprawnienia. W tym celu przedstawiliśmy powyżej swoje spostrzeżenia praktyczne, które mogą stanowić impuls do szerszej dyskusji.

Niewątpliwie rozczarowującym jest, że ustawodawca krajowy nie podjął próby oceny funkcjonowania nowego reżimu i korekty jego ewentualnych niedoskonałości, decydując się na przedłużenie jego obowiązywania w maju 2022 roku. Propozycja przedłużenia obowiązywania nowego reżimu pojawiła się w akcie zupełnie niezwiązanym z ustawą o kontroli niektórych inwestycji (tj. w ustawie o zmianie ustawy o podatku od towarów i usług oraz niektórych innych ustaw) i dla wielu osób była zaskoczeniem. Nie była poprzedzona szerszą dyskusją, konsultacjami i nie zaowocowała żadnymi zmianami do ustawy o kontroli niektórych inwestycji, poza opisywanymi powyżej przedłużeniem okresu jej obowiązywania o kolejne 3 lata i rozszerzeniem powodów dla funkcjonowania nowego reżimu.

Pomimo zatem zachowania *status quo* przez ustawodawcę, zasadnym jest podjęcie dyskusji na temat funkcjonowania nowego reżimu, która być może przyczyni się do zmian na poziomie ustawy o kontroli niektórych inwestycji bądź Wytycznych.

IV. Transakcje międzynarodowe a kontrola inwestycji zagranicznych – problemy praktyczne

1. Obowiązki potencjalnego inwestora zagranicznego

Jak wskazaliśmy w punkcie II niniejszego artykułu, obecnie w Polsce obowiązują dwa systemy kontroli inwestycji, jednak tylko jeden z nich reguluje wyłącznie inwestycje zagraniczne i jego dotyczy niniejszy artykuł. Podobnie w odniesieniu do zagranicznych systemów kontroli, które omawialiśmy powyżej, dotyczą one inwestycji zagranicznych (a nie wewnątrz krajowych). Z definicji zatem analizowane przepisy wymagają uwzględnienia tylko w transakcjach międzynarodowych (transgranicznych).

Jakkolwiek pandemia COVID-19 spowolniła trendy globalizacyjne, naturalną i preferowaną ścieżką rozwoju innowacyjnych przedsiębiorstw nadal jest prowadzenie działalności na jak największej liczbie rynków geograficznych. Cel ten można osiągnąć w dwojaki sposób: przez tzw. rozwój organiczny lub przez akwizycje/połączenia. Ten sposób działania współczesnych przedsiębiorstw oznacza w praktyce, że inwestor zagraniczny planujący inwestycję w Polsce lub inwestor polski planujący inwestycję poza Polską muszą przeanalizować nie tylko czy, lecz także gdzie (w których państwach) planowana inwestycja może wymagać zgłoszenia odpowiednim organom kontrolnym (tzw. analiza multijurysdykcyjna).

1.1. Analiza multijurysdykcyjna

Analiza multijurysdykcyjna jest od lat standardem w kontroli koncentracji. Nie wdając się w szczegóły, można jednak stwierdzić, że w zakresie kontroli koncentracji analiza taka jest ustandaryzowana, w czym niewątpliwie pomaga daleko idąca harmonizacja przepisów (w szczególności w ramach UE).

Sytuacja jest dużo trudniejsza w przypadku analizy kontroli inwestycji zagranicznych, przede wszystkim ze względu na istotne różnicowanie krajowych przepisów. Jeszcze do niedawna analizy takie prowadzone były tylko w transakcjach dotyczących sektorów tradycyjnie uważanych za „wrażliwe” (obrona, bezpieczeństwo publiczne). Obecnie jednak katalog sektorów chronionych jest tak szeroki i często tak nieprecyzyjny, że w praktyce każda transakcja międzynarodowa wymaga analizy multijurysdykcyjnej pod kątem kontroli inwestycji zagranicznych. Analiza taka wymaga nie tylko znajomości przepisów zagranicznych, lecz także możliwości sprawnego i efektywnego skonsultowania jej wyników z lokalnym specjalistą, a czasem nawet z lokalnym organem. Wynika to z omawianych wcześniej niejasności w przepisach oraz szcążkowego orzecznictwa i praktyki, które dopiero powstają.

Obecnie standardem stają się analizy obejmujące kilkanaście lub nawet kilkadziesiąt jurysdykcji, zazwyczaj zróżnicowanych pod względem definicji inwestora zagranicznego, sektorów chronionych, a także podmiotów chronionych. Sam ten proces, niezależnie od jego wyników (o czym poniżej) jest czasochłonny i wymaga zaangażowania specjalistów operujących w wielu jurysdykcjach, co generuje oczywiście dodatkowe koszty po stronie inwestora.

Osobnym zagadnieniem jest zakres informacji potrzebny do przeprowadzenia analizy. W praktyce wymaga ona dużej współpracy ze strony pomiotu będącego przedmiotem transakcji,

która nie zawsze może być zagwarantowana (np. podczas wezwania na akcje spółki publicznej, ogłoszonego bez wcześniejszego porozumienia z jej akcjonariuszami).

Brak natomiast takiej analizy może doprowadzić do przeprowadzenia transakcji bez wymaganej zgody, co z kolei może skutkować dotkliwymi sankcjami (z ryzykiem nieważności transakcji łącznie).

1.2. Zgłoszenie transakcji

Jakkolwiek nie jest to wniosek oparty na analizie statystycznej, opierając się na własnej praktyce, możemy stwierdzić, że w transakcji, w której badane jest 10 lub więcej jurysdykcji (a często także mniej), przynajmniej jedna jurysdykcja wymagała będzie zgłoszenia transakcji do organu kontroli inwestycji zagranicznych. Zazwyczaj nie będzie to wynikało z „unikalności” przedmiotu transakcji, ale z szerokich definicji przyjętych w systemach kontroli inwestycji. Bardzo często zdarzają się także sytuacje, kiedy zgłoszenie nie wydaje się być wymagane, ale ze względu na nieprecyzyjne przepisy nie można tego rozstrzygnąć jednoznacznie. W takiej sytuacji, mając w perspektywie ryzyko nieważności transakcji lub wysokie kary, inwestorzy decydują się zgłosić transakcję „na wszelki wypadek”. Dodatkowo, ponieważ większość systemów ochrony koncentracji (polski system jest tu akurat wyjątkiem), nie zawiera tzw. progów bagatelności, zdarza się, że zgłoszenie nie jest wymagane w państwie przeważającej działalności, ale jest wymagane w państwie, w którym dotychczasowa działalność była śladowa (pod względem obrotu), tylko dlatego, że np. w państwie tym założono odrębną spółkę. Z punktu widzenia efektywności systemu kontroli i zawsze ograniczonych środków publicznych, wskazane byłoby zastosowanie rozwiązań, które ograniczą (bo raczej nie wyeliminują) tego rodzaju zgłoszenia.

2. Wpływ na pewność i dynamikę transakcji

2.1. Warunki

Jakkolwiek w niektórych stanach faktycznych dopuszczalne jest zgłoszenie transakcji po jej dokonaniu, w większości przypadków zgoda (brak sprzeciwu) organu, jeśli jest wymagana, musi być uzyskana przed jej dokonaniem. Oznacza to konieczność zawarcia umowy warunkowej i wprowadzenia warunku uzyskania zgody organu. Wymaga to również dodatkowych negocjacji pomiędzy stronami dotyczących alokacji ryzyka (nieuzyskania zgody), współpracy podczas zgłaszania (w szczególności w zakresie dostarczania organowi wymaganych informacji), a także czasu, jaki strony są gotowe czekać na uzyskanie zgody. Tego typu postanowienia, wyjątkowe jeszcze kilka lat temu, obecnie stają się standardem i często przedmiotem trudnych negocjacji.

2.2. Aukcje

Wskazane powyżej kwestie mają zastosowanie także w transakcjach „jeden na jeden”, ale ich znaczenie jest zwielokrotnione w sytuacji, kiedy potencjalnych inwestorów jest kilku, a sprzedawca porównuje ich oferty w celu uzyskania najkorzystniejszych warunków. W takim (wcale nierzadkim) przypadku, wymogi dotyczące kontroli inwestycji zagranicznych stają się kolejnym czynnikiem, który sprzedawca będzie brał pod uwagę, wybierając najlepszą ofertę. Może to prowadzić do

sytuacji, w której oferta z innych powodów lepsza, ale dająca mniejszą pewność dokonania transakcji, albo wymagająca więcej czasu (ze względu na konieczność uzyskania dodatkowej zgody/zgod), przegra z ofertą gorszą, ale obwarowaną mniejszą ilością warunków.

2.3. Brak pewności prawa

Kolejnym problemem dla pewności obrotu jest duża dynamika zmian przepisów. Najbliższy nam przykład to przedłużenie obowiązywania ustawy o kontroli niektórych inwestycji, która miała obowiązywać jedynie do 24 lipca 2022 r., a nowelizacja przedłużająca ten okres o 3 lata weszła w życie 1 lipca 2022 roku. Aby się zabezpieczyć przed takimi zmianami, strony wprowadzają już nawet do umów zapisy „na wypadek zmian” przepisów o kontroli inwestycji. Są one jednak z definicji ułomne, ponieważ próbują regulować sytuacje przyszłe i nieznane.

V. Podsumowanie

W świetle niedawnej decyzji o przedłużeniu obowiązywania ustawy o kontroli niektórych inwestycji oraz zważywszy na światowe i europejskie trendy w zakresie kontroli inwestycji zagranicznych jasnym jest, że nowy reżim kontroli inwestycji nie będzie jedynie czasowym rozwiązaniem na czas kryzysu związanego z pandemią. Co za tym idzie, każda transakcja międzynarodowa z elementem polskim będzie wymagała w (przewidywalnej) przyszłości zweryfikowania czy mogą mieć do niej zastosowanie obowiązki wynikające z ustawy o kontroli niektórych inwestycji.

Choć nowy reżim kontroli inwestycji zagranicznych w Polsce „zapożycza” z europejskich rozwiązań i nawiązuje do systemu kontroli koncentracji, przyjmuje szereg swoistych rozwiązań i przepisów, co do których interpretacji pojawiają się poważne wątpliwości. Jednocześnie, jak wskazujemy, brakuje w odniesieniu do kontroli inwestycji zagranicznych „europejskiego mianownika”, który to pozwala przykładowo w odniesieniu do prawa ochrony konkurencji na zaadresowanie niektórych wątpliwości czy luk prawnych. W tym kontekście oraz zważywszy na dotkliwość sankcji, które mogą być nałożone na podstawie ustawy o kontroli niektórych inwestycji, potrzeba przywrócenia pewności prawa i zapewnienia transparentności jego stosowania w przyszłości staje się coraz bardziej paląca.

Jako organ wykonujący przepisy ustawy o kontroli niektórych inwestycji, UOKiK zapewne wypracował stanowisko w odniesieniu do różnych zagadnień opisywanych przez nas powyżej. Wydaje się zatem, że podsumowanie dotychczasowego doświadczenia w stosowaniu ustawy o kontroli niektórych inwestycji i przyjęcie nowych Wytycznych mogłyby zaadresować przynajmniej niektóre z istotnych pytań dotyczących zakresu zastosowania ustawy o kontroli niektórych inwestycji. Byłoby także celowe uruchomienie procedury formalnych konsultacji, w ramach których na podstawie krótkiego opisu stanu faktycznego UOKiK byłby w stanie potwierdzić czy ustawa o kontroli niektórych inwestycji znajduje zastosowanie w określonej sytuacji.

W dłuższej perspektywie ułatwieniem dla inwestorów byłaby natomiast próba (choćaby ograniczonego) zharmonizowania przepisów dotyczących kontroli inwestycji zagranicznych na poziomie europejskim, być może oparta na doświadczeniu najbardziej zaawansowanych w Europie jurysdykcji (Austria, Francja, Hiszpania, Niemcy i Włochy). Taka harmonizacja mogłaby usprawnić *screening* międzynarodowych transakcji pod kątem przepisów o kontroli inwestycji zagranicznych

i wprowadzić wspólny mianownik, na podstawie którego przynajmniej na poziomie europejskim inwestorzy byłiby w stanie sprawnie ocenić czy planowane transakcje będą wymagały notyfikacji na podstawie przepisów o kontroli inwestycji zagranicznych. Oczywiście taka harmonizacja musiałaby mieć swoje ograniczenia, chociażby z uwagi na zakres obszarów tradycyjnie objętych przepisami o kontroli inwestycji zagranicznych, np. obronność, porządek publiczny czy bezpieczeństwo narodowe. Zdecydowanie większe szanse powodzenia miałyby propozycja harmonizacji procedur, ogólnych zasad czy mechanizmów na poziomie unijnym niż próba ujednoczenia merytorycznych kryteriów oceny transakcji, które to kryteria muszą pozostawić państwom członkowskim możliwość odpowiedniego zaadresowania ich szczególnych potrzeb w obszarach, w których kompetencje nie zostały scedowane na rzecz UE.

Bibliografia

- Ahlborn, C., Barth, C., & dos Santos Goncalves, D. (2020, 17 December). Foreign investment: An overview of EU and national case law. *e-Competitions Foreign Direct Investment, (98126)*.
Pozyskano z: <https://www.concurrences.com/en/bulletin/special-issues/foreign-investment/foreign-investment-an-overview-of-eu-and-national-case-law-98126>
- Dumkiewicz, M. (2020). *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*. Wolters Kluwer/LEX.
- Mataczyński, M. (red.). (2016). *Ustawa o kontroli niektórych inwestycji. Komentarz*. Wolters Kluwer/LEX.