

FILIP WYSZYŃSKI

ORCID: 0000-0002-0792-5730

Uniwersytet w Białymstoku

## TRANSFORMACJE PARADYGMATU PRAWA I GOSPODARKI. TRZY TEZY PROF. S. SOŁTYSIŃSKIEGO VS. UWAGI UAKTUALNIAJĄCE I POLEMICZNE

Abstrakt: Tematem niniejszej pracy jest problematyka transformacji paradygmatu w prawie i gospodarce. Zaobserwować można, że demokracja liberalna w ramach społecznej gospodarki wolnorynkowej ulega zmianom trendowym. Nadzwyczajne zmiany stosunków w perspektywie globalnej identyfikowane jako sytuacje kryzysowe zmieniają kierunki rozumienia funkcji prawa jako narzędzia kształtowania gospodarki. Widoczny staje się paradygmat interwencjonizmu państwa w gospodarce. Celem artykułu jest zweryfikowanie hipotezy przez pryzmat regulacji jako dowodów potwierdzających ich słuszność bądź zaprzeczających im. Wnioski potwierdzają hipotezę o wzroście zaangażowania państwa w procesy gospodarcze w czasie nadzwyczajnej zmiany okoliczności. Do zweryfikowania hipotezy posłużyły trzy tezy prof. S. Sołtysińskiego.

Słowa kluczowe: transformacja paradygmatu, prawo i gospodarka, nadzwyczajna zmiana stosunków, sytuacje kryzysowe

### WPROWADZENIE

Celem niniejszej pracy jest analiza transformacji paradygmatu prawa i gospodarki we współczesnych realiach<sup>1</sup>. Mimo przyjęcia w Polsce ustroju demokracji liberalnej w modelu społecznej gospodarki wolnorynkowej<sup>2</sup> paradygmat ustrojowy

---

<sup>1</sup> O transformacji paradygmatu na gruncie samej komercjalistyki zob. M. Żak, *Corporate governance w XXI wieku — w stronę instytucjonalizacji nowego paradygmatu prawa handlowego?*, „Przeгляд Prawa Handlowego” 2019, nr 5(321), s. 20–26.

<sup>2</sup> Jak stanowi art. 20 Konstytucji RP, społeczna gospodarka rynkowa oparta na wolności działalności gospodarczej, własności prywatnej oraz solidarności, dialogu i współpracy partnerów społecznych stanowi podstawę ustroju gospodarczego Rzeczypospolitej Polskiej (Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 roku. Dz. U. z 1997 r. Nr 78, poz. 483, z 2001 r. Nr 28, poz. 319, z 2006 r. Nr 200, poz. 1471, z 2009 r. Nr 114, poz. 946). Jak wskazuje S. Sołtysiński, zmiany regulacyjne, takie jak między innymi prawo holdingowe i pozostałe gruntowne zmiany

jest częściowo wahlwy<sup>3</sup>. Niewątpliwie kryzysy ostatnich lat — by wymienić choćby kryzys finansowy z lat 2007–2009 i jego wieloletnie następstwa globalne, nadzwyczajną zmianę stosunków<sup>4</sup> w związku z pandemią COVID-19, przerwane łańcuchy dostaw, a obecnie kryzys związany z pełnoskalową inwazją Rosji na Ukrainę — wymuszają paradygmatyczne zmiany myślenia o prawie i jego roli w gospodarce jako instrumentu ją współkształtującego. Z owymi sytuacjami kryzysowymi wiążą się dodatkowe problemy o charakterze globalnym, jak kryzysy surowcowo-energetyczne, inflacyjno-stagflacyjne, demograficzne, socjalne itp. Dostrzegać należy także nadzwyczajne zmiany stosunków związane ze zmianami klimatycznymi i degradacją środowiska, czy wyzwania na płaszczyźnie

---

w Kodeksie spółek handlowych, wznawiają pytania o rolę państwa i granice jego interwencjonizmu w prawo gospodarcze prywatne na płaszczyźnie prawnoustrojowej w nawiązaniu do art. 20 Konstytucji RP. Zob. F. Wyszyński, *Sprawozdanie z konferencji pt. „20-lecie Kodeksu spółek handlowych” (a próba uchwycenia tendencji paradygmatycznych w nauce prawa handlowego)*, „Temidium” 2022, nr 4(111), s. 58. Przyjęta w Konstytucji RP koncepcja społecznej gospodarki rynkowej jest koncepcją „otwartą”, „programową”, która wedle rozumienia jej twórców miałyby być koncepcją zdatną do jej ulepszania pod wpływem zmiennych doświadczeń, idei i pomysłów. Stąd dopuszcza się w tym miejscu pewną dozę elastyczności co do zmian. Zob. K. Strzyczkowski, *Konstytucyjna zasada społecznej gospodarki rynkowej jako podstawa tworzenia i stosowania prawa*, [w:] *Zasady ustroju społecznego i gospodarczego w procesie stosowania Konstytucji*, red. C. Kosikowski, Warszawa 2005, s. 11.

<sup>3</sup> Paradygmat rozumie tutaj wedle T.S. Kuhna. Zob. B. Chrząszcz, *Paradygmat według koncepcji Thomasa Samuela Kuhna. Analiza metodologiczno-prawna*, „Folia Iuridica Universitatis Wratislaviensis” 2021, nr 10(1), s. 46–47. Jak wskazuje J. Bieluk, w prawie zmiana paradygmatyczna to zmiana tak podstawowa, że zmienia się podstawa prawa, jego zasadnicze reguły. Zob. J. Bieluk, *Zmiana paradygmatu prawa rolnego*, „Studia Iuridica Agraria” 2015, nr 13, s. 73.

<sup>4</sup> Pojęcie to czerpię z art. 357<sup>1</sup> ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku — Kodeks cywilny (t.j. Dz. U. z 2022 r., poz. 1360, 2337, 2339, z 2023 r., poz. 326), by wytyczyć zakres znaczeniowy kryzysów. Nie chodzi zatem o jakikolwiek kryzys, ale taką nadzwyczajną zmianę stosunków, która jest określona dogmatycznie i ugruntowana. W konsekwencji mam na myśli działania wojenne i klęski żywiołowe, katastrofalne załamania gospodarcze, pandemię, problemy surowcowo-energetyczne, inflację itp. Zob. P. Machnikowski, [w:] *Kodeks cywilny. Komentarz*, red. E. Gniewek, P. Machnikowski, Warszawa 2021, s. 733; H. Mielnik, *Klauzula rebus sic stantibus (art. 269 kodeksu zobowiązań) w warunkach okupacji niemieckiej w Generalnym Gubernatorstwie w świetle tez prawnych polskich (nieniemieckich) sądów*, „Miscellanea Historico-Iuridica” 2022, t. 21, z. 2, s. 257; Ł. Chyla, *Próba uchwycenia kierunków zmian w zakresie klauzuli rebus sic stantibus w Polsce*, „Studenckie Prace Prawnicze, Administratywistyczne i Ekonomiczne” 2016, nr 20, s. 98; A. Brzozowski, *Wpływ zmiany okoliczności na zobowiązania. Klauzula rebus sic stantibus*, Warszawa 2014, s. 152–153; R. Jastrzębski, *Geneza i znaczenie klauzuli rebus sic stantibus w polskim prawie prywatnym*, „Studia z Dziejów Państwa i Prawa Polskiego” 2010, nr 13, s. 162; W. Robaczyński, *Powrót klauzuli rebus sic stantibus*, „Palestra” 1991, nr 35(11–12), s. 8. Jak trafnie dostrzega J. Bieluk, im dłużej trwa sytuacja kryzysowa związana z nadzwyczajną zmianą stosunków, tym bardziej — w szczególności dla nowych zobowiązań — staje się ona zmianą zwyczajną i punktem odniesienia. Zob. J. Bieluk, *Nadzwyczajna zmiana stosunków i jej wpływ na zobowiązania (klauzula rebus sic stantibus)*. *Komentarz praktyczny z orzecznictwem*, Warszawa 2020, s. X.

nowotechnologicznej, zwłaszcza w kontekście dynamicznego rozwoju sztucznej inteligencji, wobec której nie istnieje jeszcze rozwinięta sfera regulacyjna, przez co nie do końca kontrolowany rozwój sztucznej inteligencji (pomimo szans, z którymi się on wiąże) każe mi klasyfikować to zjawisko w kategoriach kryzysowych, czy przynajmniej turbulentnych bądź niepewnych<sup>5</sup>.

Kryzysy i wyzwania współczesności wymagają częstokroć zmiany myślenia o funkcji prawa i stabilizacji gospodarki. Dostrzega się w tym świetle zwłaszcza wzrost interwencjonizmu i paternalizmu państwowego oraz zwiększoną aktywność normodawczą. Jest to jednak w dużej mierze spostrzeżenie (hipoteza główna) intuicyjne i generalne. Toteż w niniejszej pracy zamierzam dokonać uporządkowania tego założenia i zestawzić je z konkretnymi przejawami aktywizmu (protekcjonizmu) na polu legislacyjnym i regulatorским. Chodzi więc, w pierwszym rzędzie, o dostrzeżenie załamania trendu paradygmatycznego w rozwoju prawa w relacji z gospodarką wolnorynkową. W drugim zaś — problematyzowane zostaną konkretne przykłady rozwiązań zdające się potwierdzać to założenie. Przykłady zostaną dobrane z perspektywy przepływu kapitału w ujęciu makroekonomicznym, to jest — w skali najdonioślejszej dla gospodarki.

Uzupełnienia wymaga jeszcze kwestia metodologiczna. Niniejsze rozważania dogmatycznoprawne prowadzę w odwołaniu do trzech tez profesora Stanisława Sołtysińskiego z 2016 roku na temat prognoz dotyczących rozwoju prawa w relacjach z gospodarką w ujęciu ogólnoustrojowym i paradygmatycznym. Jest to uzasadnione z kilku powodów. Po pierwsze, tezy te dotyczą kluczowych obszarów rozwoju legislacyjno-regulatorskiego. W tym sensie zapewniają ujęcie konkretne, a jednocześnie maksymalnie ogólne i obejmujące trendy prawno-gospodarcze układające się w kierunek o charakterze faktycznie-ustrojowym. Po drugie, oparcie rozważań na tychże tezach gwarantuje uporządkowanie wywodu i osadzenie go w realiach dogmatycznych. Po trzecie, uwagi wygłoszone przed kilkoma laty, co do kierunków rozwoju prawa i jego miejsca w gospodarce, wymagają rewizji i zweryfikowania ich z perspektywy czasu. Po czwarte wreszcie, odniesienie się do poglądów prof. Stanisława Sołtysińskiego jest niezmiennie istotne z uwagi na jego nieoceniony wkład naukowy w obszar polskiego prawa prywatnego<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> M. Pszczyński, *Konstytucyjne wartości u progu ery sztucznej inteligencji*, „Przegląd Prawa Konstytucyjnego” 2021, nr 5(63), s. 516–517.

<sup>6</sup> Zob. Z. Radwański, A. Nowicka, *Słowo wstępne*, [w:] *Prawo prywatne czasu przemian. Księga pamiątkowa dedykowana Profesorowi Stanisławowi Sołtysińskiemu*, red. A. Nowicka, Poznań 2005, s. 5–16.

TRZY TEZY PROF. S. SOŁTYSIŃSKIEGO JAKO ASUMPT  
DO ROZWAŻAŃ NA TEMAT TRANSFORMACJI PARADYGMATU  
PRAWA I GOSPODARKI

W refleksjach Stanisława Sołtysińskiego pojawiają się trzy tezy dotyczące współczesnych, coraz silniej uaktywniających się zagrożeń<sup>7</sup>.

Po pierwsze, Stanisław Sołtysiński przekonuje, że współcześnie w dobie uwspólnotowionego rynku europejskiego i globalnej wymiany gospodarczej powracają tendencje pronacjonalne<sup>8</sup>. Choć w tym miejscu należy dokonać pewnego uzupełnienia i wskazać, że tezy te wygłoszone były jeszcze przed pandemią COVID-19 oraz wojną w Ukrainie, w związku z czym zachodzić może proces w tym jednym względzie odwrotny, a więc deglobalizacyjny<sup>9</sup>, gdyż owe dwie nadzwyczajne zmiany stosunków — rynkowo silnie odciskające swoje piętno na realiach społeczno-gospodarczych, a także prawnych XXI wieku — doprowadziły do zerwania łańcuchów dostaw i wartości, zaś paradygmat globalizacyjny został nadszarpięty, jednak nie wyrócony na nice mimo utrudnionej wymiany gospodarczej podczas pandemii, czy też słusznego sankcjonowania Federacji Rosyjskiej i podmiotów współpracujących podczas rosyjskiej inwazji. Jednak owe dwa procesy nie mogą i nie przesłaniają ogólnej tendencji generalnego zglobalizowania gospodarek. Mimo dostrzegalnego i realnie odczuwalnego dla gospodarek (zwłaszcza pod względem surowcowym) osłabienia czy zachwiania paradygmatu państwa i ich gospodarki, a także liczne podmioty prywatne, w dalszym ciągu nie są w stanie obrócić się ku paradygmatowi gospodarczo-autarkizującemu i izolacjonistycznemu (przy czym tendencje gospodarczo-pronacjonalne, a społecznie nawet pronacjonalistyczne zyskują, zdaniem Stanisława Sołtysińskiego, na znaczeniu, przez co przykładowo w wyborczych realiach brytyjskich David Cameron, by odnieść sukces w kampanii, obrał kurs głoszący ustępliwość partnerów zagranicznych, zaś w pozostałych krajach elity polityczne agendę rywalizacji wyborczej opierają w wielu wypadkach na pryncypium zastępowania wpływów zagranicznych przez wizję wewnętrzną, nacjonalnej samodecyzyjności, pozbawionej nacisków z państw obcych)<sup>10</sup>.

Szerokie perswadowanie frazeologii nieufności względem państw i podmiotów zagranicznych znajdować może uzasadnienie również względem intensyfikowania prawnych mechanizmów ochrony i kontroli spółek wewnątrz krajowych

<sup>7</sup> S. Sołtysiński, *Odnowienie doktoratu prof. zw. dr. hab. dr. h.c. Stanisława Sołtysińskiego*, Poznań 2016, s. 48–51.

<sup>8</sup> *Ibidem*, s. 48.

<sup>9</sup> A. Vitale, *Protectionism and the global trade stagnation*, „Przegląd Europejski” 2020, nr 4, s. 147–153. Szerzej zob. A. Dylus, *Trudny związek demokracji i wolnego rynku w warunkach deglobalizacji. Perspektywa katolickiej nauki społecznej*, „Roczniki Nauk Społecznych” 2019, nr 11(47), s. 5–30.

<sup>10</sup> S. Sołtysiński, *Odnowienie doktoratu prof. zw. dr. hab. dr. h.c. Stanisława Sołtysińskiego*, s. 48–51.

przed przejściami. W Polsce i w państwach unijnych<sup>11</sup> motorem dla eurosceptycyzmu jest w dużej mierze fakt, że nadzwyczajne zmiany stosunków w ostatnich latach doprowadziły państwa zachodnie do nadmiernego zadłużenia finansów publicznych, co zaczęło się od państwowych pakietów ratunkowo-stymulacyjnych w sytuacji kryzysowej, jakim był krach w 2007 roku<sup>12</sup>. Wskazuje się nawet, że heterogeniczność gospodarcza wspólnej waluty jest realnym zagrożeniem dla gospodarek unijnych, pozostających w sferze konkurencyjności, które to nie są jednorodne, co prowadzi do ekspozycji kosztów wynikłych z „szoków asymetrycznych”<sup>13</sup>.

Narastający, czy też miejscowo wzrastający, eurosceptycyzm jest zróżnicowany ze względu na perspektywę danego państwa — w Niemczech krytyka zasadzać się będzie przede wszystkim na kosztach związanych z pakietami pomocowymi dla państw południa Europy, w innych zaś państwach chodzić może o tracię sterowności Unią Europejską na rzecz podporządkowania niemieckiemu modelowi gospodarczemu, który dąży do podnoszenia marżowości dzięki gospodarkom unijnie skooperowanym, fabrykującym podzespoły<sup>14</sup>. Nurty unijnie sceptyczne wykorzystują fakt tychże nierówności do propagowania idei UE jako zewnętrznego integratora zagranicznych interesów poprzez mechanizmy prawodawcze (rozporządzenia, dyrektywy) oraz prawne („arbitralność Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (TSUE)”), nie dostrzegając, że prawo unijne jest w tożsamym stopniu wspólnym i wynikowym systemem tych państw jako prawnogospodarczej inherencji. Prawo unijne jest w tym względzie unikatowe, gdyż dysponuje własnym autonomicznym porządkiem, jednak współkształtowanym przez wszystkie państwa na podstawie wspólnych zasad, wartości, tradycji i tożsamości kulturowej. Szczególny charakter wyraża się tym, że także instytucje UE fragmentarycznie posiadają kompetencje prawodawcze: z jednej strony, państwa związały traktatowo, z drugiej jednak — ich prawo jest niezmiennie stosowane, co może wyrażać się także w postaci „konkurencji ustawodawczej” w dopuszczalnej sferze dowolności<sup>15</sup>. Jednak jeśli eurosceptycznie podchodzi się do *quasi*-prawotwórczej działalności TSUE<sup>16</sup>, wskazać trzeba, że prawo UE wywodzi się

<sup>11</sup> W Niemczech można zwrócić uwagę na zbiór poglądów prezentowanych przez partię AfD, zaś największym i najdotkliwszym urealnieniem postawy eurosceptycznej było, jak dotąd, wystąpienie Wielkiej Brytanii ze struktur unijnych w 2020 roku pod względem prawnym.

<sup>12</sup> R. Riedel, *Eurosceptycyzm w kontekście kryzysu gospodarczego w Europie*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2015, nr 228, s. 181–182.

<sup>13</sup> *Ibidem*, s. 182–183.

<sup>14</sup> *Ibidem*, s. 183.

<sup>15</sup> Zob. A. Wziątek-Kubiak, *Konkurencyjność polskiego przemysłu*, Warszawa 2003, s. 16: „O konkurencyjności decyduje władza ustawodawcza”. Jak pisze M. Szydło, tak jak w modelu konkurencji gospodarczej rywalizują pomiędzy sobą przedsiębiorstwa, tak w sferze regulacyjnej rywalizację podejmują poszczególne państwa. Zob. M. Szydło, *Konkurencja regulacyjna w prawie spółek*, Warszawa 2008, s. 24.

<sup>16</sup> W wąskim rozumieniu prawotwórstwa, to jest — w takim, że TSUE może stwierdzić istnienie lub też tworzyć ogólne zasady prawa UE. Zob. P. Charzewski, *Rola Trybunału Sprawied-*

jednocześnie z kultury prawa kontynentalnego i systemu *common law*, jest w tym sensie mieszaną i paralelną konstrukcją prawną, gdzie pierwszeństwo stosowania prawa UE przed prawem krajowym zapewnia jednolitość jego stosowania, co przesądza o bezpieczeństwie dla państwa UE względem ograniczoności konkurencji prawnej zniekształcającej wspólny system. Z perspektywy nadzwyczajnej zmiany stosunków wskazać trzeba, że państwa unijne zachowują duży wycinek kompetencji wyłącznych — przykładowo w stosunku do finansów państwa, podatków itd., a także na płaszczyźnie „bezpieczeństwa narodowego”; rynek wewnętrzny stanowi zaś kompetencję dzieloną według art. 4 ust. 2 lit. a Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej<sup>17</sup>.

Zauważyć przy tym trzeba, że interwencjonizm w aspekcie ochrony spółek zarejestrowanych w państwach unijnych dokonuje się na dwóch szczeblach. Po pierwsze, na szczeblu wewnętrznym, chroniąc spółki krajowymi mechanizmami kontroli w sytuacjach transakcji przejęciowych<sup>18</sup>; po drugie zaś — na szczeblu unijnym, nie dopuszczając do sfery gospodarczej ryzykownego kapitału<sup>19</sup>.

Wskazuje się, że wszelkiego rodzaju przepisy prawa wewnętrznego zakłócające nabywanie praw udziałowych w spółkach lub ograniczające (również w sposób faktycznie odwołujący od transakcji, to jest — w formule *dissuade*) mogą być uznane za naruszenie swobody przepływu kapitału statuowanego w art. 63 ust. 1 TfUE, co podkreślono w wyroku TSUE (pierwsza izba) z dnia 28 września 2006 roku — Komisja Wspólnot Europejskich przeciwko Królestwu Niderlandów sprawy połączone C-282/04 oraz C-283/04, pkt 20<sup>20</sup> — stwierdzając między innymi, że do ograniczeń należy zakwalifikować takie środki krajowe, które mogą stanowić przeszkodę lub ograniczać nabywanie akcji w danych spółkach lub które są w stanie zniechęcić inwestorów z innych państw członkowskich do inwestowania w ich kapitał (co rozpatrywano na gruncie akcji specjalnych (*golden shares*))

---

*liwości Unii Europejskiej w wykładni prawa w dobie multicentryzmu, [w:] Prawo i polityka w sferze publicznej. Perspektywa wewnętrzna*, red. P. Jabłoński, J. Kaczor, M. Pichlak, Wrocław 2017, s. 54.

<sup>17</sup> Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (wersja skonsolidowana 2016) (Dz. U. UE poz. C 202) (dalej: TfUE). Szerzej zob. M. Cesarz, *Porządek prawny Unii Europejskiej, [w:] Procesy integracyjne i dezintegracyjne w Europie. Podręcznik akademicki*, red. A. Pacześniak, M. Klimowicz, Wrocław 2014, s. 179–183.

<sup>18</sup> Ustawa z dnia 24 lipca 2015 roku o kontroli niektórych inwestycji (t.j. Dz. U. z 2023 r., poz. 415) (dalej: u.k.n.i.). Z kolei w niemieckim porządku prawnym zob. Außenwirtschaftsgesetz vom 6. Juni 2013 (BGBl. I S. 1482).

<sup>19</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/452 z dnia 19 marca 2019 roku ustanawiające ramy monitorowania bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Unii (Dz. U. UE poz. L1 79/1). Zob. nadto wniosek rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie subsydiów zagranicznych zakłócających rynek wewnętrzny (COM(2021) 223 final2021/0114(COD)).

<sup>20</sup> Wyrok Trybunału (pierwsza izba) z dnia 28 września 2006 roku. Komisja Wspólnot Europejskich przeciwko Królestwu Niderlandów. Sprawy połączone C-282/04 oraz C-283/04, zbiór orzeczeń 2006 I-09141. Na wyrok słusznie zwrócono uwagę w Komentarzu do u.k.n.i. Zob. A. Krzywoń, M. Mataczyński, M. Saczywko, [w:] *Ustawa o kontroli niektórych inwestycji. Komentarz*, red. M. Mataczyński, Warszawa 2016, s. 33–34.

Królestwa Niderlandów, ograniczających swobodny przepływ kapitału w spółkach KPN i TPG)<sup>21</sup>. Wyrok może być o tyle ważny, że dotyczył świadczenia usług pocztowych<sup>22</sup>.

Drugim wskazywanym przez Stanisława Sołtysińskiego zagrożeniem jest fala emigracji i kryzysy uchodźcze<sup>23</sup>. Pod względem gospodarczym fale migracyjne zostały wywołane ustawicznym hamowaniem rozwoju państw rozwijających się (tak zwanych „państw Trzeciego Świata” czy „państw globalnego Południa”), którym zostały narzucone niekonkurencyjne reguły partycypacji gospodarczej<sup>24</sup>. W dużej mierze jest to kwestia stanu zastanego — podział dobrobytu dokonał się uprzednio, wobec tego ochrona przed kapitałami z państw rozwijających się (w szczególności państw Afryki) nie jest relewantna, gdyż państwa nieosiągające przewag kapitałowych nie stają się nawet w wypadku swojego potencjalnie nieprzyjaznego ukierunkowania zagrożeniem na rynku bezpośrednich inwestycji

<sup>21</sup> Państwo niderlandzkie podzieliło przedsiębiorstwo Koninklijke PTT Nederland NV (PTT) na dwie niezależne spółki, to znaczy — KPN NV i TPG NV, by zapewnić sobie korzystanie z akcji specjalnych w każdej z tych dwóch nowych spółek. W podanym stanie faktycznym państwo niderlandzkie zobowiązało się do niekorzystania z praw przysługujących z akcji w celu ochrony tych spółek przed niepożądaną zmianą kontroli. W sentencji TSUE wskazał, że utrzymanie przez Królestwo Niderlandów w statutach KPN i TPG określonych postanowień zapewniających szczególnie uprawnienia państwu niderlandzkiemu w zakresie podejmowania decyzji zarządczych i wykraczających poza nadrzędny interes ogólny (to jest — zapewnienie powszechnych usług pocztowych) uchybiło zobowiązaniom wynikającym z art. 56 ust. 1 WE (obecnie art. 63 ust. 1 TfUE). Szerzej zob. M. Mataczyński, *Swoboda przepływu kapitału a złota akcja Skarbu Państwa*, Warszawa 2007, s. 64.

<sup>22</sup> Co do kwestii strategiczności spółki pocztowej należałoby odmiennie oceniać takową spółkę, gdyby przeprowadzała tak zwane „wybory kopertowe”. Wówczas jej strategiczność nie wiązałaby się wyłącznie ze sferą komunikacji i świadczenia usług pocztowych w interesie publicznym, ale przeszłaby w strategiczność związaną z infrastrukturą krytycznie ważną. Jednak konieczność ochrony infrastruktury wyborczej wynikałaby z prawa UE, ale nie bezpośrednio z polskiego prawa krajowego. Jak stanowi art. 4 ust. 1 lit. a rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/452 z dnia 19 marca 2019 roku ustanawiającego ramy monitorowania bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Unii (Dz. U. UE poz. LI 79/1), przy ustalaniu, czy bezpośrednia inwestycja zagraniczna może mieć wpływ na bezpieczeństwo lub porządek publiczny, państwa członkowskie i Komisja mogą uwzględnić jej ewentualny wpływ między innymi na fizyczną lub wirtualną infrastrukturę krytyczną, w tym infrastrukturę związaną z energią, transportem, wodą, zdrowiem, komunikacją, mediami, przetwarzaniem lub przechowywaniem danych, przestrzenią powietrzną oraz przestrzenią kosmiczną, obronnością, infrastrukturą wyborczą lub finansową oraz obiekty o szczególnym znaczeniu, jak również grunty i nieruchomości mające kluczowe znaczenie dla takiej infrastruktury.

<sup>23</sup> S. Sołtysiński, *Odnowienie doktoratu prof. zw. dr. hab. dr. h.c. Stanisława Sołtysińskiego*, s. 48.

<sup>24</sup> Najładarniej rzecz ujmując, państwa zachodnie prowadziły politykę protekcyjną, chroniącą własne rynki i subsydiującą eksport. Zob. *ibidem*, s. 48–49. Co potwierdzają między innymi P. Maśloch, *Globalizacja i rozwój gospodarki w warunkach kryzysu*, „Prace Komisji Geografii Przemysłu Polskiego Towarzystwa Geograficznego” 2013, nr 22, s. 156 oraz A. Dzun, *Globalizacja a współczesny handel międzynarodowy*, „Studia Ekonomiczne / Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach” 2013, nr 139, s. 92.

zagranicznych. Można by wręcz powiedzieć, że fale uchodźcze charakteryzują się odwrotną specyfiką co do przepływu kapitału, gdyż migracja ludnościowa motywowana jest ubóstwem i brakiem perspektyw; natomiast w przypadku przepływu kapitału sytuacja ekonomiczna państwa jest na tyle dobra („rozwijająca się”), lecz rynkowo nienasycona, że wskazane jest poszukiwanie nowych ścieżek inwestycyjnych. Konkurencja normodawcza toczy się zatem między krajami o przewagach ekonomicznych, czyli między krajami spoza UE a UE, a także wewnątrz UE między państwami członkowskimi w dopuszczalnych ramach, to jest — z dopuszczalnymi współzawodniczącymi odmiennościami ustawodawczymi.

Wedle trzeciej tezy Stanisława Sołtysińskiego w zakresie współczesnych zagrożeń autor wskazał na zjawisko „psucia gospodarki rynkowej”; co ważne jednak, S. Sołtysiński zwraca uwagę, że koncepcja gospodarki rynkowej jest podważana w okresie ostatnich 40 lat, a nie kilku — datą graniczną nie jest, zdaniem S. Sołtysińskiego, w realiach polskich rok 2015, wiążący się z objęciem władzy przez odmienną większość prezentującą paradygmat rywalizacyjny względem poprzedniego<sup>25</sup>. Data 2015 roku jest kluczowa z perspektywy bezpośrednich inwestycji zagranicznych, gdyż wówczas uchwalono w Polsce u.k.n.i. jako podstawę normatywną dla ochrony i kontroli transakcji przejściowych. Ustawa była jednak przyjęta przez większość, która kończyła wówczas kadencję, toteż nieuzasadniona byłaby teza, że doszło do gruntownej rewizji paradygmatu w tym obszarze na skutek wyboru nowego rządu. Jednakowoż nie sposób nie dostrzegać odmienności w zakresie kierowania spółkami z kapitałowym udziałem Skarbu Państwa na płaszczyźnie przejściowej<sup>26</sup>.

Na gruncie trzeciej tezy S. Sołtysiński wyszczególnia trzy subtezy pomocnicze. Zdaniem autora do zaburzenia paradygmatu gospodarki rynkowej przyczyniły się: uprzywilejowanie dużych podmiotów wskutek kryzysów gospodarczych („podmiotów zbyt wielkich, by upaść”), a także 1) uprzywilejowanie inwestorów zagranicznych; 2) powściągnięcie (zliberalizowanie) polityki antymonopolowej; ponadto dopuszczenie spekulatywności rynkowej (lewarowania) kosztem klasycznie rozumianej inwestowalności (popartej aktywem)<sup>27</sup>. Tezy szczegółowe (pomocnicze) w ramach tezy trzeciej Stanisława Sołtysińskiego warte są słowa komentarza, jako że w moim przekonaniu te założenia z 2016 roku (podówczas dalece trafne) nie ostały się w swoje aktualności z uwagi na szybką zmienność otoczenia rewidowanego nadzwyczajną zmianą stosunków.

<sup>25</sup> *Ibidem*, s. 49.

<sup>26</sup> To jest — absorpcji i tendencji centralizującej mającej skupić spółki strategiczne wokół jednego podmiotu paliwowego przy jednoczesnym zbywaniu krajowego kapitału jako kosztu transakcyjnego.

<sup>27</sup> *Ibidem*.



## PIERWSZA TEZA S. SOŁTYSIŃSKIEGO — UWAGI

Stanisław Sołtysiński wywodził, że przywilejem największych podmiotów jest państwowa ochrona przed ich bankructwem gwarantowana pieniędzmi podatników<sup>28</sup>. Jednakże w międzyczasie popularność zyskuje przymusowa restrukturyzacja (*resolution*) jako pozasądowy i proceduralnie uproszczony mechanizm dokonywania zmian w strukturach podmiotów, których niewypłacalność zagraża stabilności całego systemu. Mechanizm *resolution* gwarantuje przeniesienie punktu ciężkości z budżetu państwa (pieniędzy podatników) na akcjonariuszy i wierzycieli. Procedura *resolution* stanowi odpowiedź na wnioski z kryzysu finansowego z lat 2007–2009, zapewniając „ciągłość funkcji krytycznych”, dezaktualizując koncepcję unikania upadłości w systemie bankowym kosztem pomocy publicznej bankom, którym zagraża upadłość (*non-failure regime*)<sup>29</sup>. Imperatyw pomocy publicznej uzasadniany założeniem, że banki (czy system finansowy) w sytuacji kryzysowej jako sytuacji nadzwyczajnej zmiany stosunków stanowią aktorów rynku „zbyt dużych, by upaść”, dezaktualizuje się w odpowiedzi na ostatni kryzys finansowy; toteż — jak wskazuje się w piśmiennictwie — wyszukiwany zostaje nowy punkt ciężkości regulacyjnej pomiędzy oddziaływaniem interesu publicznego (stabilnością) a interesem prywatnym banków (efektywnością), tak by żaden nie uzyskał pozycji wyraźnie dominacyjnej<sup>30</sup>. Co więcej, jak dostrzegają Jan Szczygieł, wszczęcie przymusowej restrukturyzacji (*resolution*) następuje w zderzeniu z celami określonymi w art. 66 ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji<sup>31</sup>, które są rozpatrywane w kontekście klauzuli generalnej interesu publicznego jako warunkującej przesłanki wszczęcia procedury (niekiedy zmiennie interpretowanej)<sup>32</sup>.

Klauzula interesu publicznego stanowi w tym sensie znak orientacyjny dla wyważenia liberalizmu w zderzeniu z ujęciem interwencjonistycznym. Innymi słowy, interes publiczny jest czynnikiem różnicującym prawo publiczne i prywatne i pozwala na wyklarowanie paradygmatu. Zmiana paradygmatu polegająca na odciążeniu budżetu państwa (pieniędzy podatników) z ponoszenia kapitałowego ryzyka z powodu upadłości banku wytracała się już po kryzysie finansowym z lat 2007–2009, przenosząc ryzyko na akcjonariuszy i obligatariuszy, gdyż

<sup>28</sup> *Ibidem*.

<sup>29</sup> O. Szczepańska, A. Dobrzańska, B. Zdanowicz, *Resolution czyli nowe podejście do banków zagrożonych upadłością*, Warszawa 2015, s. 8–11, 22.

<sup>30</sup> *Ibidem*, s. 13.

<sup>31</sup> Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 roku o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji (t.j. Dz. U. z 2022 r., poz. 2253, z 2023 r., poz. 825) (dalej: ustawa o BFG).

<sup>32</sup> J. Szczygieł, *Klauzula generalna interesu publicznego jako przesłanka wszczęcia przymusowej restrukturyzacji*, „Bezpieczny Bank” 2022, nr 2(87), s. 75, 84.

w 2014 roku na poziomie UE przyjęto dyrektywę BRRD<sup>33</sup>, implementując ją do polskiego porządku prawnego ustawą z dnia 10 czerwca 2016 o BFG<sup>34</sup>.

Paradoksalne jest współistniejące zjawisko umacniania ochrony i kontroli spółek, kiedy procedura *resolution* jako procedura wypracowana na kanwie nadzwyczajnej sytuacji (konkretnie: kryzysu finansowego) doprowadziła do wniosków odmiennych, czyli do konieczności zaprzestania współfinansowania przez państwo ryzyka kapitałowego w przypadku nadzwyczajnej zmiany stosunków. Zatem interwencja prawodawcza miała doprowadzić do trwałego „nieinterwencjonizmu” — w tym sensie państwo dąży do wyzbycia się ciężaru współponoszenia strat (*bail-in*) na rzecz ryzyka transakcyjnego autonomicznych podmiotów prywatnych (przejście do *bail-out*), co stanowi reformę globalną. W tym sensie nieuzasadnione jest nabywanie przez państwo kolejnych praw udziałowych w spółkach z udziałem SP, zamiast oczekiwać płynności kapitalizacji w otoczeniu zastanym. Wskazuje się, że od 2019 roku Skarb Państwa (dalej: SP) nabył ze środków funduszu reprivatyzacyjnego udziały i akcje za ponad 10 miliardów złotych, kapitalizując 14 spółek<sup>35</sup>. Przekazywanie pieniędzy budżetowych na ten cel wydaje się sprzeczne z paradygmatem wypracowanym po kryzysie finansowym z lat 2007–2009, który dążyłby do separacji środków budżetowych i ryzyka prowadzenia działalności gospodarczej, w tym wpisanej w spekulatywność giełdową.

Trzymając się postkryzysowego paradygmatu na przykładzie procedury *resolution* jako procedury kluczowo zmieniającej punkt ciężkości w pozycjonowaniu roli państwa, nie należałoby oczekiwać kapitalizowania SP aktywami z budżetu państwa, lecz pozostawienia spółek SP w przestrzeni akcydentalności i kontraktacji giełdowej („aleatoryjnej”). Zakup kolejnych znacznych pakietów akcji przez SP w spółkach z udziałem SP jest przykładem zaangażowania państwa „w poprzek” wywodzonego paradygmatu.

## DRUGA TEZA S. SOŁTYSIŃSKIEGO — UWAGI

Dezaktualizacji ulega też teza o nadmiernym złagodzeniu polityki antynopolowej, przynajmniej w tymże obszarze badawczym. Dane dotyczące zgody

<sup>33</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 roku ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/EU oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012 (Dz. U. UE poz. L 173/190).

<sup>34</sup> J. Jastrzębski, M. Machalski, *Struktury transakcji w ramach przymusowej restrukturyzacji banków. Uwagi ogólne dotyczące strukturyzowania transakcji oraz wnioski z doświadczeń krajowych*, „Bezpieczny Bank” 2022, nr 2(87), s. 89.

<sup>35</sup> I. Kacprzak, *Premier na zakupach*, „Rzeczpospolita” 2022, nr 230(12385), s. A3.

organów antymonopolowych na fuzje czy przejęcia wskazują, że organy antymonopolowe coraz dogłębniej badają wpływ transakcji na konkurencyjność i wymierzają kary za nieprzestrzeganie przepisów, co „kończy czasy łatwych przejęć”<sup>36</sup>. Trendy te widać również na poziomie UE, gdzie, po pierwsze, ograniczone są duże europejskie podmioty („europejscy mistrzowie”); po drugie zaś — wzmacniane regulacje. Instytucje unijne z coraz większą obawą podchodzą do transakcji koncentrujących podmioty gospodarcze w wybranych strategicznych sektorach i blokują takowe transakcje<sup>37</sup>. Zajmuję przy tym stanowisko, że proces ten jest jednak obosieczny — organy antymonopolowe (czy to na szczeblu unijnym, czy krajowym), ograniczając transakcje fuzji i przejęć czy też wydając zgody warunkowe, jednocześnie stają się kreatorami okazji rynkowych dla dużych podmiotów, w tym zagranicznych. Organ antymonopolowy, uzależniając daną transakcję od zbycia części praw udziałowych i ingerując w antymonopolową warstwę transakcji, staje się jednocześnie wyzwalaczem pobocznych transakcji konsolidacyjnych, czyli pełni kreatywną rolę rynkową.

Ponadto o wzroście roli ochrony konkurencji na płaszczyźnie bezpośrednich inwestycji niech zaświadczy zmiana regulacyjna we wspomianej u.k.n.i. Otóż prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (dalej: UOKiK) uzyskał szersze kompetencje związane z transakcjami nabywania praw udziałowych przez zagraniczne podmioty w spółkach zarejestrowanych w Polsce<sup>38</sup>. Prezes UOKiK jest organem ustrojowo powołanym do dekartelizacji gospodarki i kontroli koncentracji środków produkcji<sup>39</sup>, czy też — posługując się sformułowaniem ustawowym — do ochrony konkurencji i konsumentów, co wynika z art. 29 ust. 1 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów<sup>40</sup>. Jak wskazuje Krzysztof Jaroszyński, prezes UOKiK pełni rolę krajowego organu antymonopolowego<sup>41</sup>. Organ ten działa w otoczeniu kompetencyjnym wynikającym z u.k.k. Z kolei w świetle

<sup>36</sup> J. Ojczyk, *Coraz trudniej o zgodę na fuzję czy przejęcie*, <https://www.prawo.pl/biznes/kontrola-fuzji-i-przejec-przez-organy-antymonopolowe-raport,377282.html> (dostęp: 12.06.2023).

<sup>37</sup> *Ibidem*. KE zakazała choćby fuzji wydzielonej spółki kolejowej niemieckiego Siemensu i francuskiego Alstomu. Na gruncie prawa polskiego wskazać trzeba, że w przypadku tak zwanych „transakcji fuzji” PKN Orlen SA i Lotos SA zgoda wydana została pod warunkiem zbycia części przedsiębiorstwa spółki Lotos, a więc została ograniczona na poziomie antymonopolowym.

<sup>38</sup> Na mocy art. 12c ust. 1 pkt 4. Generalnie zaś według słownika definicji legalnych przewidzianego w art. 3 ust. 1 pkt 6 u.k.n.i. przez organ kontroli rozumie się ministra właściwego do spraw aktywów państwowych — w zakresie określonym w art. 4 ust. 1 pkt 1–6, 8–10, 11–13 (art. 3 ust. 1 pkt 6 litera a u.k.n.i.), ministra obrony narodowej — w zakresie określonym w art. 4 ust. 1 pkt 7 i 14 (art. 3 ust. 1 pkt 6 litera c u.k.n.i.) oraz ministra właściwego do spraw gospodarki morskiej — w zakresie określonym w art. 4 ust. 1 pkt 10a (art. 3 ust. 1 pkt 6 litera d u.k.n.i.).

<sup>39</sup> R.R. Wasilewski, *Postępowanie dowodowe przed Prezesem Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów*, Warszawa 2020, s. 2.

<sup>40</sup> Ustawa z dnia 16 lutego 2007 roku o ochronie konkurencji i konsumentów (t.j. Dz. U. z 2021 r., poz. 275, z 2022 r., poz. 2581, 2640, z 2023 r., poz. 852) (dalej: u.k.k.).

<sup>41</sup> K. Jaroszyński, [w:] *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów*, red. T. Skoczny, Warszawa 2014, s. 826.

u.k.n.i. nowelizacyjne przyznane mu zostały uprawnienia dotąd zastrzeżone dla ministrów. Dochodzi zatem do istotnego poszerzenia kompetencji organu antymonopolowego. W konsekwencji na płaszczyźnie instytucjonalnej dochodzi do umocnienia pozycji organu ochrony konkurencji, choć innym aspektem pozostaje faktyczne korzystanie z uprawnień. Stanisław Sołtysiński, z jednej strony, trafnie dostrzegając łągodzenie polityki antymonopolowej, a z drugiej — nie przeoczył wieloletniej posttransformacyjnej i ustrojowej tendencji organu antymonopolowego do poszerzenia palety kompetencyjnej<sup>42</sup>.

### TRZECIA TEZA S. SOŁTYSIŃSKIEGO — UWAGI

Co do trzeciej tezy dotyczącej dopuszczenia spekulacji (lewarowania) w kontekście przewagi spekulacyjnej nad potencjałem inwestycyjnym wyrazić należy zdanie ostrożnie krytyczne. Po pierwsze, trzeba odnieść się do „spekulatywności” akcji. Jak zaznacza Marcin Sokal, akcja może mieć wartość wielopostaciową, to znaczy — nominalną (widniejącą na samym dokumencie akcji, z zastrzeżeniem procesu dematerializacji)<sup>43</sup>, emisyjną (względem której akcje są wydawane akcjonariuszowi przez emitenta w ramach obrotu pierwotnego, gdy jej wartość nominalna jest gwarancją spetryfikowania kapitału zakładowego<sup>44</sup>; sama zaś wartość emisyjna określana jest często ceną rynkową obrotu pierwotnego) oraz rynkową, czyli taką, jaką akcja osiąga po dopuszczeniu jej do obrotu wtórnego, a więc w efekcie transakcyjności między zbywcą akcji a jej nabywcą; przy czym — jak podkreśla M. Sokal — w spółkach publicznych wartość rynkowa ustalana jest w sposób zinstytucjonalizowany, to jest — w ramach giełdy papierów wartościowych albo tak zwanego rynku pozagiełdowego<sup>45</sup>. Wartość rynkowa akcji w obrocie giełdowym i pozagiełdowym *ex definitione* jest wartością spekulatywną, determinowaną ekonomicznym prawem popytu i podaży, choć prawo powinno być stabilizatorem względem prób sztucznego wpływania na popyt i podaż akcji, chociaż końcowo nie do ustabilizowania jest sytuacja wahań nastrojów inwestycyjnych i kursów<sup>46</sup>. Dość powiedzieć, że zagrożenie spekulowaniem akcjami może dokonywać się przez samą spółkę poprzez spekulowanie akcjami własnymi i sztuczne wpływanie

<sup>42</sup> Zob. S. Sołtysiński, *O systemowej doniosłości prawa antymonopolowego. Refleksje w ćwierć wieku po utworzeniu UOKiK*, [w:] *Prawo konkurencji 25 lat. Pierwszy Polski Kongres Prawa Konkurencji*, red. T. Skoczny, Warszawa 2016, s. 32.

<sup>43</sup> Na temat dematerializacji akcji przede wszystkim zob. M. Michalski, *Wprowadzenie do problematyki dematerializacji powszechnej akcji*, [w:] *Powszechna dematerializacja akcji. Modernizacja konstrukcji spółki akcyjnej*, red. M. Michalski, Warszawa 2021, s. 11–20.

<sup>44</sup> Określenie to jest często przedmiotem kontrowersji, również doktrynalnych. Zob. M. Romanowski, *Cena emisyjna akcji*, „Przegląd Prawa Handlowego” 1999, nr 7(82), s. 37–38.

<sup>45</sup> M. Sokal, *Obniżenie kapitału zakładowego w spółce akcyjnej*, Warszawa 2008, s. 25–26.

<sup>46</sup> *Ibidem*, s. 26–27.

na ich kurs drogą ich nabywania<sup>47</sup>. Istnieje też ryzyko spekulowania akcjami pożyczonymi<sup>48</sup>.

Wyrażam w tym miejscu stanowisko polemiczne nie co do samej tezy o dalece idących możliwościach spekulacji w trakcie nadzwyczajnej zmiany stosunków, ale — zawartego w tezie instrumentu lewarowania i *de facto* zrównania go z aktywnością spekulacyjną<sup>49</sup>. Wykup lewarowany jako forma akwizycji polega na istotnym wykorzystaniu długu (przyjmuje się, że dług stanowi przynajmniej połowę zaangażowania kapitałowego)<sup>50</sup>, resztę zaś ma stanowić wkład własny inwestora bądź kapitał zarządu (lewarowany wykup menadżerski). Wykup lewarowany polega na zakupie kontrolnego pakietu udziałów bądź akcji i znany jest przynajmniej od lat osiemdziesiątych XX wieku, choć stopniowo dostrzega się uwielokrotnienie tych transakcji, co wprawdzie przyczyniło się do kryzysu w 1990 roku, jednak kryzys finansowy z lat 2007–2009 nie spowodował już załamania, jako że ustrukturyzowanie finansowe uodporniło się na nadzwyczajne zmiany stosunków<sup>51</sup>.

Same transakcje lewarowane są przykładem transakcji pozytywnie stymulujących gospodarkę, o ile podmiot przejmujący dysponuje znacznymi przepływami pieniężnymi (a dokładniej: stabilnością i przewidywalnością przepływów czy pojemnością zadłużeniową)<sup>52</sup>. Nie sposób też postrzegać wykupów lewarowanych jednoznacznie negatywnie z uwagi na zróżnicowanie źródeł wykupu. Istnieje przykładowo wykup typu hybrydowego (*mezzanine*) przy wykorzystaniu choćby akcji uprzywilejowanych<sup>53</sup>.

Kryzys finansowy z lat 2007–2009 uczy, że wykorzystanie kapitału wysokiego ryzyka i transakcji lewarowanych zatrzymał rozwój tych transakcji jedynie krótkoterminowo, gdyż transakcje lewarowane dalej stanowią główny zastrzyk kapitalizowania inwestycyjnego<sup>54</sup>. Interesującym mechanizmem finansowania wydawałyby się wykupy lewarowane długiem w formie hybrydowej, gdyż istnieje możliwość zamiany długu na papier wartościowy, co łączyłoby banki krajowe

<sup>47</sup> D. Dąbrowski, *Nabywanie akcji własnych przez spółkę akcyjną*, Warszawa 2010, s. 46.

<sup>48</sup> J.W. Wójcik, *Przeciwdziałanie finansowaniu terroryzmu*, Warszawa 2007, s. 97. Sztuczna stymulacja wzrostu wartości akcji (spekulacji) miała miejsce przykładowo w Stanach Zjednoczonych w latach dwudziestych XX wieku. Zob. K. Michałek, *Na drodze ku potędze. Historia Stanów Zjednoczonych Ameryki 1861–1945*, Warszawa 1991, s. 306. Pamiętać trzeba także o specyficznym rodzaju instrumentu funkcjonującego w obrocie, jakim są obligacje zamienne na akcje. Zob. M. Liberadzki, *Obligacje zamienne na akcje*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2011, nr 158, s. 999–1008.

<sup>49</sup> S. Sołtysiński, *Odnowienie doktoratu prof. zw. dr. hab. dr. h.c. Stanisława Sołtysińskiego*, s. 49. Postulat ograniczenia lewarowania propaguje także J. Winiecki. Zob. J. Winiecki, *Słowo wstępne*, [w:] *Kryzys globalny. Początek czy koniec?*, red. J. Winiecki, Gdańsk 2009, s. 8.

<sup>50</sup> Z. Kuryłek, *Wykup lewarowany. Sposób akwizycji firm*, Warszawa 2017, s. 65.

<sup>51</sup> *Ibidem*, s. 66–67.

<sup>52</sup> *Ibidem*, s. 76–78.

<sup>53</sup> *Ibidem*, s. 78.

<sup>54</sup> *Ibidem*.

bądź pochodzące z państw przyjaznych (jeśli istnieje nieufność co do dopuszczalności inwestycji). W czasie kryzysu finansowego z lat 2007–2009 istotnie doszło do „oderwania wycen aktywów w ramach rynków finansowych od ich fundamentalnej wartości”, jednakowoż wyabstrahowanie aktywów od realnego podłoża gospodarczego (lewarowanie transakcjami Repo stosowane przez Lehman Brothers) pierwotnie zakotwiczone było na rynku nieruchomości, gdzie kredyty *subprime* zaczęły być niespłacalne<sup>55</sup>. W moim przekonaniu postulatem powinno być w tym względzie wzmacnianie wymogów kapitałowych, parametryzowanie sposobu zarządzania ryzykiem czy narzucanie dyscypliny rynkowej<sup>56</sup>. Jednak nie należałoby dążyć do nader rygorystycznego ograniczenia elementu „spekulacji”, gdyż kluczem do tworzenia trafnych mechanizmów normatywnych wydaje się wyważenie prawa publicznego i prywatnego, a wartość spekulacyjna jako wartość zmienności giełdowej może być w czasie nadzwyczajnej zmiany stosunków kreowana głównie przez państwo<sup>57</sup>.

## PODSUMOWANIE

Ekonomiczna analiza prawa jako analiza o potencjale aplikacyjnym pozwala na przenoszalność wniosków ekonomicznych na grunt normatywny; toteż konstatować trzeba, że co do subtezy pierwszej sformułowanej w obrębie trzeciej hipotezy Stanisława Sołtysińskiego — zmienił się paradygmat w zakresie obrony podmiotów największych, których problemy płynnościowe mogłyby destabilizować całe otoczenie, co przejawia się w konkretnych mechanizmach prawnych (czego przykładem może być instytucja *resolution*). Jednakowoż stwierdzić trzeba, że faktyczne działania prowadzą w Polsce do koncentracji (centralizacji) kapitału państwowego w spółkach z udziałem SP, częściowo również wykorzystując środki z budżetu państwa<sup>58</sup>.

<sup>55</sup> S. Wyciślak, *Efekt zarażania a działalność organizacji*, Kraków 2013, s. 97–98.

<sup>56</sup> T. Braun, *Unormowania compliance w korporacjach*, Warszawa 2017, s. 210.

<sup>57</sup> Zob. problematyka podatków od tak zwanych „ponadnormatywnych zysków”, gdzie po ogłoszeniu koncepcji podatku wycena warszawskiego parkietu została uszczuplona o kilkadziesiąt miliardów złotych.

<sup>58</sup> Co łączy się z nowymi narzędziami normatywnymi — zob. art. 21<sup>2</sup> § 1 ustawy z dnia 15 września 2000 roku — Kodeks spółek handlowych (t.j. Dz. U. z 2022 r., poz. 1467, 1488, 2280, 2436, z 2023 r., poz. 739, 825), który określa, że spółka dominująca może wydać spółce zależnej uczestniczącej w grupie spółek wiążące polecenie dotyczące prowadzenia spraw spółki (wiążące polecenie), jeżeli jest to uzasadnione interesem grupy spółek oraz przepisy szczególne nie stanowią inaczej. Szerzej zob. R. Adamus, [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz do nowelizacji. Prawo holdingowe. Zmiany w funkcjonowaniu organów spółek kapitałowych*, red. R. Adamus, Warszawa 2022, s. 62–64.

Co do podtezy drugiej — nadmiernie złagodzona polityka antymonopolowa przynajmniej w sferze fuzji i przejęć ulega faktycznej rewizji, i w tym sensie stanowi zmianę paradygmatyczną.

Co do podtezy trzeciej zaakcentować trzeba, że podejście krytyczne do dopuszczenia spekulatywności giełdowej dla podmiotów prywatnych może znajdować uzasadnienie, jednak tym trudniej je obronić, im łatwiej państwo samo staje się czynnikiem wzbudzającym spekulacje (choćby zapowiadając interwencję normatywną w sposób tyle nieskonsultowany, co niepewny). Sam zaś mechanizm lewarowania może budzić wątpliwości w przypadku szerszego powiązania z różnymi instrumentami finansowymi, jednakże w przypadku bezpośrednich inwestycji nie wydaje się mechanizmem szczególnie ryzykownym, jako że zasadniczo podmioty prowadzące przedsiębiorstwo odznaczają się wymierną wartością ekonomiczną. Ponadto lewarowanie transakcji M&A nigdy nie będzie zjawiskiem powszechnym, jak chociażby powiązane z ryzykiem kredytów *subprime*, będących wyzwaczem kryzysu finansowego w latach 2007–2009.

Reasumując, państwa skłonne do budowy wielkich grup kapitałowych (również przy użyciu środków budżetowych), zacieśniające politykę antymonopolową dla podmiotów prywatnych oraz będące generatorem spekulacji giełdowych, przestają konkurować liberalizmem, a zaczynają funkcjonować w paradygmacie interwencjonistycznym (i protekcjonistycznym). Nadzwyczajne zmiany stosunków wymagałyby, moim zdaniem, raczej dekoncentrowania kapitału, co nie pozwalałoby na budowę podmiotów „zbyt wielkich, by upaść” — ograniczona byłaby wówczas w przypadkach zadłużeniowych pomoc publiczna, która kierowana byłaby bezpośrednio w stronę infrastruktury krytycznej, a nie zakupu materiałów i surowców krytycznych przez spółki SP, które jako podmioty działające na wolnym rynku i giełdowe w sposób niecelowy stają się częścią systemu krytycznego. Nadto potencjalne niepowodzenie ochrony spółki powodowałoby utracenie kontroli jedynie nad wydzielonym przedsiębiorstwem, a nie całością strategicznych aktywów. Istnieje jednak obawa, że nowa konstrukcja grup kapitałowych posłuży do umacniania podmiotów dużych, kierujących grupą, okrawających z odrębności korporacyjnej i kapitału spółki zależne. Z kolei niektóre z metod lewarowania uznać trzeba za pożądane i zbieżne z kursem ochronnym spółek w nowym paradygmacie interwencjonistycznym (paternalistycznym), jak przykładowo wykup przez polskich menadżerów udziałów lub akcji w spółce przed investorem zagranicznym z wykorzystaniem lewarowania długu (*management buy-out* jako metoda ochrony przed wrogim przejęciem w sytuacji kryzysowej, kiedy konieczne jest nagłe pozyskanie inwestora, za czym opowiada się między innymi Robert L. Kieschnick)<sup>59</sup>.

<sup>59</sup> R.L. Kieschnick, *Management Buyouts of Public Corporations: An Analysis of Prior Characteristics*, [w:] *Leveraged Management Buyouts: Causes and Consequences*, red. Y. Amihud, Waszyngton 2002, s. 38.

## PARADIGM SHIFTS IN LAW AND ECONOMY: THREE THESES OF PROF. S. SOŁTYSIŃSKI VS. UPDATING AND POLEMICAL REMARKS

### Summary

This paper discusses the issue of paradigm shifts in law and economy. It can be observed that liberal democracy within the framework of a social free market economy is undergoing trend changes. Extraordinary transformations in relations in a global perspective identified as crisis situations are changing the directions of understanding the function of law as a tool for shaping the economy. The paradigm of state interventionism in the economy is becoming apparent. The purpose of the article is to verify the hypotheses through the prism of regulation as evidence confirming or contradicting them. The conclusions support the hypothesis of increasing state involvement in the processes of the economy during an extraordinary change of circumstances. Three theses of Prof. Sołtysiński were used to verify the hypothesis.

Keywords: paradigm shift, law and economy, extraordinary change in relations, crisis situations

### BIBLIOGRAFIA

- Adamus R., [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz do nowelizacji. Prawo holdingowe. Zmiany w funkcjonowaniu organów spółek kapitałowych*, red. R. Adamus, Warszawa 2022.
- Bieluk J., *Nadzwyczajna zmiana stosunków i jej wpływ na zobowiązania (klauzula rebus sic stantibus). Komentarz praktyczny z orzecnictwem*, Warszawa 2020.
- Bieluk J., *Zmiana paradygmatu prawa rolnego*, „Studia Iuridica Agraria” 2015, nr 13.
- Braun T., *Unormowania compliance w korporacjach*, Warszawa 2017.
- Brzozowski A., *Wpływ zmiany okoliczności na zobowiązania. Klauzula rebus sic stantibus*, Warszawa 2014.
- Cesarz M., *Porządek prawny Unii Europejskiej*, [w:] *Procesy integracyjne i dezintegracyjne w Europie. Podręcznik akademicki*, red. A. Paczeński, M. Klimowicz, Wrocław 2014.
- Charzewski P., *Rola Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej w wykładni prawa w dobie multicentryzmu*, [w:] *Prawo i polityka w sferze publicznej. Perspektywa wewnętrzna*, red. P. Jabłoński, J. Kaczor, M. Pichlak, Wrocław 2017.
- Chrzęszcz B., *Paradygmat według koncepcji Thomasa Samuela Kuhna. Analiza metodologiczno-prawna*, „Folia Iuridica Universitatis Wratislaviensis” 2021, nr 10(1).
- Chyla Ł., *Próba uchwycenia kierunków zmian w zakresie klauzuli rebus sic stantibus w Polsce*, „Studenckie Prace Prawnicze, Administratywistyczne i Ekonomiczne” 2016, nr 20.
- Dąbrowski D., *Nabywanie akcji własnych przez spółkę akcyjną*, Warszawa 2010.
- Dylus A., *Trudny związek demokracji i wolnego rynku w warunkach deglobalizacji. Perspektywa katolickiej nauki społecznej*, „Roczniki Nauk Społecznych” 2019, nr 11(47).
- Dzun A., *Globalizacja a współczesny handel międzynarodowy*, „Studia Ekonomiczne / Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach” 2013, nr 139.
- Jaroszyński K., [w:] *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów*, red. T. Skoczny, Warszawa 2014.
- Jastrzębski J., Machalski M., *Struktury transakcji w ramach przymusowej restrukturyzacji banków. Uwagi ogólne dotyczące strukturyzowania transakcji oraz wnioski z doświadczeń krajowych*, „Bezpieczny Bank” 2022, nr 2(87).
- Jastrzębski R., *Geneza i znaczenie klauzuli rebus sic stantibus w polskim prawie prywatnym*, „Studia z Dziejów Państwa i Prawa Polskiego” 2010, nr 13.
- Kacprzak I., *Premier na zakupach*, „Rzeczpospolita” 2022, nr 230(12385).



- Kieschnick R.L., *Management Buyouts of Public Corporations: An Analysis of Prior Characteristics*, [w:] *Leveraged Management Buyouts: Causes and Consequences*, red. Y. Amihud, Waszyngton 2002.
- Krzywoń A., Mataczyński M., Saczywko M., [w:] *Ustawa o kontroli niektórych inwestycji. Komentarz*, red. M. Mataczyński, Warszawa 2016.
- Kuryłek Z., *Wypuk lewarowany. Sposób akwizycji firm*, Warszawa 2017.
- Liberałski M., *Obligacje zamienne na akcje*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2011, nr 158.
- Machnikowski P., [w:] *Kodeks cywilny. Komentarz*, red. E. Gniewek, P. Machnikowski, Warszawa 2021.
- Maśloch P., *Globalizacja i rozwój gospodarki w warunkach kryzysu*, „Prace Komisji Geografii Przemysłu Polskiego Towarzystwa Geograficznego” 2013, nr 22.
- Mataczyński M., *Swoboda przepływu kapitału a złota akcja Skarbu Państwa*, Warszawa 2007.
- Michalski M., *Wprowadzenie do problematyki dematerializacji powszechnej akcji*, [w:] *Powszechna dematerializacja akcji. Modernizacja konstrukcji spółki akcyjnej*, red. M. Michalski, Warszawa 2021.
- Michałek K., *Na drodze ku potędze. Historia Stanów Zjednoczonych Ameryki 1861–1945*, Warszawa 1991.
- Mielnik H., *Klauzula rebus sic stantibus (art. 269 kodeksu zobowiązań) w warunkach okupacji niemieckiej w Generalnym Gubernatorstwie w świetle tez prawnych polskich (nieniemieckich) sądów*, „Miscellanea Historico-Iuridica” 2022, t. 21, z. 2.
- Pszczyński M., *Konstytucyjne wartości u progu ery sztucznej inteligencji*, „Przegląd Prawa Konstytucyjnego” 2021, nr 5(63).
- Radwański Z., Nowicka A., *Słowo wstępne*, [w:] *Prawo prywatne czasu przemian. Księga pamiątkowa dedykowana Profesorowi Stanisławowi Sołtysińskiemu*, red. A. Nowicka, Poznań 2005.
- Riedel R., *Eurosceptycyzm w kontekście kryzysu gospodarczego w Europie*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2015, nr 228.
- Robaczyński W., *Powrót klauzuli rebus sic stantibus*, „Palestra” 1991, nr 35(11–12).
- Romanowski M., *Cena emisyjna akcji*, „Przegląd Prawa Handlowego” 1999, nr 7(82).
- Sokal M., *Obniżenie kapitału zakładowego w spółce akcyjnej*, Warszawa 2008.
- Sołtysiński S., *Odnowienie doktoratu prof. zw. dr. hab. dr. h.c. Stanisława Sołtysińskiego*, Poznań 2016.
- Sołtysiński S., *O systemowej doniosłości prawa antymonopolowego. Refleksje w ćwierć wieku po utworzeniu UOKiK*, [w:] *Prawo konkurencji 25 lat. Pierwszy Polski Kongres Prawa Konkurencji*, red. T. Skoczny, Warszawa 2016.
- Strzyczkowski K., *Konstytucyjna zasada społecznej gospodarki rynkowej jako podstawa tworzenia i stosowania prawa*, [w:] *Zasady ustroju społecznego i gospodarczego w procesie stosowania Konstytucji*, red. C. Kosikowski, Warszawa 2005.
- Szczepańska O., Dobrzańska A., Zdanowicz B., *Resolution czyli nowe podejście do banków zagrożonych upadłością*, Warszawa 2015.
- Szczygieł J., *Klauzula generalna interesu publicznego jako przesłanka wszczęcia przymusowej restrukturyzacji*, „Bezpieczny Bank” 2022, nr 2(87).
- Szydło M., *Konkurencja regulacyjna w prawie spółek*, Warszawa 2008.
- Vitale A., *Protectionism and the global trade stagnation*, „Przegląd Europejski” 2020, nr 4.
- Wasilewski R.R., *Postępowanie dowodowe przed Prezesem Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów*, Warszawa 2020.
- Winiecki J., *Słowo wstępne*, [w:] *Kryzys globalny. Początek czy koniec?*, red. J. Winiecki, Gdańsk 2009.
- Wójcik J.W., *Przeciwdziałanie finansowaniu terroryzmu*, Warszawa 2007.
- Wyciślak S., *Efekt zarażania a działalność organizacji*, Kraków 2013.

Wyszyński F., *Sprawozdanie z konferencji pt. „20-lecie Kodeksu spółek handlowych” (a próba uchwycenia tendencji paradygmatycznych w nauce prawa handlowego)*, „Temidium” 2022, nr 4(111).

Wziątek-Kubiak A., *Konkurencyjność polskiego przemysłu*, Warszawa 2003.

Żak M., *Corporate governance w XXI wieku — w stronę instytucjonalizacji nowego paradygmatu prawa handlowego?*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2019, nr 5(321).