

Mateusz Radziński*

Rozdział własnościowy przedsiębiorstw energetycznych zintegrowanych pionowo a problematyka inwestorów finansowych w świetle przepisów dyrektywy 2009/72/WE

Spis treści

- I. Uwagi wprowadzające
- II. Pojęcie *unbundlingu* własnościowego w doktrynie prawniczej
- III. Rozdział własnościowy w świetle dyrektywy 2009/72/WE
 1. Główne zasady rozdziału własności
 2. Pojęcie wykonywania prawa
 3. Definicja i źródła kontroli
 4. Zasady rozdziału własności w praktyce
 5. Procedura certyfikacji OSP
- IV. Rozdział własnościowy a inwestorzy finansowi
- V. Podsumowanie

Streszczenie

Celem artykułu jest omówienie najbardziej restrykcyjnej formy *unbundlingu*, tj. rozdziału własnościowego przedsiębiorstw energetycznych zintegrowanych pionowo oraz wpływu niniejszego instrumentu regulacyjnego na działalność inwestorów finansowych, w kontekście nowych regulacji prawnych wprowadzonych w ramach tzw. trzeciego pakietu energetycznego.

Słowa kluczowe: *unbundling*; inwestorzy finansowi; procedura certyfikacji; decydujący wpływ.

I. Uwagi wprowadzające

W literaturze odnoszącej się do problematyki sektora energetycznego pojęcie *unbundlingu* często używane jest do wskazania dalszego kierunku liberalizacji wewnętrznego rynku energii elektrycznej w UE i strategii mającej na celu zwiększenie jego konkurencyjności¹. Urzeczywistnienie owego założenia wymaga odpowiedniego przebudowania rynku energetycznego, a w szczególności struktury przedsiębiorstw energetycznych zintegrowanych pionowo (oraz zasad ich działania) w ten sposób, aby sprzyjała ona bardziej rozwojowi konkurencji. Słabość regulacji behawioralnej

* Autor przygotowuje rozprawę doktorską z zakresu prawa energetycznego na wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Łódzkiego w Katedrze Prawa Gospodarczego Publicznego; e-mail: matrad23@gmail.com.

¹ T. Javonić, *Transmission unbundling as ex ante instrument of structural Regulation of the energy market*, „The Journal of Regulation”, I – 1. 38. Pobrano z: http://www.thejournalofregulation.com/IMG/pdf/I_1_38.pdf (16.01.2014 r.).

– w postaci zasady dostępu stron trzecich do infrastruktury sieciowej (*third party access*) – jak również istniejący w ramach przedsiębiorstw energetycznych zintegrowanych pionowo konflikt interesów², wymaga podjęcia działań prawnych prowadzących do odseparowania od siebie z jednej strony działalności mającej za przedmiot przesyłanie i dystrybucję energii oraz z drugiej strony – działalności mającej za przedmiot jej wytwarzanie oraz sprzedaż³. Realizacji tego celu służy instytucja *unbundlingu*. Innymi słowy ma ona za zadanie usuwać lub minimalizować konflikt interesów powstający tam, gdzie w ramach danego przedsiębiorstwa prowadzona jest jednocześnie działalność mająca charakter monopolu naturalnego oraz nieposiadająca takiego atrybutu, tj. działalność, co do której istnieją przesłanki, aby ją wykonywać w warunkach konkurencji⁴.

Istotą *unbundlingu* jest więc ingerencja w strukturę przedsiębiorstw energetycznych zintegrowanych pionowo (chodzi tu zarówno o strukturę księgową, organizacyjną, personalną, własnościową, kapitałową⁵), zmierzająca do zapewnienia równych i efektywnych warunków konkurencji wszystkim uczestnikom rynku energetycznego. Natężenie tej ingerencji, czyli stopień wpływu *unbundlingu* na strukturę wewnętrzną przedsiębiorstwa zintegrowanego pionowo zależeć będzie od przyjętej formy rozdziału⁶. *Unbundling* nie jest bowiem instrumentem jednolitym i różni się co do charakteru, zakresu i sposobu oraz skutków dla sytuacji prawnej przedsiębiorstw energetycznych⁷.

II. Pojęcie *unbundlingu* własnościowego w doktrynie prawniczej

Rozdział własnościowy stanowi najbardziej radykalną formę ingerencji w strukturę przedsiębiorstw energetycznych zintegrowanych pionowo, tj. powoduje najgłębsze rozdzielanie działalności sieciowej od pozostałych rodzajów działalności w sektorze energetycznym. Nie sposób jednak wskazać jednej definicji niniejszego środka regulacyjnego z uwagi na fakt, iż występować on może w wielu różnych odmianach. Ponadto poszczególni autorzy prezentują nieco odmienne poglądy dotyczące rozumienia przedmiotowego pojęcia. A. Walaszek-Pyziół definiuje rozdział własności jako „ustawowy zakaz tworzenia i funkcjonowania przedsiębiorstw pionowo zintegrowanych i to zarówno pod względem czysto formalnym, jak i – przede wszystkim – własnościowym (w tym sensie, iż każde przedsiębiorstwo energetyczne powinno być niezależne od innych uczestników rynku energetycznego)”⁸. Z kolei M. Będkowski-Kozioł uważa, iż „*separacja własnościowa wymaga całkowitego podziału zintegrowanych przedsiębiorstw, także w sferze prawa własności i prowadzi tym samym do całkowitej strukturalnej dezintegracji tych przedsiębiorstw (...)*”⁹. Natomiast Z. Zafirova stwierdza, że *ownership unbundling* prowadzi do pełnego wydzielenia przedsiębiorstwa

² Konflikt ten przejawia się w tym, iż przedsiębiorstwa eksploatujące sieci energetyczne są zazwyczaj skłonne faworyzować przedsiębiorstwa z nimi powiązane w zakresie dostępu do owej infrastruktury, powodując tym samym, iż przedsiębiorstwa te mają korzystniejszą pozycję na rynku dostarczania energii w porównaniu z pozostałymi podmiotami konkurencyjnymi, które nie są w żaden sposób powiązane z przedsiębiorstwem sieciowym; M. Szydło, *Unbundling własnościowy (ownership unbundling) jako instrument regulacyjny w sektorze energetycznym (część I)*, PUG 2007, nr 2, s. 2.

³ Warto przy tym pamiętać, iż jakkolwiek *unbundling* postrzegany jest często jako nieodłączny suplement zasady TPA, niemniej jednak stanowią one dwa niezależne narzędzia regulacyjne.

⁴ A.T. Szablewski, *Liberalizacja a bezpieczeństwo dostaw energii elektrycznej*, Key Text, Warszawa 2012, s. 196.

⁵ K. Kohutek, *Komentarz do rozporządzenia Rady WE i Parlamentu Europejskiego nr 1/2003 z dnia 16.12.2002 r. w sprawie wprowadzenia w życie przepisów konkurencji w art. 81 i 82 Traktatu*, Lex/el. 2006; zob. też: M. Radziński, *Unbundling jako instrument liberalizacji sektora energii elektrycznej w świetle przepisów prawa konkurencji*, PUG 2014, nr 10, s. 36–37.

⁶ *Unbundling* może przybrać postać separacji księgowej, prawnej, funkcjonalnej oraz własnościowej, szerzej na ten temat zob.: M. Będkowski-Kozioł, *Regulacja prokonkurencyjna w sektorze energetycznym – elektroenergetyce, gazownictwie i energetyce ciepłej*, [w:] M. Kępiński (red.), *Prawo konkurencji. System Prawa Prywatnego*, t. 15, C.H.Beck, Warszawa 2014, s. 1396–1401.

⁷ K. Styczkowski, *Prawo gospodarcze publiczne*, LexisNexis, Warszawa 2011, s. 566.

⁸ A. Walaszek-Pyziół, *Energia i prawo*, LexisNexis, Warszawa 2002, s. 132.

⁹ M. Będkowski-Kozioł, *Kierunki zmiany polskiego prawa energetycznego w świetle regulacji dyrektyw 2003/54/WE oraz 2003/55/WE w sprawie wspólnych zasad dla rynku wewnętrznego energii elektrycznej i gazu ziemnego*, KPP, nr 1 2004, s. 86.

przesyłowego z holdingu, który dłużej nie może posiadać praw wynikających z akcji lub udziałów w tym przedsiębiorstwie. Oznacza to zniesienie wspólnego finansowania działalności sieciowej i usługowej oraz wszelkiego wpływu spółki macierzystej na decyzje zapadające w wydzielonym własnościowo i prawnie przedsiębiorstwie sieciowym¹⁰. Z niniejszymi definicjami nie sposób w pełni się zgodzić. Jak zauważa bowiem M. Szydło – w oparciu o analizę różnych definicji omawianego pojęcia – w systemie *unbundlingu* własnościowego nie zawsze następuje całkowite i ostateczne majątkowe rozdzielanie działalności sieciowej, od pozostałych rodzajów działalności energetycznej¹¹. Ograniczenie zatem pojęcia *unbundlingu* własnościowego jedynie do całkowitego i pełnego rozdzielania kapitałowego, powoduje, iż staje się ono nieprecyzyjne, nie uwzględnia bowiem mniej radykalnych form rozdziału, które również można zaliczyć do kategorii *unbundlingu* własnościowego¹².

Ponadto należy zauważyć, iż także definiowanie rozdziału własnościowego poprzez stawianie go w opozycji do koncepcji *unbundlingu* funkcjonalnego i prawnego, jedynie w oparciu o cechę ingerencji w uprawnienia czy też stosunki majątkowe jest niezasadne¹³. Nie można bowiem zapomnieć, iż w przypadku zastosowania opcji rozdziału prawnego, jak i funkcjonalnego dokonuje się pewnej ingerencji w stosunki majątkowe istniejące pomiędzy przedsiębiorstwami energetycznymi zobowiązanymi do przeprowadzenia stosownego rozdziału¹⁴. Przykładowo zasady dotyczące *unbundlingu* prawnego wymagają wydzielenia ze struktur pionowo zintegrowanych odrębnego podmiotu prawnego i przekazania mu określonych uprawnień dotyczących sieci (bez konieczności przeniesienia prawa własności sieci)¹⁵. Wymóg ten z całą pewnością zaliczyć można do ingerencji w strukturę kapitałową istniejącą wewnątrz przedsiębiorstwa zintegrowanego pionowo.

Z powyższego zatem wynika, iż ingerencja w uprawnienia majątkowe przedsiębiorstw energetycznych nie stanowi wyłącznie *differentia specifica* rozdziału własności, ale odnosi się również do rozdziału prawnego i funkcjonalnego, z tą jednak różnicą, iż w tym ostatnim przypadku ingerencja ta ma mniej radykalny charakter¹⁶.

Mówiąc o wpływie *unbundlingu* własnościowego na uprawnienia majątkowe przysługujące pionowo zintegrowanemu przedsiębiorstwu energetycznemu, należy wskazać na dwa obszary ingerencji tejże instytucji. Po pierwsze, rozdział właścicielski prowadzi do ingerencji w prawo własności związane z aktywami sieciowymi¹⁷. Po drugie obejmuje swoim zakresem prawo własności, którego przedmiotem są udziały albo akcje przedsiębiorstw energetycznych¹⁸.

¹⁰ Z. Zafirova, *Unbundling the network: the case for ownership unbundling*, „International Energy Law and Taxation Review” 2007, s. 30.

¹¹ M. Szydło, *Unbundling własnościowy...*, s. 5.

Warto w tym miejscu podkreślić, iż autor dokonał pewnej rewizji swojego wcześniejszego stanowiska w tej kwestii, w którym wskazywał, że „*unbundling* własnościowy jest to całkowite rozdzielanie od siebie działalności sieciowej i usługowej. Polega to na tym, że państwo pozwala prowadzić działalność w zakresie eksploatacji sieci jedynie takim podmiotom (przedsiębiorstwom), które są zupełnie niezależne od przedsiębiorstw usługowych, i to niezależnie nie tylko w sensie prawnym (tzn. stanowią odrębny podmiot prawa), lecz są również niezależne w sensie majątkowym (własnościowym). Oznacza to, że przedsiębiorstwa sieciowe i usługowe nie mogą być własnością tego samego podmiotu i nie mogą tym samym wchodzić w skład jednej (tej samej) grupy holdingowej (kapitałowej). Nie mogą też zachodzić pomiędzy nimi żadne inne więzi strukturalne”; M. Szydło, *Regulacja sektorów infrastrukturalnych jako rodzaj funkcji państwa wobec gospodarki*, Prawo i Praktyka Gospodarcza, Warszawa 2005, s. 257.

¹² Ibidem, s. 6, zob. też: B. Nojek, *Unbundling jako prawna forma ochrony konkurencji w sektorze energetycznym*, [w:] M. Wierzbowski, R. Stankiewicz (red.), *Współczesne problemy prawa energetycznego*, LexisNexis, Warszawa 2010, s. 73.

Pełne rozdzielanie własności oznaczałoby całkowite przeniesienie przez przedsiębiorstwo zintegrowane pionowo własności sieci (zarówno w zakresie aktywów sieciowych, jak i udziałów bądź akcji) na operatora systemu.

¹³ Ibidem, s. 6; zob. też: J.F. Baur, K.U. Pritschke, S. Klauer; *Ownership Unbundling. Wesen und vereinbarkeit mit Europarecht und Verfassungsrecht*, Nomos, Baden-Baden 2006, s. 35.

¹⁴ B. Nojek, *Unbundling jako prawna forma ochrony konkurencji...*, s. 73–74.

¹⁵ M. Szydło, *Unbundling własnościowy...*, s. 6; zob. też: J.F. Baur, K.U. Pritschke, S. Klauer; *Ownership Unbundling...*, s. 35.

¹⁶ M. Szydło, *Unbundling własnościowy...*, s. 6; zob. też: B. Nojek, *Unbundling jako prawna forma ochrony konkurencji...*, s. 74.

¹⁷ M. Będkowski-Kozioł, *Regulacja prokonkurencyjna w sektorze energetycznym...*, s. 1399.

¹⁸ Ibidem.

W pierwszym przypadku ingerencja ta skutkować może szerszym – aniżeli ma to miejsce przy wdrożeniu zasad rozdziału prawnego oraz funkcjonalnego – ograniczeniem uprawnień majątkowych (przy zachowaniu jednak prawa własności jako takiego) albo definitywną utratą prawa własności do sieci¹⁹.

W drugim przypadku wzmiankowana ingerencja przejawiać się może określonym ograniczeniem niektórych z tych uprawnień, wynikających z prawa własności określonych udziałów albo akcji przedsiębiorstwa energetycznego (w szczególności sieciowego), ale bez konieczności przeniesienia prawa własności samego w sobie – z jednoczesnym zastrzeżeniem, iż ingerencja ta jest głębsza niż ma to miejsce przy zastosowaniu zasad dotyczących *unbundlingu* prawnego oraz funkcjonalnego²⁰. Ponadto prowadzić ona może do całkowitej albo częściowej utraty prawa własności udziałów lub akcji w przedsiębiorstwie energetycznym (przede wszystkim sieciowym), co jak wiadomo nie jest wymogiem koniecznym w przypadku *unbundlingu* prawnego oraz funkcjonalnego²¹.

Nie istnieje zatem prosta i niebudząca żadnych wątpliwości (jednoznaczna) definicja pojęcia *unbundlingu* własnościowego. Słusznie podkreśla się, iż stworzenie takowej definicji jest trudne ze względu na wieloaspektowość niniejszego zagadnienia²². Można zatem przyjąć, iż rozdział własnościowy posiada wiele form i odmian i stanowi raczej pewne zbiorcze określenie różnych form majątkowego rozdzielenia działalności sieciowej od innych rodzajów działalności na rynku energii elektrycznej²³. Niewątpliwie jednak w ramach *unbundlingu* własnościowego ma miejsce najszersza ingerencja w uprawnienia majątkowe przysługujące pionowo zintegrowanemu przedsiębiorstwu²⁴.

III. Rozdział własnościowy w świetle dyrektywy 2009/72/WE

1. Główne zasady rozdziału własności

Zdaniem Komisji Europejskiej jedynie rozdział własnościowy stanowi najskuteczniejsze narzędzie służące promowaniu inwestycji w infrastrukturę, sprawiedliwego dostępu do sieci dla nowych uczestników rynku oraz przejrzystości rynku²⁵.

Przepis art. 9 dyrektywy 2009/72/WE reguluje model rozdziału własności. Wymienia on główne warunki, jakie muszą być spełnione dla zagwarantowania całkowitej niezależności eksploatacji sieci od interesów związanych z dostawami i wytwarzaniem energii elektrycznej oraz uniemożliwienia wymiany jakichkolwiek informacji poufnych.

Po pierwsze, każde przedsiębiorstwo będące właścicielem systemu przesyłowego zobowiązane jest do działania jako operator tego systemu²⁶. Regulacja ta uniemożliwia więc przedsiębiorstwu

¹⁹ M. Szydło, *Unbundling własnościowy...*, s. 6.

²⁰ B. Nojek, *Unbundling jako prawna forma ochrony konkurencji...*, s. 75.

²¹ M. Szydło, *Unbundling własnościowy...*, s. 6.

²² Z. Muras, *Komentarz do art. 9d ustawy Prawo energetyczne*, [w:] M. Swora, Z. Muras (red.), *Prawo energetyczne. Komentarz*, Wolters Kluwer, Warszawa 2010, s. 647.

²³ B. Nojek, *Unbundling jako prawna forma ochrony konkurencji...*, s. 72.

²⁴ M. Szydło, *Unbundling własnościowy...*, s. 7.

Natężenie (intensywność) tej ingerencji może stanowić swoistą podstawę do wyróżnienia poszczególnych form *unbundlingu* własnościowego. Szerzej na ten temat zob.: M. Pawełczyk, *Unbundling jako przejaw prokonkurencyjnych mechanizmów europeizacji prawa energetycznego*, [w:] H. Gronkiewicz-Waltz, K. Jaroszyński, *Europeizacja Publicznego Prawa Gospodarczego*, C.H. Beck, Warszawa 2011, s. 439–442; M. Szydło, *Unbundling własnościowy...*, s. 7–11; B. Nojek, *Unbundling jako prawna forma ochrony konkurencji...*, s. 75–81; J.F. Baur, K.U. Pritschke, S. Klauer, *Ownership Unbundling...*, s. 26–34.

²⁵ A. Piebalgs, *Better Choice, Service and Prices in New European Energy Market*, Brussels, 19.09.2007 r., Speech/07/562/, s. 3–5; P. Lowe, *Can EU competition policy create competition in the energy sector*, Speech 6.11.2008, s. 8.

²⁶ Zob. art. 9 ust. 1 lit. a dyrektywy 2009/72/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 13.07.2009 r. dotyczącej wspólnych zasad rynku wewnętrznego energii elektrycznej i uchylającej dyrektywę 2003/54/WE, Dz. U. UE z 14.8.2009 r. L211/55 (dalej jako: dyrektywa 2009/72/WE). Przy czym należy

zintegrowanemu pionowo bycie właścicielem systemu przesyłowego²⁷. Nie dopuszczalna jest ponadto sytuacja, w której system jest własnością jednego podmiotu, ale inny podmiot na podstawie umowy jest na nim operatorem²⁸.

Po drugie, ta sama osoba lub te same osoby nie mogą być uprawnione do²⁹:

- a) bezpośredniego lub pośredniego sprawowania kontroli nad przedsiębiorstwem prowadzącym jakąkolwiek działalność w zakresie wytwarzania lub dostaw ani do bezpośredniego lub pośredniego sprawowania kontroli lub wykonywania jakichkolwiek praw względem operatora systemu przesyłowego lub względem systemu przesyłowego, ani
- b) bezpośredniego lub pośredniego sprawowania kontroli nad operatorem systemu przesyłowego lub nad systemem przesyłowym, ani do bezpośredniego lub pośredniego sprawowania kontroli lub wykonywania jakichkolwiek praw względem przedsiębiorstwa prowadzącego jakąkolwiek działalność w zakresie wytwarzania lub dostaw.

Zasady te uniemożliwiają zatem jednocześnie sprawowanie kontroli nad operatorem systemu przesyłowego i posiadaniem jakichkolwiek praw lub jakiegokolwiek kontroli nad działalnością w zakresie wytwarzania i dostaw oraz *vice versa*.

Po trzecie, ta sama osoba lub te same osoby nie mogą być uprawnione do powoływania członków rady nadzorczej, zarządu ani organów uprawnionych do reprezentacji przedsiębiorstwa operatora systemu przesyłowego lub systemu przesyłowego ani do bezpośredniego lub pośredniego sprawowania kontroli lub wykonywania jakichkolwiek praw względem przedsiębiorstwa prowadzącego działalność w zakresie wytwarzania lub dostaw³⁰. Celem tej zasady jest, aby podmiot mający jakikolwiek wpływ na działalność w zakresie dostaw lub wytwarzanie nie mógł mieć wpływu na powoływanie określonych organów operatora systemu przesyłowego lub właściciela systemu przesyłowego³¹. Posiadając bowiem tego typu uprawnienie, dany podmiot miałby możliwość obsadzenia organów zarządzających lub nadzorujących zaufanymi osobami, uzyskując w ten sposób istotny wpływ na operatora systemu przesyłowego³².

Po czwarte, ta sama osoba nie może być uprawniona do pełnienia funkcji członka rady nadzorczej, zarządu lub organów uprawnionych do reprezentacji przedsiębiorstwa, zarówno przedsiębiorstwa prowadzącego jakąkolwiek działalność w zakresie wytwarzania lub dostaw, jak i operatora systemu przesyłowego lub systemu przesyłowego³³. Zakazanie jednoczesnego sprawowania takich funkcji w dwu lub większej liczbie przedsiębiorstw przez te same osoby miało zagwarantować, że interesy przedsiębiorstw w ten sposób powiązanych nie będą szczególnie uprzywilejowane³⁴. Przepis ten w praktyce zakazuje tzw. unii personalnych polegających na łączeniu

zauważyć, iż obowiązek ten będzie również spełniony w sytuacji kiedy kilku operatorów systemu przesyłowego, działających w ramach kilku państw członkowskich stworzy wspólne joint venture, a własność systemu przesyłowego pozostanie przy przedsiębiorstwach je tworzących, a utworzony w ten sposób podmiot będzie odgrywał rolę operatora systemu przesyłowego, zob. art. 9 ust. 5 dyrektywy 2009/72/WE.

²⁷ R. Zajdler, *Komentarz do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/72/WE z dnia 13 lipca 2009 r. dotyczącej wspólnych zasad rynku wewnętrznego energii elektrycznej i uchylającej dyrektywę 2003/54/WE (Dz. U. UE L.09.211.55)*, Lex/el., s. 13.

²⁸ Ibidem.

²⁹ Zob. art. 9 ust. 1 lit. b dyrektywy 2009/72/WE.

Definicja pojęcia „osoby” i „kontroli” pochodzi z rozporządzenia Rady (WE) nr 139/2004 z 20.01.2004 r. w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw.

³⁰ Zob. art. 9 ust. 1 lit. c dyrektywy 2009/72/WE.

³¹ R. Zajdler, *Komentarz do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/72/WE...*, s. 13.

³² K. Kohutek, *Komentarz do rozporządzenia Rady (WE) nr 139/2004 z dnia 20 stycznia 2004 r. w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw (Dz. U. UE L.04.24.1)*, Lex/el. 2005.

³³ Zob. art. 9 ust. 1 lit. d dyrektywy 2009/72/WE.

³⁴ R. Zajdler, *Komentarz do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/72/WE...*, s. 13; zob. też: C. Jones (ed.), *EU Energy Law Volume I: The Internal Energy Market – The Third Liberalisation Package*, Claeys & Casteels 2010, s. 141.

stanowisk w organach odrębnych prawnie podmiotów przez tę samą osobę³⁵. Unia personalna może być bowiem źródłem posiadania przez jednego przedsiębiorcę kontroli nad drugim, nawet bez konieczności posiadania w nim większości kapitałowej³⁶.

Po piąte, państwa członkowskie zobowiązane są zapewnić, aby informacji handlowych podlegających szczególnej ochronie, będących w posiadaniu operatora systemu przesyłowego, który był częścią przedsiębiorstwa zintegrowanego pionowo, ani personelu takiego operatora systemu przesyłowego nie przekazywano ani nie przenoszono do przedsiębiorstw prowadzących jakąkolwiek działalność w zakresie wytwarzania lub dostaw³⁷.

Państwo członkowskie może wdrożyć rozdział własności w dwojaki sposób. Po pierwsze, w drodze bezpośredniego zbycia akcji (udziałów) przedsiębiorstwa sieciowego należących do przedsiębiorstwa zintegrowanego pionowo. Po drugie, w drodze rozdziału udziałów lub akcji (*share split*) przedsiębiorstwa zintegrowanego na udziały lub akcje przedsiębiorstwa sieciowego oraz udziały lub akcje pozostałych przedsiębiorstw dostarczających lub wytwarzających energię elektryczną (gaz) pod warunkiem, iż spełnione zostały wymogi wynikające z rozdziału własności³⁸. Opcja ta zakłada, że dotychczasowy akcjonariusz otrzyma w zamian za swój obecny udział w przedsiębiorstwie zintegrowanym pionowo, dwa oddzielne udziały: w nowo utworzonym i całkowicie niezależnym przedsiębiorstwie sieciowym, będącym również właścicielem sieci przesyłowej, oraz w przedsiębiorstwie zajmującym się produkcją lub/i dostarczaniem energii (gazu)³⁹.

Należy przy tym zauważyć, iż niniejsza forma rozdziału własnościowego niejako *eo ipso* pociąga za sobą konieczność jednoczesnego rozdzielenia księgowego, prawnego oraz funkcjonalnego⁴⁰.

2. Pojęcie wykonywania prawa

Pojęcie wykonywania „prawa”, o którym mowa w kontekście głównych zasad konstytuujących instytucję *unbundlingu* własnościowego odnosi się do⁴¹:

- a) prawa wykonywania prawa głosu;
- b) prawa do powoływania członków rady nadzorczej, zarządu lub organów uprawnionych do reprezentacji prawnej przedsiębiorstwa lub
- c) posiadania pakietu większościowego.

Wymagania związane z prawem głosu oraz powoływaniem organów zarządzających lub nadzorujących oznaczają, iż posiadanie pakietu akcji (udziałów) wiąże się jedynie z prawami majątkowymi takimi np., jak prawo do dywidendy⁴². Wynika z tego, iż posiadanie takowych akcji (udziałów) nie daje jakichkolwiek praw korporacyjnych pozwalających wpływać na stosunki w spółce, współdecydować o jej organizacji i funkcjonowaniu. Innymi słowy wyłączona zostaje

³⁵ M. Będkowski-Kozioł, *Komentarz do art. 4 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów*, [w:] T. Skoczny (red.), *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów. Komentarz*, C.H. Beck, Warszawa 2009, s. 158.

³⁶ Ibidem.

³⁷ Zob. art. 9 pkt 7 dyrektywy 2009/72/WE; zob. też: A. Johnston, G. Block, *EU Energy Law*, Oxford University Press 2012, s. 42.

³⁸ Zob. pkt 18 preambuły dyrektywy 2009/72/WE; zob. także: A. Johnston, G. Block, *EU Energy...*, s. 42.

³⁹ J. Pielow, E. Ehlers, *The Constitutional Challenge of Ownership Unbundling – a European and German Perspective*, UNECOM Discussion Paper, DP 2008-01, s. 7.

⁴⁰ M. Szydło, *Prawo konkurencji a regulacja sektorowa*, Wolter Kluwer, Warszawa 2010, s. 203.

⁴¹ Zob. art. 9 ust. 2 dyrektywy 2009/72/WE.

⁴² C. Jones (ed.), *EU Energy Law Volume I: The Internal Energy Market...*, s. 132.

możliwość uczestniczenia w procesie decyzyjnym przedsiębiorstwa lub wywierania na niego wpływu⁴³.

Pewna wątpliwość może nasuwać się na gruncie interpretacji sformułowania „pakietu większościowego”, dyrektywa nie wyjaśnia bowiem czy należy przez to rozumieć pakiet obejmujący ponad 50% akcji (udziałów), czy raczej ilość akcji (udziałów) większą niż każdy inny podmiot⁴⁴. Za pierwszy rozumieniem przemawia interpretacja literalna, z kolei za drugim – cel regulacji, tj. maksymalne wyeliminowanie kontroli⁴⁵.

3. Definicja i źródła kontroli

W świetle przepisów dyrektywy energetycznej pojęcie „kontroli” oznacza prawa, umowy lub jakiegokolwiek inne środki, które oddzielnie lub wspólnie i z uwzględnieniem okoliczności faktycznych lub prawnych dają możliwość wywierania decydującego wpływu na przedsiębiorstwo, w szczególności przez:

- a) własność lub prawo użytkowania całości lub części aktywów przedsiębiorstwa;
- b) prawa lub umowy przyznające decydujący wpływ na skład, głosowanie lub decyzje organów przedsiębiorstwa⁴⁶.

W związku z powyższym najistotniejszym elementem posiadania kontroli, a co za tym idzie występowanie w roli przedsiębiorcy dominującego, jest posiadanie możliwości wywierania decydującego wpływu na innego przedsiębiorcę⁴⁷. Można przy tym przyjąć szerokie rozumienie niniejszego wpływu jako oddziaływanie na wszelkie istotne aspekty funkcjonowania przedsiębiorcy, o charakterze zarówno wewnętrznym, np. jego organizacja, jak i zewnętrznym, np. działalność przedsiębiorcy na rynku⁴⁸. Nie jest przy tym konieczne, aby decydujący wpływ wiązał się z bieżącym prowadzeniem przedsiębiorstwa kontrolowanego. Słusznie wskazuje się bowiem, iż odnosi się to bardziej do wywierania wpływu na zachowania przedsiębiorcy jako uczestnika procesów rynkowych, i oddziaływanie na te jego zachowania, które rzutują na konkurencję⁴⁹. Ponadto wymaga podkreślenia, iż dla uznania, że w danej sytuacji mamy do czynienia z kontrolą, w rozumieniu komentowanego tutaj przepisu, wystarczająca jest sama możliwość wywierania decydującego wpływu na działania innego przedsiębiorcy (przedsiębiorców), a nie to czy wpływ ten jest faktycznie wywierany⁵⁰.

⁴³ European Commission, Commission staff working paper. Interpretative note on directive 2009/72/EC concerning common rules for the internal market in electricity and directive 2009/73/EC concerning common rules for the internal market in natural gas. The Unbundling Regime, 22.01.2010 r. (dalej: Nota interpretacyjna do Dyrektywy 2009/72/WE), s. 9.

⁴⁴ R. Zajdler, *Komentarz do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/72/WE...*, s. 14.

⁴⁵ Ibidem.

⁴⁶ Art. 2 pkt 34 dyrektywy 2009/72/WE. Definicja ta zaczerpnięta została z rozporządzenia Rady (WE) nr 139/2004 z dnia 20.01.2004 r. w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw, Dz. Urz. UE L 24/1 (art. 3 ust. 2 lit. „a” i „b”).

⁴⁷ Można więc uznać, iż pojęcie przedsiębiorcy dominującego oraz posiadanie kontroli pozostają ze sobą w ścisłym związku. W literaturze wskazuje się, iż zasadniczo brak posiadania kontroli pozbawia danego przedsiębiorcę statusu przedsiębiorcy dominującego, z kolei nabycie kontroli prowadzi do jego uzyskania, zob. K. Kohutek, *Komentarz do art. 4*, [w:] K. Kohutek, M. Sieradzka, *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów: komentarz*, Lex/el. 2008.

⁴⁸ M. Będkowski-Kozioł, *Komentarz do art. 4 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów*, [w:] T. Skoczny (red.), *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów. Komentarz*, C.H. Beck, Warszawa 2009, s. 152.

Pojęcie „decydującego wpływu” rozumiane jest również jako możliwość podejmowania lub też blokowania decyzji mających za przedmiot określenie strategii funkcjonowania (wewnętrznej, jak i zewnętrznej) danego przedsiębiorstwa, zob. D. Lecoque, *Ownership Unbundling of Electricity Transmission Networks*, „European Energy and Environmental Law Review”, October 2011, s. 209.

⁴⁹ Ibidem.

⁵⁰ K. Kohutek, *Komentarz do rozporządzenia Rady (WE) nr 139/2004 z dnia 20 stycznia 2004 r. w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw* (Dz. U. UE L.04.24.1), Lex/el. 2005; zob. też: M. Będkowski-Kozioł, *Komentarz do art. 4 o ochronie konkurencji i konsumentów*, [w:] T. Skoczny (red.), *Ustawa o ochronie konkurencji...*, s. 153.

Dyrektywa lakonicznie odnosi się do kręgu podmiotów mogących sprawować ową kontrolę, wskazując jedynie na „osobę” lub „osoby”, nie wyjaśniając co należy przez to pojęcie rozumieć. Niemniej jednak można przyjąć, iż termin ten odnosi się do instytucji publicznych i podmiotów prywatnych, jak również do osób fizycznych⁵¹. Należy przy tym zauważyć, iż najczęściej pojęcie osoby na gruncie dyrektywy elektroenergetycznej, będzie się odnosiło do przedsiębiorstwa prowadzącego działalność w zakresie dostaw energii elektrycznej lub pełniącego funkcję operatora sieci albo przedsiębiorstwa macierzystego posiadającego spółki zależne, które prowadzą działalność dostawczą lub pełnią funkcję operatorów sieci⁵².

Kontrola, definiowana jako możliwość wywierania decydującego wpływu na przedsiębiorstwo, może mieć swoje źródło w sytuacji zarówno prawnej, jak i faktycznej. Najbardziej oczywistą wskazówką pozwalającą stwierdzić istnienie kontroli w oparciu o sytuację prawną jest posiadanie większościowego pakietu akcji (udziałów) danego przedsiębiorstwa – chodzi tu w szczególności o możliwość wykonywania prawa głosu. Należy bowiem pamiętać, iż jeżeli nie występują inne elementy, nabycie, które nie obejmuje większości tytułów uczestnictwa (akcji/udziałów) w danym przedsiębiorstwie, nie daje zwykle kontroli⁵³. Posiadając jednakże większość akcji (udziałów), przy założeniu, iż jednej akcji przypisany jest jeden głos, a jednocześnie inne podmioty (inni akcjonariusze/udziałowcy) nie posiadają akcji uprzywilejowanych mogących rzutować na zmianę „układu sił” w przedsiębiorstwie, podmiot taki może niejako samodzielnie wpływać na działalność owego przedsiębiorstwa, np. w zakresie określania strategii konkurencyjnego przedsiębiorstwa⁵⁴. Nie zawsze jednak posiadanie największej części udziału w kapitale zakładowym przedsiębiorstwa jest jedynym czynnikiem umożliwiającym wywieranie decydującego wpływu. Należy bowiem zauważyć, iż prawna forma ukonstytuowania kontroli może mieć miejsce, gdy z mniejszościowym pakietem akcji (udziałów) związane są konkretne prawa. Chodzi tutaj w szczególności o uprzywilejowanie akcji (udziałów). Mogą to być prerogatywy skutkujące uzyskaniem większości praw głosu⁵⁵ lub inne prawa pozwalające mniejszościowemu akcjonariuszowi wyznaczać strategiczne cele, oraz zachowania danego przedsiębiorstwa, np. możliwość mianowania więcej niż połowy członków rady nadzorczej lub zarządu⁵⁶. Pomimo iż w praktyce dysponowanie pakietem większościowym w przedsiębiorstwie daje możliwość sprawowania kontroli nad nim, nie jest jednakże wykluczone, iż możliwość taką zapewni również pakiet mniejszościowy. Źródłem kontroli w takim przypadku jest sytuacja faktyczna, tj. sytuacja, w której z powodu rozproszenia drobnych akcjonariuszy i nieistnienia akcjonariusza posiadającego pakiet większościowy (powyżej 50%), akcjonariusz skupiający np. 38% akcji, posiada w rzeczywistości możliwość wywierania

⁵¹ Obwieszczenie Komisji z dnia 2.03.1998 r. w sprawie pojęcia „koncentracji” przyjętego w rozporządzeniu Rady (EWG) nr 4064/89 w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw, (98/C 66/02), pkt 8 (dalej: Obwieszczenie 98/C 66/02) – przedmiotowe rozporządzenie znolizowane zostało przez rozporządzenie Rady (WE) nr 139/2004 z dnia 20.01.2004 r. w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw.

⁵² Nota interpretacyjna do Dyrektywy 2009/72/WE, s. 9.

⁵³ Obwieszczenie 98/C 66/02, pkt 13.

⁵⁴ M. Będkowski-Koziół, *Komentarz do art. 4 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów*, [w:] T. Skoczny (red.), *Ustawa o ochronie konkurencji...*, s. 150 i 156.

Przez większość głosów należy rozumieć większość bezwzględna tj. ponad 50% głosów.

⁵⁵ Na gruncie prawa polskiego istnieją w tym zakresie ustawowe ograniczenia. I tak w przypadku spółek z o.o. górna granica owego uprzywilejowania wynosi trzy głosy na jeden udział (zob. art. 174 § 4 k.s.h.). W przypadku spółek akcyjnych jednej akcji nie można przypisać więcej aniżeli dwa głosy (zob. art. 352 k.s.h.). W przypadku spółek publicznych uprzywilejowanie co do głosu jest w ogóle wyłączone (zob. art. 351 § 2 k.s.h.). Ponadto dysponowanie większością głosów może być wynikiem braku prawa głosu po stronie wszystkich lub niektórych akcji posiadanych przez pozostałych akcjonariuszy. Chodzi tu o tzw. akcje nieme, które w prawie polskim dopuszczalne są pod warunkiem, iż związany jest z nimi przywilej dywidendowy (zob. art. 353 § 3 k.s.h.).

⁵⁶ Obwieszczenie 98/C 66/02, pkt 14. Należy w tym miejscu podkreślić, iż posiadanie uprawnień do powoływania i odwoływania większości członków organów danego przedsiębiorcy np. organów zarządzających i nadzorujących stanowi przejaw wywierania decydującego wpływu.

decydującego wpływu na dane przedsiębiorstwo, gdyż zasadniczo dysponuje większością głosów podczas walnego zgromadzenia. Dzieje się tak gdyż, jak słusznie zauważa B. Nowak, mniejsi akcjonariusze często są nieobecni podczas walnego zgromadzenia, co pozwala danej osobie *de facto* sprawować kontrolę nad przedsiębiorstwem⁵⁷.

Kolejnym istotnym przykładem możliwości uzyskania kontroli jest sytuacja, w której jeden przedsiębiorca posiada prawo własności albo inne prawo wykorzystywania całości lub części aktywów innego przedsiębiorcy⁵⁸. Jak słusznie zauważa M. Będkowski-Kozioł, utrata autonomii w zakresie dysponowania majątkiem w celach gospodarczych prowadzi do utraty niezależności na rzecz dysponenta majątku, tj. przedsiębiorcy dominującego⁵⁹, uzyskującego (poprzez możliwość korzystania z przedsiębiorstwa zależnego, a tym samym kierowania jego działaniami) w konsekwencji możliwość oddziaływania na strukturę konkurencji na rynku⁶⁰.

Warto w tym miejscu zaznaczyć, iż przedmiotowa kontrola może być sprawowana w sposób bezpośredni i pośredni⁶¹. Dany podmiot sprawuje kontrolę bezpośrednio, kiedy sam jest posiadaczem praw lub uprawnionym do nich na mocy odpowiednich umów (innymi słowy jest bezpośrednim dysponentem tych uprawnień, np. na podstawie statutu spółki)⁶². Natomiast o pośredniej formie kontroli mówimy w sytuacji, gdy dany podmiot (podmiot A) sam nie jest posiadaczem wspomnianych praw (ani także uprawnionym do nich na mocy odpowiednich umów), lecz prawa te przysługują innemu podmiotowi (podmiot B), na którego działalność podmiot A ma możliwość wywierania decydującego wpływu⁶³. W przypadku pośredniej kontroli mamy tym samym do czynienia z sytuacją, w której prawny tytuł do majątku lub umowa dająca kontrolę nad przedsiębiorstwem są oddzielone od zdolności do wykonywania takich praw (także pobierania z nich pożytków)⁶⁴.

Wymaga również podkreślenia, iż posiadane przez państwo uprawnienia, z których korzysta, działając jako władza publiczna (tj. w zakresie państwowego *imperium*), a nie akcjonariusz (tj. w sferze *dominium*) – o ile ograniczają się one do ochrony interesu publicznego – nie stanowią kontroli w rozumieniu przyjętym na gruncie rozporządzenia w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw w takim zakresie, w jakim nie mają na celu umożliwienia państwu wywierania decydującego wpływu na działalność przedsiębiorstwa ani nie powodują takiego skutku⁶⁵.

⁵⁷ B. Nowak., *Rozdział przedsiębiorstw zintegrowanych pionowo w sektorze energii elektrycznej i gazu na podstawie dyrektywy elektroenergetycznej i gazowej. Mit czy rzeczywistość?*, SE Nr 2/2007 s. 152; zob. też: K. Kohutek, *Komentarz do rozporządzenia Rady (WE) nr 139/2004...*, Lex/el. 2005.

⁵⁸ Art. 2 pkt 34 lit. a dyrektywy 2009/72/WE. Na gruncie niniejszego przepisu w grę wchodzi zarówno uzyskanie prawa własności, jak i praw rzeczowych ograniczonych lub praw obligacyjnych (np. dzierżawa). Uzyskanie własności obejmuje ponadto uzyskanie współwłasności na składnikach majątku innego przedsiębiorcy. Należy jednak podkreślić, iż uzyskanie kontroli nie będzie miało miejsca w sytuacji, kiedy to nabycie własności ma charakter jedynie formalny, tj. kiedy jej nabycie następuje tylko w celu zabezpieczenia wiarygodności lub ma charakter transakcji finansującej (tj. w której właściciel nie dysponuje zazwyczaj możliwością rozporządzania daną rzeczą i użytkowania jej). W przypadkach tych nie jest bowiem realizowana podstawowa przesłanka nabycia kontroli nad innym przedsiębiorcą w postaci możliwości wywierania faktycznego wpływu na to przedsiębiorstwo, szerzej zob.: K. Kohutek, *Komentarz do rozporządzenia Rady (WE) nr 139/2004...*, Lex/el. 2005; M. Będkowski-Kozioł, *Komentarz do art. 4 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów* [w:] T. Skoczny (red.), *Ustawa o ochronie konkurencji...*, s. 159.

⁵⁹ M. Będkowski-Kozioł, *Komentarz do art. 4 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów* [w:] T. Skoczny (red.), *Ustawa o ochronie konkurencji...*, s. 159.

⁶⁰ K. Kohutek, *Komentarz do rozporządzenia Rady (WE) nr 139/2004...*, Lex/el. 2005.

⁶¹ Zob. art. 3 ust. 3 rozporządzenia Rady (WE) nr 139/2004.

⁶² M. Będkowski-Kozioł, *Komentarz do art. 4 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów* [w:] T. Skoczny (red.), *Ustawa o ochronie konkurencji...*, s. 152–153.

⁶³ K. Kohutek, *Komentarz do art. 4*, [w:] K. Kohutek, M. Sieradzka, *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów: komentarz*, Lex/el. 2008.

⁶⁴ T. Skoczny, *Przeciwdziałanie nadmiernej koncentracji*, [w:] J. Barcz (red.), *Prawo Unii Europejskiej. Prawo materialne polityki*, Prawo i Praktyka Gospodarcza, Warszawa 2006, s. 392 (t. II); zob. też: M. Będkowski-Kozioł, *Komentarz do art. 4 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów*, [w:] T. Skoczny (red.), *Ustawa o ochronie konkurencji...*, s. 153.

⁶⁵ Obwieszczenie 98/C 66/02, pkt 17.

Kończąc niniejszą część rozważań, można powiedzieć, iż kontrola istnieje w sytuacji, w której określona osoba posiada większościowy udział w przedsiębiorstwie X lub kiedy osoba ta, co prawda nie posiada większościowego udziału w przedsiębiorstwie X, lecz *de facto* jest w stanie wywierać decydujący wpływ na to przedsiębiorstwo⁶⁶.

4. Zasady rozdziału własności w praktyce

Mając na uwadze powyższe rozważania należy zauważyć, iż przedsiębiorstwa prowadzące działalność dostawczą mogą posiadać bezpośrednio lub pośrednio udziały lub akcje operatora systemu przesyłowego albo systemu przesyłowego, jeżeli zostaną spełnione następujące łączne warunki⁶⁷:

- a) akcje te nie stanowią pakietu większościowego;
- b) dostawca nie ma prawa do wykonywania, bezpośrednio lub pośrednio, prawa głosu w odniesieniu do posiadanych przez niego akcji;
- c) dostawca nie ma prawa do powoływania, bezpośrednio lub pośrednio, członków organów uprawnionych do reprezentacji prawnej operatora systemu albo systemu, takich jak rada nadzorcza czy zarząd;
- d) dostawca nie ma, bezpośrednio lub pośrednio, żadnych innych środków kontroli nad operatorem systemu lub systemem.

Analogicznie wymogi te obejmują swoim zakresem również operatora systemu przesyłowego, tj. OSP może posiadać bezpośrednio lub pośrednio udziały (akcje) w przedsiębiorstwie prowadzącym działalność dostawczą, o ile spełnione zostaną łącznie wskazane powyżej warunki⁶⁸. Reguły te dotyczą również powiązań holdingowych⁶⁹.

5. Procedura certyfikacji OSP

Dyrektywa 2009/72/WE wprowadziła istotne zmiany w stosunku do poprzednio obowiązujących regulacji w zakresie wyznaczenia i zatwierdzenia danego przedsiębiorstwa jako operatora systemu przesyłowego. Otóż obecnie dany podmiot może zostać zatwierdzony i powołany na operatora systemu przesyłowego po uzyskaniu certyfikacji potwierdzającej jego niezależność od przedsiębiorstwa zintegrowanego pionowo. U źródeł niniejszej procedury, w której bierze udział Komisja Europejska oraz w pewnych wypadkach Agencja ds. Współpracy Organów Regulacji Energetyki (ACER), leży chęć zagwarantowania większej kontroli nad podmiotami odgrywającymi rolę operatorów przesyłowych oraz zagwarantowania większej transparentności co do ich powiązań⁷⁰. Wprowadzenie tego dodatkowego wymogu służyć ma przede wszystkim zapewnieniu, iż podmiot wyznaczony na operatora systemu przesyłowego spełnia wymogi w zakresie wybranej formy rozdziału (tj. rozdziału własności, ISO, ITO lub ITO+)⁷¹.

⁶⁶ C. Jones (ed.), *EU Energy Law Volume I: The Internal Energy Market...*, s. 188; zob. też: B. Nowak, *Wewnętrzny rynek energii w Unii Europejskiej*, C.H. Beck, Warszawa 2009, s. 134.

⁶⁷ Nota interpretacyjna do Dyrektywy 2009/72/WE, s. 9–10.

⁶⁸ C. Jones (ed.), *EU Energy Law Volume I: The Internal Energy Market...*, s. 137.

⁶⁹ *Ibidem*, s. 133–135.

⁷⁰ R. Zajdler, *Komentarz do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/72/WE...*, s. 14.

⁷¹ Commission staff working paper on certification of Transmission System Operators of networks for electricity and natural gas in the European Union, 21.09.2011, SEC(2011) 1095 final, s. 2.

Zasady uzyskania certyfikacji zawarte zostały w art. 10 ust. 4–6 oraz w art. 3 rozporządzenia nr 714/2009⁷². Określona w niniejszych przepisach procedura certyfikacji znajduje zastosowanie do wszystkich przyjętych w dyrektywie modeli rozdziału⁷³.

Obowiązkiem krajowego organu regulacyjnego jest stałe monitorowanie krajowego rynku, w szczególności przestrzegania przez operatorów systemów przesyłowych wymogów dotyczących rozdziału własności, ISO oraz ITO. Procedura certyfikacji ma na celu dokonanie takiego badania i doprowadzenie do zatwierdzenia i wyznaczenia danego podmiotu jako operatora systemu przesyłowego lub też odmowy podjęcia takiej decyzji⁷⁴.

Procedurę certyfikacji wszczynają trzy okoliczności⁷⁵:

- a) wniosek samego operatora systemu przesyłowego, który powiadamia organ regulacyjny o wszelkich planowanych transakcjach, które mogą wymagać jego powtórnej certyfikacji⁷⁶;
- b) decyzja samego organu regulacyjnego w sytuacji, w której powziął informacje o okolicznościach mogących mieć znaczenie dla zapewnienia niezależności i rozdziału działalności zgodnie z przyjętymi zasadami;
- c) uzasadniony wniosek Komisji.

Procedura certyfikacji, chociaż sama dyrektywa nie odnosi się w żaden sposób do niniejszej kwestii, może dotyczyć zarówno nowego podmiotu chcącego świadczyć usługi operatorskie na sieci przesyłowej, jak i podmiotu dotychczas funkcjonującego, tj. który przed wejściem w życie nowych rozwiązań prawnych pełnił ową funkcję na podstawie wcześniejszych przepisów⁷⁷.

Decyzję w sprawie certyfikacji operatora systemu przesyłowego organ regulacyjny przyjmuje w terminie czterech miesięcy od daty powiadomienia przez operatora systemu lub od daty wniosku Komisji⁷⁸. Dyrektywa natomiast nie wskazuje terminu wydania decyzji w sytuacji, kiedy postępowanie wszczęte zostało z inicjatywy samego organu regulacyjnego. Biorąc jednakże pod uwagę fakt, iż po upływie tego terminu certyfikację uznaje się za przyznaną, można przyjąć, iż termin ten odnosi się również do organu regulacyjnego będącego inicjatorem owej procedury⁷⁹. Po wydaniu decyzji w sprawie certyfikacji (lub po upływie czteromiesięcznego terminu) na krajowym organie regulacyjnym spoczywa obowiązek niezwłocznego powiadomienia Komisji Europejskiej o tym fakcie wraz z przekazaniem jej wszystkich stosownych informacji dotyczących tej decyzji⁸⁰. Wynika z tego, iż procedura certyfikacji przebiega dwustopniowo⁸¹.

⁷² Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 714/2009 z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie warunków dostępu do sieci w odniesieniu do transgranicznej wymiany energii elektrycznej i uchylające rozporządzenie (WE) nr 1228/2003.

⁷³ W przypadku gdy o certyfikację występuje podmiot, który jest kontrolowany przez osobę lub osoby z kraju trzeciego lub z krajów trzecich, procedura zawarta w art. 10 dyrektywy 2009/72/WE zastępowana jest procedurą określoną w art. 11 te samej dyrektywy dotyczącym certyfikacji w odniesieniu do krajów trzecich. Można więc uznać, iż art. 11 dyrektywy stanowi *lex specialis* w stosunku do art. 10 dyrektywy. Podobny przepis odnaleźć można na gruncie dyrektywy dotyczącej rynku gazu (2009/73/WE), gdzie potocznie nosi on nazwę „klauzuli Gazpromu”; szerzej na ten temat zob.: P. Buras, *Między Europeizacją a Gazpromem. Niemcy, Rosja i bezpieczeństwo energetyczne*, „Centrum Stosunków Międzynarodowych. Raporty i Analizy 2008”, nr 7. Pobrano z: <http://csm.org.pl/pl/publikacje/raporty-i-analizy/2008.html> (14.02.2013 r.).

⁷⁴ R. Zajdler, *Komentarz do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/72/WE...*, s. 15.

⁷⁵ Zob. art. 10 ust. 4 dyrektywy 2009/72/WE.

⁷⁶ Należy przy tym zauważyć, iż nie wywiązanie się przez operatora systemu przesyłowego z tego obowiązku skutkować może zgodnie z treścią art. 37 ust. 4 lit. d dyrektywy 2009/72/WE nałożeniem grzywny w wysokości do 10% rocznych obrotów operatora.

⁷⁷ R. Zajdler, *Komentarz do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/72/WE...*, s. 15.

⁷⁸ Zob. art. 10 ust. 5 dyrektywy 2009/72/WE.

⁷⁹ R. Zajdler, *Komentarz do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/72/WE...*, s. 15.

⁸⁰ Zob. art. 10 ust. 6 dyrektywy 2009/72/WE.

⁸¹ M. Nowacki, *Model prawny i własnościowy operatorów systemów przesyłowych w Polsce – uwagi de lege lata i de lege ferenda w świetle prawa Unii Europejskiej*, [w:] A. Walaszek-Pyzioł (red.), *Regulacja-innowacja w sektorze energetycznym*, C.H. Beck, Warszawa 2013, s. 164.

Komisja Europejska w ciągu dwóch miesięcy od otrzymania zgłoszenia przekazuje swoją opinię krajowemu organowi regulacyjnemu⁸². Przygotowując ową opinię, Komisja może zwrócić się do Agencji ds. Współpracy Organów Regulacji Energetyki o wydanie opinii w sprawie decyzji krajowego organu regulacyjnego. W takim przypadku termin dla Komisji Europejskiej na wydanie opinii ulega przedłużeniu o kolejne dwa miesiące⁸³. Jeżeli Komisja nie wyda opinii w powyższych terminach, uznaje się, iż tym samym nie wnosi sprzeciwu wobec decyzji krajowego organu regulacyjnego⁸⁴.

W terminie dwóch miesięcy od otrzymania opinii Komisji krajowy organ regulacyjny przyjmuje ostateczną decyzję w sprawie certyfikacji operatora systemu przesyłowego, uwzględniając w najwyższym stopniu tę opinię⁸⁵. Pomimo iż opinia ta nie ma charakteru wiążącego, wydaje się, iż w praktyce jakiegokolwiek odstępstwo ze strony krajowego organu regulacyjnego w tym zakresie wymagać będzie wyraźnego wskazania i szczegółowego uzasadnienia danych rozbieżności⁸⁶. Nieco odmiennie wygląda sytuacja certyfikacji operatora systemu przesyłowego w oparciu o model ITO+. W tym przypadku bowiem decyzja Komisji Europejskiej o udzieleniu zgody na certyfikację takiego operatora (lub też jej odmowa) ma charakter wiążący⁸⁷.

Wymaga również podkreślenia, iż w trakcie trwania procedury certyfikacji zarówno krajowe organy regulacyjne, jak i Komisja mogą w każdej chwili zwrócić się do operatora systemu przesyłowego lub przedsiębiorstwa prowadzącego jakąkolwiek działalność w zakresie wytwarzania lub dostaw o dostarczenie wszelkich informacji istotnych z punktu widzenia wypełniania ich zadań⁸⁸. Przy czym należy od razu zaznaczyć, iż zarówno krajowe organy regulacyjne, jak i Komisja zobowiązane są do zachowania w poufności informacji handlowych podlegających szczególnej ochronie⁸⁹.

Podmiot, który uzyskał certyfikację od krajowego organu regulacyjnego zostaje zatwierdzony i wyznaczony przez państwo członkowskie jako operator systemu przesyłowego. Informacja o wyznaczeniu operatorów systemów przesyłowych zgłaszana jest Komisji oraz publikowana w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej⁹⁰.

Jak widać, nowe regulacje prawne przewidują znacznie szerszy zakres współpracy i koordynacji na poziomie Unii Europejskiej przy wyznaczeniu operatorów systemów przesyłowych⁹¹.

IV. Rozdział własnościowy a inwestorzy finansowi

Przepisy dotyczące rozdziału własnościowego mogą stanowić istotną przeszkodę dla inwestorów finansowych⁹² (np. firm ubezpieczeniowych, funduszy emerytalnych itp.) poszukujących

⁸² Zob. art. 3 ust. 1 rozporządzenia (WE) nr 714/2009.

⁸³ Ibidem.

⁸⁴ Ibidem.

⁸⁵ Zob. art. 3 ust. 2 rozporządzenia (WE) nr 714/2009.

⁸⁶ C. Jones (edit.), *EU Energy Law Volume I: The Internal Energy Market...*, s. 114.

⁸⁷ Ibidem.

⁸⁸ Zob. art. 10 ust. 7 dyrektywy 2009/72/WE oraz art. 3 ust. 3 rozporządzenia (WE) nr 714/2009.

⁸⁹ Zob. art. 10 ust. 8 dyrektywy 2009/72/WE oraz art. 3 ust. 4 rozporządzenia (WE) nr 714/2009.

⁹⁰ Zob. art. 10 ust. 2 dyrektywy 2009/72/WE.

⁹¹ R. Zajdler, *Komentarz do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/72/WE...*, s. 15.

⁹² Pomimo iż inwestorzy finansowi tworzą stosunkowo zróżnicowaną grupę podmiotów, niemniej jednak można wskazać na pewne cechy wspólne dokonywanych przez nich inwestycji, np. ich strategia inwestycyjna często zakłada angażowanie się zarówno w działalność mającą za przedmiot odnawialne źródła energii, jak i w infrastrukturę sieciową z myślą o uzyskaniu przychodów regulowanych; inwestycje te dokonywane są z perspektywy długoterminowej; indywidualny udział niniejszych inwestorów w produkcji energii może pozostawać niewielki w porównaniu do ogólnie dostępnych zdolności produkcyjnych; zarządzanie aktywami wytwórczymi, jak i przesyłowymi powierzzone jest oddzielnym zespołom (nie jest koordynowane), European Commission, Commission staff working document, Ownership unbundling. The Commission practice in assessing the presence of a conflict of interest including in case of financial investors, Brussels, 8.05.2013 r., SWD(2013) 177 final, s. 2–3.

możliwości budowy swojego portfela inwestycyjnego na różnych rynkach geograficznych i w różnych obszarach łańcucha energetycznego⁹³ jedynie w celu lokaty kapitału, bez zamiaru uczestniczenia w zarządzaniu przedsiębiorstwem lub sprawowania nad nim kontroli (tzw. inwestycje portfelowe)⁹⁴. Problem ten dostrzeżony został również przez Komisję Europejską, która słusznie zauważyła, iż istnieją sytuacje, w których pomimo skupienia w obrębie jednego podmiotu aktywów zarówno z obszaru wytwarzania energii elektrycznej, jej dostaw, jak i infrastruktury przesyłowej nie istnieje ryzyko wystąpienia konfliktu interesu⁹⁵.

Celem *unbundlingu* jest m.in. usunięcie konfliktu interesów pomiędzy producentami, dostawcami i operatorami systemów przesyłowych/dystrybucyjnych, a tym samym eliminacja dyskryminacyjnych zachowań wobec konkurentów. Nie można byłoby uznać za zgodne z niniejszym celem odmowy certyfikacji OSP w przypadku, kiedy można wyraźnie wykazać, iż nie istnieje ze strony akcjonariuszy OSP zagrożenie w postaci wpływania (wywierania decydującego wpływu) na decyzje zapadające w OSP w celu sprzyjania (faworyzowania) swoim interesom w obszarze wytwarzania czy też sprzedaży energii elektrycznej ze szkodą dla innych użytkowników⁹⁶. Zebrane przez Komisję Europejską podczas procedury certyfikacji OSP doświadczenie pozwoliło wskazać na przykładowe sytuacje, w których było oczywiste – w oparciu o okoliczności danej sprawy – że jednoczesne uczestnictwo w działalności mającej za przedmiot przesył energii elektrycznej z jednej strony oraz wytwarzaniu i/lub sprzedaży energii elektrycznej z drugiej strony, nie prowadzi do potencjalnego konfliktu interesów, a w konsekwencji w żaden sposób nie zagraża niezależności OSP⁹⁷. Za przykład ilustrujący takową sytuację może posłużyć sprawa, w której ten sam podmiot (*National Grid plc*) posiadał udziały w działalności przesyłowej w Unii Europejskiej, jak również w działalności wytwórczej w Stanach Zjednoczonych, które to działalności nie były w żaden sposób ze sobą fizycznie połączone⁹⁸. Tym samym odmowa certyfikacji OSP byłaby wyraźnie nieproporcjonalna w świetle celu zasad *unbundlingu*, a mianowicie uniknięcia potencjalnego konfliktu interesu. Jak podkreśla się bowiem w literaturze – dokonując oczywiście pewnego uogólnienia – im dalej każda z danych działalności jest od siebie położona, tym mniejsze jest ryzyko wystąpienia konfliktu interesu⁹⁹.

Komisja uznała również w sprawie certyfikacji szwedzkiego operatora gazowego Swedegas AB, iż pomimo faktu, że operator ten jest własnością EQT Infrastructure Fund, funduszu kontrolującego jednocześnie m.in. spółkę utylizacji odpadów Kommunekemi A/S w Dani, która

⁹³ Owa różnorodność wynika m.in. z chęci dywersyfikacji portfela inwestycyjnego tj. dokonywania inwestycji w różne aktywa w celu zmniejszenia ryzyka inwestycyjnego.

⁹⁴ C. van Vyve, *Financial Investors and the Unbundling Provisions for TSOs*, EELR, April 2014, s. 64.

Przykładowo, jak wskazuje Komisja dla inwestorów finansowych o zróżnicowanym portfelu, działalność sieciowa stanowi istotny potencjał inwestycyjny, biorąc pod uwagę fakt, iż inwestycje w infrastrukturę sieciową z regulowanym systemem taryf sieciowych oferują stabilne, obciążone niskim ryzykiem, zwroty. Jednak, jak podkreśla Komisja, współpraca z inwestorami finansowymi może umożliwić OSP uzyskanie niezbędnych funduszy na wydatki inwestycyjne potrzebne do budowy i rozwoju infrastruktury sieciowej – pozwalającej na fizyczne przemieszczanie energii elektrycznej pomiędzy krajami członkowskimi UE – będącej kluczowym elementem wspólnego rynku energii w UE; European Commission, *Ownership unbundling. The Commission practice in assessing...*, s. 4.

⁹⁵ European Commission, *Ownership unbundling. The Commission practice in assessing...*, s. 4.

⁹⁶ *Ibidem*, s. 4-5.

⁹⁷ *Ibidem*, s. 4.

⁹⁸ Commission's Opinion on Ofgem's draft certification decisions for National Grids (Certification of National Grid Electricity Transmission plc, National Grid Gas plc and National Grid Interconnectors Limited) – C(2012)2735, 010-2012-UK, 011-2012-UK, 012-2012-UK, 19.04.2012 r., s. 4; zob. też: C. van Vyve, *Financial Investors and the Unbundling...*, s. 66.

Warto w tym miejscu zwrócić uwagę na fakt, iż energia elektryczna wytworzona przez dane przedsiębiorstwo na terenie Stanów Zjednoczonych nie mogłaby zostać w żaden sposób wprowadzona do „obiegu” (być dostarczana konsumentom) na terenie Unii Europejskiej z powodu braku jakichkolwiek połączeń pomiędzy tymi systemami. Tym samym trudno dopatrywać się w tej sytuacji możliwości wystąpienia potencjalnego konfliktu interesów zagrażających niezależności OSP.

⁹⁹ C. van Vyve, *Financial Investors and the Unbundling...*, s. 66.

wykorzystuje ciepło z przetwarzanie odpadów przede wszystkim do celów grzewczych, a latem również do wytwarzania ograniczonej ilości energii elektrycznej, nie może być to przeszkodą dla udzielenia OSP certyfikacji, gdyż energia ta wytwarzana jest w ograniczonej ilości, a następnie sprzedawana po wcześniej ustalonych cenach¹⁰⁰. Jak podkreśliła Komisja, okoliczności niniejszej sprawy wyraźnie wskazują, że niemożliwe jest wykorzystanie działalności przesyłowej prowadzonej przez Swedegas do celów sprzyjania interesom mającym za przedmiot wytwarzanie energii przez przedsiębiorstwo utylizacji odpadów w Danii, a tym samym nie ma niebezpieczeństwa dyskryminacji innych podmiotów, a zatem nie istnieje przeszkoda do udzielenia certyfikacji OSP¹⁰¹.

Nie jest wykluczone, iż jednoczesny udział OSP gazowego w działalności mającej za przedmiot wytwarzanie lub/i dostawy energii elektrycznej (czy też OSP energii elektrycznej w działalności mającej za przedmiot wytwarzanie lub/i dostawy gazu) prowadzić może do powstania konfliktu interesu¹⁰². Niemniej jednak, jak podkreśla Komisja, w sytuacji, gdy akcjonariusz posiada udziały OSP gazowego i jednocześnie udziały w działalności w zakresie wytwarzania energii elektrycznej, możliwość faworyzowania działalności wytwarzania energii, poprzez wywieranie wpływu na działalność mającą za przedmiot przesył gazu może w określonych warunkach być nieco bardziej ograniczona niż w sytuacji, w której przesyłanie i wytwarzanie dotyczą energii elektrycznej (tj. odbywają się na jednym i tym samym rynku, na którym produktem jest wyłącznie energia elektryczna)¹⁰³. Takie stanowisko zajęła Komisja w sprawie certyfikacji hiszpańskiego OSP energii elektrycznej Red Electrica de Espana¹⁰⁴ oraz OSP gazowego Engas¹⁰⁵ wskazując, iż praktycznie niemożliwe jest, aby inwestorzy mogli wykorzystywać działalność OSP w celu sprzyjania działalności wytwórczej ze szkodą dla innych podmiotów¹⁰⁶.

W kolejnej sprawie dotyczącej certyfikacji OSP energii elektrycznej (50 Hertz Transmission GmbH) w Niemczech Komisja uznała, iż posiadanie przez inwestora finansowego (IFM Global Infrastructure Fund) niedającego kontroli udziału w polskim przedsiębiorstwie wytwarzającym ciepło oraz w ograniczonym zakresie energię elektryczną (Dalkia Polska) z jednoczesnym pakietem kontrolnym w OSP energii elektrycznej w Niemczech nie stwarza podstaw do odmowy udzielenia certyfikacji¹⁰⁷.

Powyższe sprawy, jak również nota interpretacyjna Komisji, wskazują na pewne kryteria – m.in. brak konfliktu interesu i antykonkurencyjnych zachowań – pozwalające z jednej strony ocenić ryzyko jednoczesnego udziału inwestorów finansowych w różnych obszarach łańcucha elektroenergetycznego, z drugiej strony uniknąć sytuacji, w której odmowa certyfikacji OSP stałaby w sprzeczności z celami *unbundlingu*.

Niemniej jednak, jak podkreśla Komisja, w sytuacji, w której nie zachodzi wyraźny konflikt interesów konieczne może być nadal monitorowanie danej sprawy w świetle nowych faktów

¹⁰⁰ Commission's Opinion on Energy Markets Inspectorate on the certification decision of Swedegas AB, C(2012) 3009, 018-2012-SE, 30.04.2012 r., s. 2–3; zob. też: C. van Vyve, *Financial Investors and the Unbundling...*, s. 68.

¹⁰¹ European Commission, *Ownership unbundling. The Commission practice in assessing...*, s. 5.

¹⁰² *Ibidem*, s. 6.

¹⁰³ *Ibidem*; zob. też: C. van Vyve, *Financial Investors and the Unbundling...*, s. 65–66.

¹⁰⁴ Commission's Opinion on CNE's draft certification decision for REE (electricity), C(2012)3526, 021-2012-ES, 24.05.2012 r., s. 2–5.

¹⁰⁵ Commission's Opinion on CNE's draft certification decision for ENAGAS, C(2012)4171, 024-2012-ES, 15.06.2012 r., s. 2–6.

¹⁰⁶ European Commission, *Ownership unbundling. The Commission practice in assessing...*, s. 6; zob. też: C. van Vyve, *Financial Investors and the Unbundling...*, s. 66.

¹⁰⁷ Commission's Opinion on BNetzA's draft certification decision for 50 Hertz, C(2012)6260, 027-2012-DE, 06.09.2012 r., s. 4.

i okoliczności, które mogą pojawić się w przyszłości, a które mogłyby zmienić wstępną ocenę¹⁰⁸. Obowiązek ten spoczywa na krajowych organach regulacyjnych. W niektórych przypadkach może nie być łatwe do ustalenia czy wspomniany konflikt interesów istnieje. Certyfikacja może być przyznana jedynie, kiedy możliwość wystąpienia owego konfliktu zostanie wykluczona. W tym celu OSP zobowiązany jest do przedstawienia pełnej (kompletnej) dokumentacji wskazującej na wszystkie istotne fakty i okoliczności, wraz z jasną argumentacją czy jednoczesne uczestnictwo akcjonariuszy (udziałowców) OSP w działalności mającej za przedmiot wytwarzanie lub/i dostawę energii elektrycznej może stanowić źródło wystąpienia potencjalnego konfliktu interesu¹⁰⁹. Elementami mogącymi mieć istotne znaczenie podczas oceny możliwości zaistnienia owego konfliktu są, jak wskazuje Komisja, np. położenie geograficzne działalności przesyłowej, wytwórczej i dostawczej, wartość i charakter udziałów w niniejszych działalnościach, jak również wielkość udziału w rynku wytwarzania, przesyłu i dostaw energii elektrycznej¹¹⁰.

Komisja wskazuje ponadto, iż przy ocenie każdej sprawy należy brać również pod uwagę możliwość dostępu inwestorów do informacji poufnych z zakresu wytwarzania i dostaw energii elektrycznej, które mogą pozwolić inwestorom posiadającym jednocześnie udziały w OSP na uzyskanie przewagi rynkowej nad konkurentami we wspomnianych wcześniej obszarach rynku energii elektrycznej¹¹¹.

Wszelkie zmiany w zakresie posiadanych przez inwestorów finansowych udziałów w OSP, jak również w działalności mającej za przedmiot produkcję i dostawę energii elektrycznej, mogące wypłynąć na niezależność OSP, a tym samym na konieczność dokonania powtórnej oceny w świetle zasad dotyczących rozdziału przedsiębiorstw energetycznych, muszą być zgłoszone krajowym organom regulacyjnym. Organy te mogą wszcząć również nową procedurę certyfikacji z własnej inicjatywy w sytuacji, w której uzyskały wiedzę wskazującą na zmianę „układu sił” w omawianym obszarze, której skutkiem może być pogwałcenie zasad zawartych w art. 9 dyrektywy 2009/72/WE¹¹².

V. Podsumowanie

Pomimo, iż *unbundling* własnościowy z całą pewnością stanowi najbardziej radykalną formę rozdziału przedsiębiorstw energetycznych zintegrowanych pionowo, zważywszy na trudności związane z zaistnieniem konkurencji w niniejszym sektorze należy uznać, iż jest on najwłaściwszym rozwiązaniem dla utworzenia wewnętrznego konkurencyjnego rynku energii w UE. Pozwala on bowiem wyeliminować praktyki dyskryminacyjne, stanowiąc tym samym optymalne rozwiązanie prokonkurencyjne¹¹³. Przy czym słusznie ustawodawca europejski dopuszcza sytuacje, w których w przypadku zastosowania opcji rozdziału własności, podmiot prowadzący działalność dostaw-

¹⁰⁸ European Commission, *Ownership unbundling. The Commission practice in assessing...*, s. 8.

¹⁰⁹ Ibidem, s. 10. Wydaje się jednak, iż przedstawienie argumentacji mającej wykluczyć lub też potwierdzić możliwość wystąpienia konfliktu interesu przez OSP, tj. podmiot będący stroną postępowania, ma ograniczony sens z uwagi na fakt, iż ciężko jest być sędzią w swojej sprawie. Kwestia ta powinna stanowić przedmiot szczegółowego rozpoznania, w oparciu o wszystkie okoliczności i fakty przedstawione przez OSP, ze strony właściwych organów regulacyjnych. Jedynie bowiem niezależne organy mogą ocenić możliwość wystąpienia potencjalnego konfliktu interesów w sposób w pełni obiektywny.

¹¹⁰ Ibidem, s. 10; zob. też: C. van Vyve, *Financial Investors and the Unbundling...*, s. 68–69.

Przy czym należy podkreślić, iż lista ta ma jedynie przykładowy charakter i nie wyczerpuje wszystkich okoliczności mogących mieć wpływ na wystąpienie konfliktu interesu.

¹¹¹ Ibidem; zob. też: C. van Vyve, *Financial Investors and the Unbundling...*, s. 69.

¹¹² Ibidem.

¹¹³ B. Nowak, *Ownership unbundling jako instrument wspierania konkurencji i inwestycji na rynku energetycznym*, [w:] M. Cherka, F. Elżanowski, M. Swora, K. Wąsowski (red.), *Energetyka i ochrona środowiska w procesie inwestycyjnym*, Wolters Kluwer, Warszawa 2010, s. 120.

część może – na ściśle określonych zasadach, jeżeli nie istnieje możliwość wystąpienia zachowań antykonkurencyjnych – posiadać akcje (udziały) operatora systemu przesyłowego i *vice versa*. Odmienne rozwiązanie byłoby bowiem w dobie holdingów, funduszy inwestycyjnych itp. trudne w praktyce do osiągnięcia¹¹⁴, biorąc jednocześnie pod uwagę podkreślony powyżej fakt, iż podmioty te bardzo często zainteresowane są budową swojego portfela inwestycyjnego na różnych rynkach geograficznych i w różnych obszarach łańcucha energetycznego jedynie w celu lokaty kapitału, bez zamiaru uczestniczenia w zarządzaniu przedsiębiorstwem lub sprawowania nad nim kontroli (tzw. inwestycje portfelowe).

¹¹⁴ Ibidem.