

Kraków, dnia 27 maja 2022 r.

Daniel Olechnowicz
Przewodniczący Porozumienia Akcjonariuszy
Spółki Akcyjnej Elektrim
reprezentowany przez
radcę prawnego **Jakuba Ciborowskiego**
Kancelaria Radcy Prawnego
ul. Starowiślna 83/5, 31-052 Kraków
e-PUAP: /ciboro1/

Agata Tupaj-Cholewa
Dyrektor Departamentu Prawnego
Urząd Komisji Nadzoru Finansowego
ul. Piękna 20, skr. poczt. 419
00-549 Warszawa

Znak sprawy: FN3.056.2.2022

PISMO

uzupełniające stanowisko przedstawione w petycji z dnia 12 kwietnia 2022 r.

Działając w imieniu Daniela Olechnowicza – Przewodniczącego Porozumienia Akcjonariuszy Spółki Akcyjnej Elektrim, zwanego dalej „Porozumieniem”, (pełnomocnictwo w załączeniu) w nawiązaniu do pisma z dnia 21 kwietnia 2022 r. znak FN3.056.2.2022, w którym Ministerstwo Finansów zwróciło się do Państwa z prośbą o zajęcie stanowiska w zakresie postulatów i propozycji legislacyjnych zawartych w petycji akcjonariuszy Porozumienia z dnia 12 kwietnia 2022 r. dotyczącej poprawienia sytuacji prawnej akcjonariuszy mniejszościowych byłych spółek giełdowych – uzupełniając stanowisko wyrażone w petycji wyjaśniam niniejszym co następuje.

1.

Do najistotniejszych aktywów Grupy Elektrim S.A. należały między innymi następujące składniki:

- 1) pakiet 65,96% akcji spółki Zespół Elektrowni Pątnów-Konin-Adamów S.A.,
- 2) pakiet 65,67% udziałów w cyprijskiej spółce Pantanomo Ltd., która to spółka, poprzez podmioty zależne, kontroluje nieruchomości inwestycyjne Portu Praskiego o pow. ok. 38 ha oraz w oparciu o te nieruchomości prowadzi działalność deweloperską,
- 3) pakiet 10% akcji spółki Cyfrowy Polsat S.A. (64 011 733 akcji poprzez Embud 2 sp. z o. o. S.K.A.).

Tymczasem od daty skierowania petycji z inicjatywy głównego akcjonariusza Elektrim S.A. podjęte zostały działania prowadzące do istotnych zmian w strukturze wymienionych wyżej kluczowych aktywów Spółki poprzez ich przeniesienie z Grupy Elektrim do Grupy Polsat Plus powiązanej z głównym akcjonariuszem Zygmuntem Solorzem.

Ad.1) ZE PAK S.A.

W dniu 20 grudnia 2021 r. na stronie internetowej Elektrim S.A. została opublikowana informacja o zawarciu z Grupą Polsat Plus przedwstępnych umów dotyczących zielonych aktywów ZE PAK.

W dniu 22 kwietnia 2022 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie ZE PAK S.A. podjęło uchwałę o wyrażeniu zgody na wydzierżawienie zorganizowanej części przedsiębiorstwa w postaci Elektrowni Konin spółce PAK-PCE Biopaliwa i Wodór sp. z o.o., względnie do innego podmiotu z Grupy Kapitałowej ZE PAK S.A., w zamian za czynsz nie niższy niż 4,5 mln. zł miesięcznie.

W dniu 22 kwietnia 2022 r. NWZA ZE PAK S.A. podjęło również uchwałę o wyrażeniu zgody na zbycie przedsiębiorstwa ZCP Konin spółce PAK-PCE Biopaliwa i Wodór sp. z o.o., względnie do innego podmiotu z Grupy Kapitałowej ZE PAK SA., za cenę nie niższą niż 900.000.000,00 zł.

W związku z powyższym stwierdzić należy, iż opisane wyżej transakcje, w ocenie akcjonariuszy Porozumienia, miały na celu doprowadzenie do przeniesienia przedsiębiorstwa w postaci Elektrowni Konin do spółki celowej, która w przyszłości zostanie zbyta do Grupy Polsat Plus. Konsekwencją takiej transakcji będzie wytransferowanie majątku przedsiębiorstwa Elektrowni Konin poza Grupę Elektrim.

Podkreślić należy, iż uwarunkowania tej transakcji budzą dodatkowe wątpliwości akcjonariuszy Porozumienia w związku z okolicznością, iż w sprawozdaniu skonsolidowanym Grupy Elektrim za 2020 r. na stronie 94 i 95 widnieje informacja o zaciągnięciu przez Embud2 sp. o. o. S.K.A. kredytu w kwocie 905 mln zł z przeznaczeniem między innymi na refinansowanie kredytu w wysokości 700 000 tysięcy złotych udzielonego Embud2 Sp. z o.o. S.K.A. przez konsorcjum banków na podstawie umowy z dnia 23 czerwca 2015 roku. Jak natomiast wynika z informacji na stronie 44 skonsolidowanego sprawozdania finansowego za 2015 r. w dniu 23 czerwca 2015 roku Grupa Elektrim zawarła z konsorcjum trzech banków umowę kredytu inwestycyjnego w wysokości 700 mln. zł na zakup 23.678 tysięcy akcji ZE PAK S.A. od Polsat Media B.V. w likwidacji i od Anokymma Limited., tj. od podmiotów powiązanych z głównym akcjonariuszem.

Ad. 2) Pantanomo Ltd (Port Praski)

Z raportu bieżącego nr 3/2022 z dnia 1 kwietnia 2022 r. opublikowanego za pośrednictwem ESPI w dniu 1 kwietnia 2022 r. wynika, iż spółka Cyfrowy Polsat S.A. zawarła ze spółką Embud 2 spółka sp. z o. o. S.K.A. z siedzibą w Warszawie umowę przyrzeczoną, na mocy której Cyfrowy Polsat S.A. nabyła 1.070.000 udziałów w Port Praski sp. z o.o. reprezentujących ok. 66,94% kapitału zakładowego.

Z treści komunikatu wynikało również, iż cena sprzedaży za udziały spółki - Port Praski sp. z o. o. wyniosła 553.652.167,50 zł.

W raporcie jednocześnie wyjaśniono, iż w związku z trwającymi analizami dotyczącymi finalnej struktury kapitałowej, do której należy Pantanomo Ltd. - Cyfrowy Polsat S.A. oraz Tobe Investments Group Ltd. zawarły aneks do przedwstępnej umowy dotyczącej nabycia przez Cyfrowy Polsat S.A. 4.705 udziałów w Pantanomo Ltd., reprezentujących ok. 32% kapitału zakładowego.

W konsekwencji w wyniku sprzedaży udziałów w spółce Port Praski sp. z o. o.o. na rzecz Cyfrowy Polsat S.A. dotychczasowy udział Grupy Elektrim S.A. w Pantanomo Ltd. najprawdopodobniej uległ zmniejszeniu z dotychczasowych 67,99% deklarowanych w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy Kapitałowej Elektrim S.A. do zaledwie 24,03%.

W związku z powyższym wyjaśnić należy, iż zrealizowana transakcja sprzedaży 66,94% udziałów w Port Praski sp. z o. o. skutkowałą przeniesieniem z Grupy Elektrim S.A. do powiązanej z głównym akcjonariuszem Grupy Polsat Plus kolejnej części niezwykle cennych aktywów związanych z nieruchomościami Portu Praskiego, które to aktywa pozostają w dyspozycji spółek Grupy Pantanomo Ltd.

Wątpliwości akcjonariuszy Porozumienia związane z opisywaną transakcją wzbudziła również wysokość ustalonej ceny sprzedaży udziałów w Port Praski sp. z o. o.

Średnie ceny transakcyjne gruntów niezabudowanych w okolicy lokalizacji Portów Praskich (Stara Praga) oscylują bowiem w granicy kwoty 5000,00 zł/m². Przy uwzględnieniu takiej ceny za m² - wartość rynkowa samych gruntów o powierzchni (38ha) to 1.900.000.000,00 zł.

Przyjmując szacowaną wartość Grupy Pantanomo Ltd. (której większościowym wspólnikiem był Port Praski sp. z o. o.) w wynikającej z wartości samych posiadanych przez spółki Grupy Pantanomo Ltd. gruntów kwocie 1.900.000.000,00 zł, rozważyć bowiem należy, czy transakcja sprzedaży udziałów w Port Praski sp. z o. o. nie została zrealizowana ze szkodą dla Embud 2 S.K.A., tj. spółką w 99,98% wchodzącą w skład Grupy Elektrim Za kwotę 553.652.167,50 zł pośrednio nabyto bowiem w wyniku transakcji aż 43,96% udziałów w Pantanomo Ltd.

Przyjmując natomiast rynkową wartość Pantanomo Ltd. na poziomie 1.900.000.000,00 zł – to wartość tej transakcji sprzedaży udziałów nie powinna być niższa niż 835.240.000,00 zł (1.900.000.000,00 zł X 43,96%). Uzasadnia to zatem podejrzenie, iż przedmiotowa transakcja mogła zostać zrealizowana z bezpośrednią szkodą dla Grupy Elektrim w wysokości szkody nie niższej niż 281.587.832,50 zł (835.240.000,00 zł - 553.652.167,50 zł).

Ad. 3) Cyfrowy Polsat

Z raportu bieżącego nr 6/2022 z dnia 25 maja 2022 r. wynika natomiast, iż zarząd spółki Cyfrowy Polsat S.A. postanowił o nabyciu od Embud2 sp. z o. o. S.K.A.) pakietu 13.067.138 akcji spółki Cyfrowy Polsat S.A. reprezentujących ok. 2,04% kapitału zakładowego poza rynkiem regulowanym za cenę nie wyższą niż 22,28 zł.

W związku z powyższym zauważyć należy, iż również ta transakcja prowadzi będzie do przejęcia przez Grupę Polsat Plus kolejnego istotnego składnika majątkowego należącego wcześniej do Grupy Elektrim.

W tym przypadku wątpliwości akcjonariuszy Porozumienia pod kątem dbałości o interesy Grupy Elektrim również wzbudziła ustalona ostatecznie cena sprzedaży akcji Cyfrowy Polsat. W zaproszeniu z grudnia 2021 r. Zarząd Cyfrowy Polsat S.A. informował o decyzji o nabyciu akcji Cyfrowy Polsat S.A. od Embud 2 sp. z o. o. S.K.A. już w grudniu 2021 r. i wskazywał możliwość nabycia akcji za cenę nie wyższą niż 35,00 zł, która odpowiadała ówczesnemu kursowi giełdowym (zob. <https://grupapolsatplus.pl/pl/archive/podjecie-przez-cyfrowy-polsat-sa-decyzji-nabyciu-akcji-cyfrowy-polsat-sa-od-embud-2>)

Nasuwa się zatem pytanie, dlaczego akcje nie zostały zbyte w owym czasie, kiedy cena ich notowań była znacznie korzystniejsza, a opisywana transakcja jest realizowana dopiero w sytuacji trwających od początku roku spadków notowań Cyfrowy Polsat S.A.

2.

Mając na uwadze opisaną wyżej okoliczność stwierdzić należy, iż ostatnie działania związane ze zmianą struktury aktywów Spółki jednoznacznie potwierdzają, iż główny akcjonariusz podjął decyzję o przeniesieniu najistotniejszych aktywów Elektrim S.A. do Grupy Polsat Plus, a także zrealizował szereg czynności prowadzących do jej wykonania.

Działania akcjonariusza stoją jednak w sprzeczności z deklarowaną przez Elektrim S.A. strategią korporacyjną, w ramach której Spółka swą aktywność miała skupiać na działalności w sektorze energetycznym i deweloperskim.

Podkreślić także trzeba, iż zarząd Spółki nie poinformował akcjonariuszy o zmianach przyjętej strategii, ani o celu realizowanych transakcji. Informacje o transakcjach akcjonariusze zdołali pozyskać przede wszystkim w oparciu o komunikaty spółki Cyfrowy Polsat S.A., która jako spółka giełdowa obowiązana jest do bieżącego informowania swoich akcjonariuszy o podejmowanych działaniach.

Niemniej podejmowane ostatnio ruchy związane z transferami istotnych składników majątku bezpośrednio rzutują na obecną sytuację akcjonariuszy mniejszościowych i dodatkowo potwierdzają zasadność postulatów legislacyjnych Porozumienia zawartych w petycji z dnia 12 kwietnia 2022 r.

Akcjonariusze mniejszościowi, w świetle obowiązujących aktualnie regulacji prawnych, pozostają bowiem pozbawieni instrumentów efektywnej kontroli i nadzoru nad swoim majątkiem w postaci akcji spółki Elektrim S.A. Przede wszystkim wskazać bowiem trzeba na brak mechanizmów prawnych pozwalających na weryfikację dokonywanych z woli głównego akcjonariusza przesunięć majątkowych, zarówno pod kątem interesów samej Spółki, jak i pod kątem ewentualnego pokrzywdzenia akcjonariuszy mniejszościowych.

Taki stan rzeczy wynika przede wszystkim z okoliczności, iż w spółkach o charakterze holdingowym, w których kluczowe aktywa pozostają zlokalizowane poza jednostką dominującą, akcjonariusze mniejszościowi pozostają pozbawieni realnego wpływu na decyzje podejmowane przez podmioty zależne. W szczególności akcjonariusze mniejszościowi nie mogą w żaden sposób przeciwstawić się transferowaniu drogocennych aktywów spółek zależnych do majątku dominującego głównego akcjonariusza lub do grupy spółek od głównego akcjonariusza zależnych (poza strukturą grupy Elektrim S.A.), ani poddać też tego rodzaju transferów niezależnej weryfikacji.

Brak możliwości kontroli czy nadzoru pozostaje przy tym szczególnie dotkliwy w byłych spółkach giełdowych, tj. Elektrim S.A., w których stosunkowo liczny i rozproszony akcjonariat pozbawiony pozostaje systemowej ochrony prawnej właściwej dla spółek notowanych na rynku regulowanym.

W konsekwencji, opisaną wyżej okoliczność, w całości potwierdzają zasadność wprowadzenia do krajowego porządku prawnego regulacji, która umożliwiłaby akcjonariuszom byłych spółek giełdowych odsprzedaż swoich praw udziałowych na godziwych warunkach.

Taka regulacja w odniesieniu do Elektrim S.A. pozostawałaby tym bardziej uzasadniona, wobec faktu, iż Spółka ta, po wyprzedaży swoich kluczowych aktywów, pośrednio dysponować będzie znacznymi środkami finansowymi umożliwiającymi pełne zaspokojenie akcjonariuszy mniejszościowych. Biorąc pod uwagę, że najcenniejsze aktywa zostały sprzedane po znacznie zaniżonej cenie wysoce

prawdopodobne jest, iż główny akcjonariusz będzie próbował udowodniać że posiadane drobnych akcjonariuszy akcje spółki Elektrim S.A. są niewiele warte.

3.

Uzupełniając opis sytuacji akcjonariuszy mniejszościowych przedstawiony w petycji z dnia 12 kwietnia 2022 r. wskazać również należy, iż równoległe wobec opisywanych w punkcie 1 niniejszego działań zmierzających do zmiany struktury kapitałowej Grupy Elektrim, z inicjatywy głównego akcjonariusza w dniu 24 maja 2022 r. na stronie internetowej Spółki opublikowano komunikat o możliwości dokapitalizowania Elektrim S.A. poprzez podwyższenie kapitału zakładowego oraz emisję nowych akcji przez Elektrim z jednoczesnym wyłączeniem prawa poboru oraz skierowaniem emisji nowych akcji jedynie do Akcjonariuszy.

W związku z powyższym wskazać należy, iż opublikowane w dniu 24 maja 2022 r. ogłoszenie wykazuje istotne podobieństwo wobec nieudanej wcześniej emisji akcji serii V z 2017 r. opisanej w petycji z dnia 12 kwietnia 2022 r. Przypomnieć trzeba, iż celem emisji, w ocenie Porozumienia, była próba rozbicia grupy akcjonariuszy mniejszościowych celem ograniczenia ich ustawowych uprawnień wynikających z progu 5% ogółu głosów w Spółce oraz nabyciu akcji po rażąco zaniżonej cenie ok. 1 zł za 1 akcję, kiedy akcje są warte przynajmniej 50 zł za 1 akcję.

W ocenie Porozumienia przy obecnie występujących korzystnych uwarunkowaniach, w tym w szczególności związanych z pomyślnym zakończeniem dla Spółki dwóch postępowań sądowoadministracyjnych w sprawie podatku dochodowego za lata 2006 i 2011 i w konsekwencji zwolnieniem rezerw finansowych na poczet zapłaty tych podatków w kwocie ponad 1,2 miliarda zł, a także wobec wzrastającej ilości gotówki w Spółce wynikającej z wyprzedaży jej aktywów – całkowicie bezcelowe wydaje się poszukiwanie sposobu na dokapitalizowanie Spółki poprzez emisję nowych akcji z wyłączeniem prawa poboru. Prawdopodobnie celem emisji będzie nabycie akcji spółki po znacznie zaniżonej cenie, tak jak to główny akcjonariusz poprzez swoje podmioty zależne wielokrotnie już czynił.

Uzasadnione pozostaje natomiast podejrzenie, że tak jak przy poprzedniej emisji – jej celem może być przede wszystkim próba ograniczenia uprawnień akcjonariuszy Porozumienia wynikających z przekroczenia 5% progu w ogóle głosów Spółki.

Nie sposób przy tym pominąć, iż informacja o planach dotyczących emisji bez prawa poboru zbiegła się w czasie z kolejną ofertą kupna akcji Spółki złożoną przez firmę Lubonet Światłowód, kontrolowaną przez Piotra Muszyńskiego, byłego wiceprezesa Orange Polska. Zgodnie z ofertą opublikowaną w dniu 20 maja 2022 r. w ramach wezwania miałyby zostać przejęte 15,51 proc. akcji holdingu Elektrim, zaś oferowana cena zakupu akcji wynosiła 19,90 zł za akcję (zob. <https://biznes.pap.pl/pl/news/pap/info/3285390,lubonet-chce-kupic-15-51-proc--elektrimu--po-19-9-zl-za-akcje>).

Taka koincydencja czasowa uzasadnia natomiast tezę, iż celem ogłoszenia emisji bez prawa poboru było zwiększenie skłonności akcjonariuszy do sprzedaży swoich akcji na warunkach, które w ocenie Porozumienia daleko odbiegają, nie tylko od ceny godziwej akcji Spółki, ale również od ceny ustalonej w oparciu o wartość wyłącznie bilansowej wg tzw. majątkowej metody wyceny.

Mając na uwadze powyższe okoliczności stwierdzić zatem należy, iż postulaty legislacyjne przedstawione w petycji z dnia 12 kwietnia 2022 r. w pełni zasługują na rozważenie i uwzględnienie.

Ostatnie działania podejmowane z inicjatywy głównego akcjonariusza potwierdzają bowiem, iż przy braku odpowiednich instrumentów prawnych akcjonariusze mniejszościowi byłych spółek giełdowych pozbawieni pozostają jakiegokolwiek efektywnej ochrony swojego majątku.

Stąd też w opisanej sytuacji konieczna i uzasadniona wydaje się interwencja ustawodawcy celem przywrócenia elementarnej sprawiedliwości akcjonariuszom mniejszościowym byłych spółek giełdowych, a także celem zrównania ich uprawnień w zakresie prawa do odsprzedaży akcji w razie wykluczenia akcji z notowań z akcjonariuszami obecnych spółek giełdowych.

Jakub Ciborowski – podpisano profilem zaufanym

Do wiadomości:

Pan Piotr Patkowski

Podsekretarz Stanu

Ministerstwo Finansów

ul. Świętokrzyska 12, 00-916 Warszawa