

Warszawa 22 07 2010

I N F O R M A C J A P R A W N A**Przedmiot
informacji:**

Omówienia wybranych potencjalnych skutków dokonania lub niedokonania przez pracowników konwersji akcji ENERGA Elektrownie Ostrołęka S.A. na akcje ENERGA S.A. (tj. konwersji akcji spółki zależnej na akcje spółki dominującej).

**Podstawa
prawna
informacji**

- *Ustawa z dnia 7 września 2007 r. o zasadach nabywania od Skarbu Państwa akcji w procesie konsolidacji spółek sektora elektroenergetycznego (Dz. U. z 2007 r. Nr 191 poz.1367 z późn. zm.);*
- *Rozporządzenie Ministra Skarbu Państwa z dnia 19 lutego 2008 roku w sprawie sposobu określenia liczby akcji spółki konsolidującej podlegających zamianie i trybu dokonywania zamiany akcji lub prawa do akcji spółki konsolidowanej na akcje spółki konsolidującej (Dz. U. z 2008 r. Nr 41, poz. 250 z późn. zm.);*
- *Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz. U. z 2000 r. Nr 94 poz. 1037 z późn. zm.);*
- *Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji (t. jedn. Dz. U. z 2002 r. Nr 171 poz. 1397 z późn. zm.);*
- *Odpowiedź Ministra Skarbu Państwa z dnia 1 lutego 2010 r. na interpelację nr 13791 w sprawie procesu konsolidacyjnego: spółek konsolidowanych PGE Elektrownia Bełchatów SA, PGE Kopalnia Węgla Brunatnego Bełchatów SA, PGE Elektrownia Opole SA, PGE Elektrownia Turów SA, PGE Kopalnia Węgla Brunatnego Turów SA na spółkę konsolidującą PGE Górnictwo i Energetyka SA, jak również dalszej konsolidacji spółki konsolidującej PGE Górnictwo i Energetyka SA na spółkę notowaną na giełdzie PGE SA.*



Zleceniodawca**informacji:**

Zrzeszenie Związków Zawodowych Energetyków

Podstawy

Zapytanie Zleceniodawcy

faktyczne**informacji:**

Niniejsze opracowanie dotyczy omówienia **wybranych** potencjalnych skutków dokonania lub niedokonania przez pracowników konwersji akcji ENERGA Elektrownie Ostrołęka S.A. na akcje ENERGA S.A. (tj. konwersji akcji spółki zależnej na akcje spółki dominującej).

Stan faktyczny:

Skarb Państwa jest w trakcie realizacji procedury konsolidacji sektora energetycznego w oparciu o zasady wskazane w ustawie z dnia 7 września 2007 r. o zasadach nabywania od Skarbu Państwa akcji oraz w wydanym do niej rozporządzeniu wykonawczym tj. rozporządzeniu Ministra Skarbu Państwa z dnia 19 lutego 2008 roku w sprawie sposobu określenia liczby akcji spółki konsolidującej podlegających zamianie i trybu dokonywania zamiany akcji lub prawa do akcji spółki konsolidowanej na akcje spółki konsolidującej.

Wobec powyższego, w lutym 2009 r. rozpoczął się proces zamiany akcji m.in. spółki ENERGA Elektrownie Ostrołęka SA na akcje ENERGA SA, wskutek czego pracownicy (będący dotychczasowymi akcjonariuszami konsolidowanej spółki zależnej) mogą poprzez podpisanie umowy zamiany, stać się właścicielami akcji spółki konsolidującej.

W związku z powyższym powstaje pytanie, jakie są negatywne skutki dokonania lub niedokonania przez pracowników - akcjonariuszy przedmiotowej zamiany akcji posiadanych w ENERGA Elektrownie Ostrołęka SA, na akcje spółki konsolidującej ENERGA SA.

Stan prawny:

Zgodnie z zasadami wskazanymi w art. 36 ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji, pracownicy uzyskali prawo do nieodpłatnego nabycia 15% akcji spółek objętych przez Skarb Państwa, wskutek czego posiadają oni akcje spółek zależnych, będących ich pracodawcami.

Zamierzeniem przeprowadzanej przez Skarb Państwa konsolidacji jest prywatyzacja sektora



energetycznego, polegająca m.in. na wprowadzeniu do publicznego obrotu akcji spółki konsolidującej (w tym wypadku ENERGA SA), w przeciwieństwie do akcji spółek zależnych, które nie będą bezpośrednio poddane procesowi prywatyzacji.

Na podstawie wspomnianej powyżej ustawy z dnia 7 września 2007 r. o zasadach nabywania (...), skorzystanie z prawa zamiany akcji realizowane jest poprzez oddanie Skarbowi Państwa akcji spółki zależnej, w zamian za co Skarb Państwa przekazuje pracownikom (akcjonariuszom spółek konsolidowanych) akcje spółki konsolidującej (dominującej). Możliwość nabycia (poprzez zamianę) przez pracowników spółek zależnych akcji spółki dominującej pozwala na dalsze zbywanie akcji z uwzględnieniem jej notowań giełdowych.

1. FORMALNE SKUTKI ZAMIANY AKCJI SPÓŁKI ZALEŻNEJ NA AKCJE SPÓŁKI KONSOLIDOWANEJ

W przypadku przystąpienia do zamiany akcji, pracownicy, przestaną być akcjonariuszami dotychczasowej spółki zależnej, a staną się akcjonariuszami spółki dominującej (konsolidującej). Tym samym, przysługiwać im będą uprawnienia akcjonariuszy i uzyskają możliwość wykonywania praw z akcji względem spółki dominującej, wskazanych w kodeksie spółek handlowych (odpowiadające tym, posiadanym dotychczas w spółce zależnej). Jednocześnie zaznaczyć należy, iż w przypadku uzyskania przez spółkę konsolidującą statusu spółki publicznej (o czym w dalszej części opracowania), uprawnienia akcjonariuszy w takiej spółce zostaną dodatkowo częściowo zmodyfikowane, w odniesieniu do klasycznych spółek akcyjnych.

Przed wszystkim jednak należy pamiętać, że Skarb Państwa maksymalnie może zapewnić pracownikom nie więcej niż 15% akcji spółki konsolidującej. W sytuacji, kiedy pracownik podpisując umowę jest zobowiązany do oddania wszystkich akcji spółki konsolidowanej może się okazać, że Skarb Państwa, aby nie przekroczyć owego progu 15 %, zaoferuje mu mniej akcji spółki konsolidującej. Prawidłowość tę ustawa określa mianem „proporcjonalnej redukcji”.

Z uwagi na to, że może dojść do sytuacji, kiedy za część oddanych Skarbowi Państwa akcji spółki łączonej pracownik nie otrzyma ekwiwalentu w postaci akcji spółki łączącej. Taki stan powstał w wyniku nowelizacji wprowadzonej ustawą z dnia 19 grudnia 2008 roku (Dz. U. z 2009 r. nr 13, poz. 70), która to ustawa wprowadziła konieczność zamiany wszystkich akcji spółki konsolidowanej, a nie jak dotąd – bez określania liczby akcji poddawanych zamianie.

W wyniku tego powstała rozbieżność pomiędzy stanowiskiem Ministra Skarbu Państwa, (jaki wyraził on w interpretacji rozporządzenia do ustawy konsolidacyjnej), a akcjonariuszami. MSP uznaje, że owa redukcja, jest „jednostronna”, to znaczy dokonywana w ten sposób, iż w zamian za akcje spółek konsolidowanych można otrzymać tylko tyle akcji spółki konsolidującej, aby nie doszło do przekroczenia 15% progu. W odpowiedzi na interpelację nr 13791 Minister Skarbu Państwa zauważa, iż „w przypadku takiego przekroczenia następuje „proporcjonalna redukcja liczby akcji spółki konsolidującej w zamian za akcje spółek konsolidowanych”. Wówczas akcje spółki konsolidującej zostają przydzielone zgodnie z zasadą proporcjonalnej redukcji.(...). Wyliczenie strat, jakie miałyby dotknąć osoby uprawnione w związku z zamianą akcji, nie jest możliwe, gdyż wartość rynkowa (giełdowa) akcji (...) jakie docelowo otrzymają uprawnieni w zamian za akcje spółek konsolidowanych, powinna przewyższyć wartość akcji podlegających zamianie. Dlatego też **obecnie nie jest przewidziana żadna kompensata ani zadośćuczynienie dla osób dokonujących zamiany ww. akcji.** W przypadku ewentualnych sporów sądowych wysokość dochodzonych roszczeń określa powód w pozwie, o których zasadności rozstrzyga właściwy sąd.”

Przyjęcie „redukcji proporcjonalnej” spotyka się jednak z szeroką krytyką w doktrynie.

Kluczowym zarzutem jest fakt, iż „konstytucja nie przewiduje (...) wyłączenia bez odszkodowania w trosce o prawa majątkowe wyłączonej. Ustawa, a w konsekwencji także rozporządzenie, są niezgodne z art. 21 Konstytucji w zakresie, w jakim pomijają określenie zasad redukcji akcji i zasad wyrównania wynikającego stąd uszczerbku majątkowego” (dr Ryszard Piotrowski, UW, cyt. za www.rowniakcjonariusze.pl).

W konsekwencji powyższego, im większa będzie liczba pracowników zainteresowanych konwersją akcji, tym większa będzie redukcja akcji spółki dominującej przeznaczonych do przyznania poszczególnym pracownikom. Gdy w efekcie redukcja okaże się znaczna, pracownik de facto utraci wartość części dotychczas posiadanych akcji w spółce zależnej, a dochodzenie swoich praw na drodze sądowej nie jest dla każdego pracownika procedurą pożądaną, jak chociażby z uwagi na konieczność pokrycia kosztów sądowych itp.

2. FAKTYCZNE SKUTKI ZAMIANY AKCJI SPÓŁKI ZALEŻNEJ NA AKCJE SPÓŁKI KONSOLIDOWANEJ

Wobec powyższego stwierdzić należy, iż przedmiotowa zamiana akcji zmieni sytuację faktyczną pracowników w sposób zasadniczy, jednakże ocena tej zamiany pod względem korzystnych, bądź też niekorzystnych skutków jest uzależniona od potrzeb i oczekiwań każdego pracownika. Poniższe rozważania wskażą zatem na skutki dokonania zmiany w oparciu o pewne



standardowe założenia, podczas gdy ich faktyczna ocena musi należeć do zainteresowanego pracownika i być podejmowana z uwzględnieniem jego oczekiwań w zakresie indywidualnego kontekstu finansowego (A), jak również grupowego kontekstu pracowniczego (B).

A. INDYWIDUALNY KONTEKST FINANSOWY

W tym przypadku analizie poddane zostaną indywidualne interesy pracownika związane z zamianą akcji i możliwością ich dalszej odsprzedaży.

negatywne aspekty zamiany

- Zamiana akcji dokonana przez pracownika w celu ich dalszej odsprzedaży, wiąże się z pewnym ryzykiem. Sprzedaż akcji, jak również uzyskana przez pracownika cena zależy bowiem od sytuacji giełdowej spółki w dacie ich zbycia. Może się zatem okazać, iż z perspektywy czasu podjęta decyzja o sprzedaży akcji nie okazała się korzystna z uwagi na przykład na późniejszy wzrost wartości akcji. Trudno też obecnie ocenić, czy wartość akcji ustalona podczas zamiany nie ulegnie – w sposób istotny zmianie – z chwilą wprowadzenia ich do obrotu.
- Pamiętać też należy, iż ustawodawca przewidział redukcję akcji przysługujących w spółce konsolidującej, nie przewidując jednocześnie żadnego systemu rekompensat za odpowiedni udział akcji spółki konsolidowanej, które uległy redukcji. Tym samym ewentualne zyski ze zbycia akcji w spółce konsolidującej mogą nie pokryć strat poniesionych przez pracownika w procesie redukcji przy zamianie. Jednocześnie dochodzenie powyższych kwot sądownie, obarczone jest kosztami, a także ryzykiem procesowym.
- Zarówno wymiana akcji, jak również ich późniejsza sprzedaż mają znaczenie podatkowe i są związane z obowiązkami podatkowymi, takimi jak m.in. podatek dochodowy czy podatek od czynności cywilnoprawnych. Kwestie z tym związane były wielokrotnie tematem opinii prawnych, szczególnie z uwagi na wątpliwości związane z terminem płatności, a także kwotą będącą podstawą opodatkowania, i nadal wzbudzają liczne wątpliwości. Tym samym liczyć się trzeba z obowiązkiem zapłaty dodatkowych kwot tytułem zobowiązań publicznoprawnych.

pozytywne aspekty zamiany

- Możliwość zbycia akcji w trybie giełdowym może przynieść – w zależności od notowania spółki dominującej – zysk dla pracownika, który zdecyduje się je sprzedać. Pozostawienie sobie natomiast przez pracownika akcji spółki zależnej, ogranicza swobodę ich sprzedaży, z uwagi na brak popytu, a tym samym nie pozwala na uzyskanie za nie większej wartości.
- W zakresie uprawnienia do dywidendy i związanych z tym zysków, pamiętać należy, iż konsolidacja prowadzona jest w celu zbycia akcji przez Skarb Państwa na rzecz inwestora. Można zatem z dużym prawdopodobieństwem założyć, iż inwestor oczekiwał będzie zysków ze swej działalności, a tym samym uzyskiwania dywidendy ze spółki dominującej. Tym samym pracownicy posiadający akcje spółki dominującej, mają większe szanse na otrzymanie dywidendy. W przypadku nieskorzystania z uprawnienia do zamiany, zyski z dywidendy w spółkach zależnych są bardziej wątpliwe. Wynika to z faktu, iż wykazywanie przez te spółki zysku nie musi być priorytetem akcjonariuszy, w tym akcjonariusza większościowego, co sprawia, iż odbije się na braku dywidendy dla pracowników, którzy nie dokonali zamiany.

B. GRUPOWY KONTEKST PRACOWNICZY

Kontekst ten odnosi się do sytuacji, w której pracownicy, będący zarazem akcjonariuszami posiadają wpływ na spółkę konsolidowaną, a po konwersji akcji posiadać będą uprawnienia względem jej spółki dominującej.

Z punktu widzenia wpływu akcjonariuszy na los dotychczasowej spółki, jak i spółki konsolidującej, zależy przede wszystkim od ilości posiadanych akcji, przekładających się na wartość kapitału.

Jednakże istnieją uprawnienia, które przysługują pojedynczemu akcjonariuszowi (posiadającemu nawet jedną akcję), a z których skorzystanie pozwala zachować potencjalny wpływ na los spółki. Wystarczy zatem jeden pracownik - akcjonariusz, który nie dokona zamiany, aby zachowany został wpływ na dotychczasową spółkę tj. spółkę konsolidowaną. (Analogicznie w spółce konsolidującej, również wystarczy jeden akcjonariusz, aby skorzystanie z tych uprawnień – w celu ochrony interesów akcjonariuszy mniejszościowych - stało się możliwe).

Uprawnienia te dotyczą m.in.:

- **prawa do żądania i uzyskiwania od zarządu informacji** o spółce, zarówno w trakcie walnego zgromadzenia, jak i poza nim, a także wyjątkowo na drodze sądowej (z uwzględnieniem ograniczeń i obostrzeń wynikających z kodeksu spółek handlowych),
- **prawa do udziału w walnych zgromadzeniach** akcjonariuszy i wykonywania na nich prawa głosu (pomimo realnego braku wpływu na podejmowane uchwały, uprawnienie to pozwala na uzyskanie wiedzy na temat sytuacji i strategii spółki, a także jej stanu finansowego),
- **prawa do zaskarżania uchwał** walnego zgromadzenia sprzecznych ze statutem bądź dobrymi obyczajami i godzących w interes spółki lub mających na celu pokrzywdzenie akcjonariusza, a także uchwał sprzecznych z ustawą. Warunkiem jest m.in. głosowanie akcjonariusza przeciwko uchwale, a po jej powzięciu zażądanie zaprotokołowania sprzeciwu,
- **prawo do dywidendy** (udział w zysku).

Pozostałe natomiast uprawnienia akcjonariatu mniejszościowego związane są ściśle z ilością akcji i udziałem w kapitale. A zatem rozdrobnienie akcjonariatu, poprzez wykonanie zamiany akcji jedynie przez część pracowników, a także poprzez ewentualne późniejsze ich zbycie, prowadzić może do utraty uprawnień, z uwagi na nieosiągnięcie – w poszczególnych spółkach - wymaganego ustawą progu.

Do takich uprawnień, ściśle powiązanych z ilością zgromadzonych przez pracowników udziałów należą m.in. następujące prawa:

- akcjonariusze reprezentujący co najmniej **jedną dwudziestą** kapitału zakładowego mogą:
 - żądać zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia i umieszczenia określonych spraw w porządku obrad tego zgromadzenia;
 - żądać umieszczenia określonych spraw w porządku obrad najbliższego walnego zgromadzenia.
- akcjonariusze, posiadający **jedną dziesiątą** kapitału zakładowego reprezentowanego na danym zgromadzeniu, mogą żądać sprawdzenia lista obecności przez wybraną w tym celu komisję, złożoną co najmniej z trzech osób. Wnioskodawcy mają prawo wyboru jednego członka komisji.

Pewne uprawnienia lub modyfikacje powyższych, mogą też wynikać bezpośrednio ze statutu spółki. Dodatkowo należy pamiętać, iż w przypadku spółek publicznych (spółek, których akcje co do zasady są zdematerializowane zgodnie z przepisami dotyczącymi obrotu instrumentami finansowymi, istnieją szczegółowe przepisy je regulujące). W sytuacji zatem, gdy spółka konsolidująca będzie spółką publiczną w rozumieniu ww. przepisów, zastosowanie znajdą dodatkowe zasady i uprawnienia akcjonariuszy spółek publicznych, wynikające m.in. z kodeksu spółek handlowych.

Zaznaczyć również trzeba, iż z chwilą, kiedy akcjonariat pracowniczy spółki konsolidowanej posiadał będzie **mniej niż 5% kapitału zakładowego**, zastosowanie może znaleźć procedura przymusowego wykupu akcji, z uwzględnieniem jednakże ograniczeń i uprawnień wskazanych zarówno w kodeksie spółek handlowych, jak i w ustawie o komercjalizacji i prywatyzacji. Procedura ta nie dotyczy jednakże spółek publicznych.

negatywne aspekty zamiany

- Poprzez dokonanie zamiany akcji pracownik (akcjonariusz) traci dotychczasowy, bezpośredni wpływ na działania spółki, w której pracuje. Przede wszystkim pracownicy posiadając dotychczas akcje spółki, której byli pracownikami, posiadali pewien wpływ na działalność spółki i decyzje podejmowane przez akcjonariusza większościowego. Z oczywistych względów wpływ ten był niewielki, z uwagi na fakt, iż pracownicy - nawet działając wspólnie - dysponowali niewielkim udziałem w kapitale spółki, i korzystali jedynie z uprawnień dostępnych akcjonariatowi mniejszościowemu. Jednakże z praktycznych względów, istniała możliwość dbania o interes spółki i jej pracowników poprzez wykorzystanie powyższych uprawnień względem spółki konsolidowanej.

negatywne aspekty zamiany

- Poprzez zamianę, pracownik (akcjonariusz) uzyskuje bezpośredni wpływ na działania spółki dominującej nad spółką, w której pracuje. Należy bowiem pamiętać, iż w przyjętych strukturach kapitałowych, kluczowe dla istnienia spółki decyzje, zapadają w grupach kapitałowych przede wszystkim w spółkach dominujących. Tym samym zatem skuteczność sprzeciwów – podejmowanych jak dotychczas jedynie na poziomie spółki zależnej - może nie okazać się już, aż tak istotna. W tym też aspekcie, uzyskanie – wskutek zamiany – prawa do zaskarżenia uchwał w spółce wyższego szczebla, może mieć element pozytywny i de facto pozwalający na zachowanie potencjalnego wpływu na sytuację spółki – pracodawcy.



WNIOSKI KOŃCOWE

Sumując; stwierdzić należy, iż niezależnie od konwersji akcji, należy pamiętać, iż uprawnienia akcjonariuszy przysługujące w spółce akcyjnej, realizują zasadę rządów wielkości, w znacznie mniejszym zakresie uwzględniając interesy akcjonariuszy mniejszościowych. Tym samym realny wpływ na zarządzanie spółką pracownicy posiadać będą jedynie tam, gdzie procent posiadanych udziałów, spełniał będzie progi ustawowe lub statutowe dla określonych uprawnień. Fakt dodatkowego rozdrobnienia akcjonariatu, w przypadku gdy część pracowników zdecyduje się na konwersję a część nie – realnie zmniejszy skuteczność niektórych uprawnień. Podobnie w sytuacji, gdy część pracowników zdecyduje się na zbycie akcji (przykładowo w przypadku spółki konsolidującej) co sprawi, że uzyskanie odpowiednich minimalnych limitów będzie jeszcze bardziej utrudnione.

Wszystko to sprawia, iż udział akcjonariuszy mniejszościowych w spółkach może ulec dalszym ograniczeniom i w praktyce ich wpływ będzie wtedy jedynie iluzoryczny. Pomimo tego, wyzbycie się akcji (zarówno spółki konsolidującej, jak i konsolidowanej) spowoduje utratę przez pracowników jakiegokolwiek wpływu na jej działalność i procesy decyzyjne, co w świetle interesów pracowniczych może nie być korzystne w aspekcie długofalowym. Z drugiej strony, najistotniejsza, z punktu widzenia akcjonariatu mniejszościowego broń – w postaci możliwości zaskarżania uchwał – wymaga działania *de facto* jednego akcjonariusza. Nie bez znaczenia pozostaje także fakt wpływu zmiany akcjonariatu na ewentualne uprawnienia związane z akcjami pracowniczymi, czy udziałem załogi w zarządzaniu i nadzorem nad spółką.

Wraz z zamianą i późniejszym sukcesywnym zbywaniem akcji przez zainteresowanych pracowników dojdzie do zmiany struktury i liczebności akcjonariatu, zarówno w spółce konsolidującej jak i konsolidowanej, co oddziaływać będzie na uzyskanie lub utratę uprawnień. Skutki finansowe powyższej procedury zależeć będą od ostatecznego stanowiska Ministra Skarbu Państwa w zakresie redukcji akcji podlegających zamianie, uzyskaniem ewentualnych ekwiwalentów na drodze sądowej, oraz korzystności zbycia akcji na rynku giełdowym.

Wobec powyższego, analizując potencjalne negatywne skutki dokonania zamiany, istotny jest zarówno aspekt indywidualny, jak i konsekwencje w kontekście całej załogi. Wobec *de facto* pilotażowego charakteru dokonywanej konwersji, trudno też przewidzieć ewentualne inne skutki, które mogą pojawić się w okresie realizacji ustawy, szczególnie, iż z dotychczasowych doświadczeń wynika, iż Minister Skarbu Państwa, wszelkie wątpliwości interpretacyjne wyjaśnia na korzyść spółki.





Jednocześnie, otrzymane w ramach zamiany akcje spółki konsolidującej, będą uczestniczyć w obrocie giełdowym, a zatem umożliwiają udział w zyskach spółki dominującej, a także potencjalną szansę zyskowej ich odsprzedaży.

Z powyższych względów ocena przedstawionych w niniejszym opracowaniu aspektów, zależy ściśle od przyjętych założeń oraz potrzeb zainteresowanego pracownika, tym samym nie wyczerpuje też wszystkich okoliczności, które mogłyby mieć wpływ na podjęcie przez pracownika decyzji o zamianie akcji.

Warszawa dnia 21 07 2010
Marcin Szymanek
doradca prawny

