

---

dnia 12 kwietnia 2022 r.

DANE PODMIOTU WNOSZĄCEGO PETYCJĘ:

reprezentowany przez

**Pan Piotr Patkowski**  
**Podsekretarz Stanu**  
**Ministerstwo Finansów**  
ul. Świętokrzyska 12, 00-916 Warszawa  
e-PUAP: /bx1qpt265q/skrytka

### **PETYCJA**

Działając w imieniu

, mając na uwadze prowadzone przez Ministerstwo Finansów prace legislacyjne dotyczące projektu ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z zapewnieniem rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów na tym rynku oznaczonych numerem wykazu prac UD235, poniżej przedstawiam stanowisko i postulaty związane z projektem ustawy.

1. jest akcjonariuszem mniejszościowym spółki z siedzibą w Warszawie (zwanej w dalszej części pisma również „Spółką”) posiadającym osobiście udziały. Ponadto pełni również funkcję Spółki Akcyjnej z siedzibą w Warszawie.

powstało jako konsekwencja działań podejmowanych przez zarząd Spółki oraz akcjonariusza większościowego Spółki, które to działania w ocenie były i są realizowane z naruszeniem interesów zarówno Spółki, jak też akcjonariuszy mniejszościowych. Celem jest przy tym prowadzenie spójnej i konsekwentnej polityki wobec Spółki mającej na celu ochronę interesów akcjonariuszy mniejszościowych i samej Spółki, przede wszystkim poprzez nadzorowanie ewentualnych nieprawidłowości w Spółce oraz doprowadzenie do rzetelnej wyceny wartości majątku Spółki.

Porozumienie akcjonariuszy jako instytucja oparta o stosunek obligacyjny nie jest jednak podmiotem zdolnym do samodzielnych czynności prawnych, w tym do kierowania petycją, skarg czy wniosków. Stąd też składając niniejszą petycją działa nie tylko w imieniu własnym, ale przede

---

wszystkim na rzecz akcjonariuszy mniejszościowych  
Porozumienia.

będących sygnatariuszami

2. Deklarowanym przez projektodawcę celem przygotowywanej obecnie ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z zapewnieniem rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów na tym rynku pozostaje zapewnienie rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów na tym rynku, w tym w szczególności ochrony akcjonariuszy mniejszościowych.

Jednym z kluczowych założeń projektu pozostaje natomiast poprawienie funkcjonowania instytucji wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółek publicznych, w tym w szczególności zapewnienie pełniejszej ochrony akcjonariuszy mniejszościowych spółek publicznych.

Założenie to w szczególności znajduje odzwierciedlenie w przepisach, które prowadzą do ujednolicenia progów procentowych do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich akcji.

Istotną propozycją zmian przewidzianą projektem jest również wprowadzenie zobiektywizowanych przesłanek ustalenia ceny minimalnej w wezwaniu na akcje poprzez wprowadzenie obowiązku zlecenia wyceny niezależnej firmie audytorskiej na koszt emitenta, która to wycena będzie mogła podlegać weryfikacji na drodze sądowej.

Uwagę zwrócić również należy na co do zasady słuszną zmianę w zakresie sposobu ustalenia ceny akcji spółek o istotnie ograniczonej płynności.

3. Co do zasady pozytywnie oceniając powyższe założenia legislacyjne zmierzające do poprawienia sytuacji inwestorów indywidualnych – wskazać należy, iż proponowane zmiany niestety nie doprowadzą do ustawowego uregulowania przypadków, w ramach których w przeszłości dochodziło do wycofania akcji z publicznego obrotu, zaś wezwanie na wykup akcji było realizowane w oparciu o historycznie minimalne ceny akcji ukształtowane w sytuacji niskiej płynności obrotu giełdowego oraz przy jednoczesnej złej sytuacji finansowej spółki.

Tymczasem w tego rodzaju przypadkach cena w wezwaniu była ustalana jako średnia cena z okresu ostatnich miesięcy giełdowych notowań. Niestety taki sposób wyceny z reguły nie odzwierciedlał rzeczywistej wartości spółki, bowiem nie kształtował się w sposób naturalny. Wyjaśnić bowiem trzeba, iż mechanizm takiej wyceny często pozostawał uzależniony od intencjonalnych działań akcjonariusza dominującego, w którego interesie leżało z reguły uzyskanie jak najniższych kursów notowań celem późniejszego zminimalizowania ceny określonej w wezwaniu. W konsekwencji dochodziło do sytuacji, w której wobec wycofania akcji danej spółki z obrotu na rynku regulowanym dominujący akcjonariusz dokonywał wezwania za cenę rażąco zaniżoną zarówno względem godziwej wartości spółki, jak i w oderwaniu od posiadanych przez spółkę aktywów.

Dodatkowo w opisanych wyżej przypadkach, wobec braku odpowiednich regulacji ustawowych, cena z wezwania nie podlegała jakiegokolwiek weryfikacji przez niezależnego audytora, ani tym bardziej weryfikacji na drodze sądowej. W konsekwencji znacząca część akcjonariuszy mniejszościowych tego rodzaju spółek nie odpowiadała na wezwanie głównego akcjonariusza, bowiem przyjęcie wezwania doprowadziłoby do powstania po ich stronie szkody majątkowej, a tym samym do ich pokrzywdzenia.

W konsekwencji w tego rodzaju sytuacjach akcjonariusze mniejszościowi, którzy zdecydowali się nie odpowiedzieć na wezwanie do zbycia akcji i pozostać w spółce, pozbawieni zostali wsparcia zarówno

---

ze strony organów nadzoru finansowego, jak też faktycznej możliwości zbycia swoich akcji na rynku regulowanym po godziwej cenie. W konsekwencji tacy akcjonariusze stopniowo tracili jakikolwiek wpływ na działalność spółki oraz podlegali coraz większej marginalizacji na rzecz akcjonariusza dominującego.

Opisane wyżej zjawisko dotknęło również akcjonariuszy mniejszościowych

Celem przybliżenia aktualnej sytuacji akcjonariuszy mniejszościowych Spółki na wstępie wyjaśnić należy, iż jest spółką holdingową i jednostką dominującą Grupy Kapitałowej, do której przynależy 57 jednostek zależnych (wg skonsolidowanego sprawozdania finansowego na dzień 31 grudnia 2019 r.), zaś głównym akcjonariuszem jest spółka kontrolowana przez posiadająca aż 78,42% udziału w Spółce. kontroluje również innego znaczącego akcjonariusza Spółki, tj. spółkę posiadającą 2,98% udziału oraz posiadającą 0,85% udziału co łącznie daje 82,25% udziałów w Spółce.

Wskazać także trzeba, iż jest byłą spółką giełdową, wykluczoną z obrotu na rynku regulowanym. Z dniem Uchwałą Zarządu w Warszawie Nr w związku z Uchwałą Zarządu w Warszawie akcje zostały wykluczone z obrotu giełdowego. Wykluczenie akcji miało charakter jedynie warunkowy, zaś treść uchwały Zarządu nakładała na organy Spółki obowiązek powrotu na Giełdę po umorzeniu postępowania upadłościowego.

Zauważyć także trzeba, iż w dniu utraciła status spółki publicznej w związku ze zmianą definicji spółki publicznej wprowadzonej ustawą o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw z dnia 16 października 2019 r. (Dz.U. z 2019 r. poz. 2217). Niemniej zastosowanie do Spółki wciąż znajdują przepisy ustawy o ofercie publicznej dotyczące spółek publicznych, co wynika z treści art. 27 ust. 1 wspomnianej ustawy z dnia 16 października 2019 r., zgodnie z którym przepisy ustawy o ofercie publicznej stosuje się między innymi do spółek, które w dniu wejście w życie ustawy nowelizującej spełniały definicję spółki publicznej jako spółki, której co najmniej jedna akcja pozostawała zdematerializowana, aż do czasu ewentualnego wyrejestrowania takiej spółki z depozytu papierów wartościowych.

W wykonaniu uchwały Zarządu w dniu ówczesny główny akcjonariusz spółki, tj. wezwał akcjonariuszy Spółki do nabycia akcji. Niemniej znaczna część akcjonariuszy nie skorzystała wówczas z zaproszenia właśnie wobec okoliczności, iż oferowana cena była zaniżona względem rynkowej, a tym bardziej względem godziwej ceny akcji. Przedmiotem wezwania było bowiem 56.077.959 sztuk akcji po cenie 6,25 zł za akcję, która to cena została ostatecznie podwyższona do 7,82 zł za akcję.

Zaniżona wartość akcji przyjętej w treści wezwania wynikała z przyjęcia jako podstawy wyceny bardzo niskiego kursu akcji Spółki z ostatnich miesięcy. Niski kurs pozostawał wówczas uwarunkowany zagrożeniem upadłością oraz zawisłością sporu w sprawie przynależności ok. 50% udziałów w. Ówczesny kurs w żadnym stopniu jednak nie uwzględniał godziwej wartości spółki obejmującej posiadane przez Spółkę aktywa oraz perspektywy rychłego poprawienia jej niepewnej wówczas sytuacji.

---

Dla wyjaśnienia stopnia zaniżenia wyceny z wezwania podkreślić należy, iż zgodnie z opublikowanym, przebadanym i zatwierdzonym skonsolidowanym finansowym sprawozdaniem Grupy Kapitałowej za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2007 r. wartość kapitałów własnych na dzień 30 czerwca 2007 r. wynosiła 2.142.218.000,00 zł, przy wartości aktywów Grupy wynoszącej aż 8.825.331.000,00 zł. Skoro zatem na kapitał zakładowy Spółki składało się 83.770.297 akcji, zaś jej kapitały własne stanowiły kwotę 2.142.218.000,00 zł - to wartość jednej akcji w oparciu o najprostszą i najmniej korzystną dla akcjonariuszy wycenę opartą o tzw. podejście majątkowe (suma aktywów netto pomniejszona o skumulowane pasywa obce, tj. kredyty, zobowiązania itp.) nie powinna być w żadnym wypadku niższa niż 25,57 zł za akcję (2.142.218.000,00 zł kapitału własnego / 83.770.297 akcji).

Podkreślić przy tym należy, iż w okresie wezwania (listopad 2007 r.) Spółka posiadała składnik majątku ogromnej wartości, tj. pakiet ponad 50% udziałów w [redacted]. Rzeczony składnik majątku nie znajdował odpowiedniego odzwierciedlenia w notowaniach giełdowych spółki w związku z toczącym się od 2000 r. sporem Spółki z innymi udziałowcami [redacted] (tj. m. in. [redacted]). Niemniej wysokie prawdopodobieństwo pomyślnego dla Spółki zakończenia tego sporu – w pełni uzasadniało wówczas założenie, iż w razie ewentualnej ugody wartość Spółki diametralnie wzrośnie, a jej problemy związane z wierzycielami i zawisłym postępowaniem upadłościowym zostaną rozwiązane. Przewidywania akcjonariuszy co do pozytywnych perspektyw zakończenia sporu w sprawie [redacted] okazały się w pełni uzasadnione. Już bowiem w grudniu 2010 r. pomiędzy Spółką, a m. in. [redacted] została zawarta ugoda, która zakończyła ponad dziesięcioletni spór dotyczący praw udziałowych w [redacted]. Wykonanie ugody bardzo korzystnie wpłynęło na kondycję finansową Spółki. Ugoda skutkowała bowiem po stronie Spółki powstaniem przychodu ze sprzedaży udziałów w [redacted] oraz wypłatą odpowiedniej części dywidendy z [redacted] z lat poprzednich w wysokości co najmniej kilku miliardów złotych (należnej spółce jako jednemu z udziałowców). Jak bowiem wynika z treści wyroku WSA w Warszawie z dnia [redacted] przychód z tytułu przedmiotowej ugody w latach 2006-2011 sięgnął kwoty 1,45 miliarda euro. Oznacza to, że przedmiotowa ugoda wygenerowała dla Spółki jednorazowy przychód na poziomie ok. 77,59 zł za akcję [(1,45 mld euro x 4,5 kur / 83.770.297 szt. akcji spółki ogółem)]. W wyniku ugody Spółka spłaciła swoich wierzycieli i obligatariuszy, a już w grudniu 31 grudnia 2010 r. uprawomocniło się postanowienie o umorzeniu postępowania upadłościowego Spółki.

Wobec powyżej opisanych okoliczności, a także mają na uwadze na bardzo niską cenę wezwania z 2007 r. nie dziwi zatem okoliczność, iż wielu akcjonariuszy mniejszościowych nie skorzystało wówczas z oferty głównego akcjonariusza zawartej w wezwaniu. Podkreślić należy, iż wedle pozyskanej przez Porozumienie listy akcjonariuszy Spółki sporządzonej przez [redacted] – ogólna liczba akcjonariuszy pozostałych aktualnie w Spółce przekracza 8.000 osób. Stąd też grono osób potencjalnie pokrzywdzonych zaistniałą sytuacją pozostaje bardzo szerokie.

Uplyw czasu pokazał, iż słuszne okazały się przewidywania akcjonariuszy leżące u podstaw odmowy przyjęcia wezwania głównego akcjonariusza, iż Spółce uda się uniknąć upadłości, które to zagrożenie warunkowało zaniżoną wycenę w ostatnich miesiącach notowań na [redacted]. Po spłaceniu wierzycieli, w tym w szczególności obligatariuszy, postępowanie upadłościowe Spółki zostało umorzone. Niestety akcjonariusze nie przewidzieli, że pomimo bardzo pomyślnych dla Spółki okoliczności, w tym satysfakcjonującej ugody oraz umorzenia postępowania upadłościowego - Spółka nie podejmie starań celem powrotu na [redacted]. Dodatkowo, wobec uzyskania pełnej i niekwestionowanej większości przez głównego akcjonariusza, nie był on zainteresowany przejęciem akcji pozostałego w spółce [redacted].

---

rozproszonego akcjonariatu mniejszościowego za faktyczną wartość Spółki, przy czym brak takiego zainteresowania utrzymał się do czasów obecnych.

W związku z powyższym główną przyczyną obecnych problemów akcjonariuszy mniejszościowych Spółki pozostaje niewykonanie przez głównego akcjonariusza i zarząd Spółki zobowiązania Zarządu w przedmiocie powrotu Spółki na Giełdę. Skutkiem nieobecności Spółki na rynku regulowanym jest natomiast zarówno znaczne ograniczenie obowiązków informacyjnych Spółki wobec inwestorów, jak też faktyczne ograniczenia obrotu akcjami przez akcjonariuszy mniejszościowych. Dodatkowo wskutek nieobecności na Giełdzie - standardy Spółki w zakresie transparentności, polityki informacyjnej oraz zarządzania uległy obniżeniu. Brak transparentności w działaniach organów Spółki dodatkowo wpływa na ograniczenie zbywalności akcji na wolnym rynku za cenę odzwierciedlającą faktyczną wartość Spółki i należących do niej pozostałych spółek Grupy . Okoliczność ta również prowadzi do pogorszenia sytuacji akcjonariuszy mniejszościowych.

W związku z powyższymi przedstawionymi okolicznościami stwierdzić należy, iż akcjonariusze mniejszościowi Spółki od ponad 12 lat pozbawieni są możliwości zbycia posiadanych przez siebie akcji za cenę zbliżoną do rzeczywistej wartości Spółki, a w konsekwencji pozostają pozbawieni dostępu do swojego majątku. Pomimo podejmowanych starań i próby szerokiego wykorzystywania dostępnych instrumentów prawnych – rozwiązanie dotyczących ich problemów napotyka na podstawową barierę braku odpowiednich i efektywnych regulacji, które zapewniłyby im należyłą ochronę.

4. Dla zrozumienia sytuacji akcjonariuszy mniejszościowych Spółki konieczne jest również możliwie ściśle przedstawienie najbardziej znaczących działań i zaniechań głównego akcjonariusza podejmowanych na przestrzeni ostatnich lat, które sprowadzały się zarówno do marginalizacji akcjonariuszy mniejszościowych w spółce oraz do ograniczania ich uprawnień, jak też do podejmowania w spółce czynności ze szkodą dla samej Spółki i jej akcjonariuszy mniejszościowych, a z korzyścią jedynie dla akcjonariusza większościowego.

Przedstawiając najbardziej jaskrawe przykłady tego rodzaju zdarzeń wskazać należy między innymi na próbę emisji nowych akcji Spółki bez zachowania prawa poboru, której celem miało być rzekomo zebranie środków na zapłatę zaległości podatkowych Spółki za lata 2006 i 2011 w kwocie łącznej sięgającej 1,342 mld. zł. W wyniku niezarejestrowanej ostatecznie emisji akcji serii V przyjętej głosami głównego akcjonariusza w dniu 4 kwietnia 2017 r. miało zostać utworzone 100.000.000 nowych akcji serii V. Niemniej cele finansowe emisji zostały zrealizowane w minimalnym stopniu. Pokrycie udziałów w podwyższonym kapitale osiągnęło jedynie minimalną ustawową i emisyjną wartość 1,01 zł za akcję, co dałoby jedynie 101 milionów zł wpływów (wobec deklarowanych przez zarząd potrzeb 1,324 miliarda zł). Akcje w podwyższonym kapitale objąłby natomiast (w przypadku pomyślnej rejestracji w KRS) w znacznej większości obejmującej pokrycie akcji w wysokości 100.888.000,00 zł (z 101.000.000,00 zł) główny akcjonariusz - . W konsekwencji w wyniku emisji akcjonariusze Porozumienia utraciliby również 5% ustawowy próg kapitału zakładowego i głosów w Spółce, co skutkowałoby utratą przez nich takich uprawnień, jak prawo żądania zwołania Walnego Zgromadzenia oraz prawo żądania powołania rewidenta ds. szczególnych. Kontrowersyjna emisja, w związku z inicjatywą akcjonariuszy Porozumienia, nie została jednak zarejestrowana. Niemniej podjęta próba świadczy o podjęciu przez głównego akcjonariusza próby rozbicia grupy akcjonariuszy mniejszościowych celem ograniczenia ich uprawnień, a także pośrednio pozyskaniem majątku po znacznie zaniżonej cenie

---

Kolejną kwestią wymagającą omówienia pozostaje przebieg obrad Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Spółki zwołanego z inicjatywy i na żądanie akcjonariuszy Porozumienia a odbytego w dniach 7 lipca 2018 r. i 24 sierpnia 2018 r. Przedmiotem obrad Zgromadzenia miało być przede wszystkim głosowanie nad podjęciem uchwały w sprawie powołania rewidenta ds. szczególnych w trybie art. 84 ustawy o ofercie publicznej. Celem powołania rewidenta było w szczególności przeprowadzenia badania w zakresie łącznej wysokości i sposobu rozdysponowania wszelkich środków pieniężnych lub innych aktywów uzyskanych przez Spółkę lub spółki Grupy w wykonaniu porozumienia z 2010 r. w przedmiocie zakończenia sporów prawnych dotyczących udziałów Spółki w . Rewident ds. szczególnych zobowiązany miał również zostać do zbadania zagadnienia analizy rozporządzeń akcjami . pomiędzy Spółką a podmiotami powiązanymi z głównym akcjonariuszem. Niestety pomimo zwołania i odbycia zgromadzenia – uchwałą podjętą głosami głównego akcjonariusza zostały wykreślone wszystkie merytoryczne punkty porządku obrad wprowadzone na żądanie akcjonariuszy mniejszościowych. Nie odbyła się dyskusja, zadawania pytań, czy głosowanie nad tym punktami porządku obrad, w tym w szczególności nad punktami dotyczącymi powołania rewidentów ds. szczególnych. Uchwała skreślająca została przez akcjonariuszy mniejszościowych zaskarżona do sądu. Ostatecznie Sąd Apelacyjny w Warszawie prawomocnym wyrokiem potwierdził nieważność uchwały skreślającej punkty porządku obrad wprowadzone przez akcjonariuszy mniejszościowych. Nadmienić należy, iż przebieg obrad opisanego wyżej NWZA zdominowała debata i zadawanie pytania do punktu porządku obrad wprowadzonego na żądanie głównego akcjonariusza dotyczącego kolejnej emisji akcji bez zachowania prawa poboru rzekomo celem pozyskania środków na spłatę zobowiązań podatkowych. Ostatecznie główny akcjonariusz nawet nie przystąpił do głosowania nad swoim projektem, co potwierdziło, iż celem wprowadzenia tego punktu obrad było jedynie wyczerpanie czasu przeznaczanego na obrady celem obstrukcji zgromadzenia poprzez pominięcie procedowania zagadnień, o których omówienie w toku obrad wnosili akcjonariusze mniejszościowi.

Podobny scenariusz skreślenia punktów porządku obrad wprowadzonych na żądanie akcjonariuszy mniejszościowych – główny akcjonariusz powtórzył na Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu w dniu 27 czerwca 2019 r. Na tym Zgromadzeniu także nie poddano pod debatę i głosowanie 4 merytorycznych punktów porządku obrad wprowadzonych na żądanie akcjonariuszy Porozumienia. Niemniej kolejna uchwała skreślająca punkty porządku obrad Porozumienia podjęta głosami głównego akcjonariusza została zaskarżona do Sądu, który to Sąd w I instancji przychylił się do stanowiska akcjonariuszy Porozumienia i uchylił zaskarżoną uchwałę.

Opisane wyżej zdarzenia pokazują, iż wbrew obowiązującym przepisom główny akcjonariusz dwukrotnie ograniczył podstawowe uprawnienie akcjonariuszy mniejszościowych w postaci prawa do zwołania i przeprowadzenia obrad walnego zgromadzenia z porządkiem przez nich zaproponowanym.

Następnym zagadnieniem budzącym kontrowersje akcjonariuszy mniejszościowych jest sprawa objęcia udziałów w spółce Grupy przez powiązaną z głównym akcjonariuszem, z siedzibą będącą spółką spoza Grupy . Wyjaśnić w tym miejscu należy, iż spółka jest właścicielem około 40 ha gruntów inwestycyjnych określanych mianem . Jest to jedno z najcenniejszych aktywów Grupy Kapitałowej . W związku z atrakcyjną lokalizacją oraz możliwościami w zakresie zabudowy nieruchomości przedmiotowy składnik majątku ma istotny wpływ na aktualną wartość majątku Spółki, a w przyszłości umożliwi uzyskiwanie przez spółki Grupy znaczących przychodów i zysków. Przepuszczać można, że przy skali planowanej inwestycji zysk w przyszłości

---

wynieść może ponad 1,5 mld zł. Tymczasem jak wynika, z dostępnego na stronie internetowej spółki skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej [redacted] za rok zakończony dnia 31 grudnia 2017 r.: „W dniu 27 marca 2017 roku nastąpiło podwyższenie kapitału zakładowego w drodze wydania 10 003 nowych udziałów każdy o wartości nominalnej 1 EUR. Wszystkie nowoutworzone udziały zostały objęte przez [redacted] w zamian za wkład pieniężny w wysokości 430 129 000 zł. W rezultacie podwyższenia kapitału udział w [redacted] wyniósł 50,007%. Jednocześnie na bazie umowy pomiędzy współnikami kontrolę nad [redacted] sprawuje Grupa [redacted].” Tymczasem przedmiotowa transakcja mogła zostać zrealizowana ze szkodą majątkową, zarówno dla [redacted] jako jednostki dominującej Grupy Kapitałowej [redacted], jak też ze szkodą dla spółki [redacted], który to podmiot, działający jeszcze jako spółka komandytowo-akcyjna był jedynym udziałowcem [redacted]. Wkład pieniężny w kwocie 430.129.000,00 zł wniesiony w zamian za ponad połowę udziałów w Spółce w żadnym stopniu nie odpowiadał bowiem rzeczywistej wartości połowy udziałów w [redacted], a tym bardziej w spółce [redacted]. Średnie ceny transakcyjne gruntów niezabudowanych w okolicy lokalizacji [redacted] oscylują bowiem w granicy kwoty 5000,00 zł/m<sup>2</sup>. Prowadzi to do wniosku, że w wyniku przedmiotowej transakcji Spółka mogła utracić część bardzo istotnego składnika majątku o wartości 519.871.000,00 zł. Wyżej wskazana kwota wynika z różnicy między połową rynkowej wartości [redacted] odnoszącej się wyłącznie do wartości nieruchomości (950.00.0000,00 zł) a kwotą wkładu podmiotu zewnętrznego do [redacted] (430.129.000,00 zł) wniesioną celem objęcia udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym. W związku z powyższym uzasadnione wydaje się podejrzenie, iż w wyniku przedmiotowej transakcji zarówno Spółka i jej akcjonariusze w sposób pośredni, jak też bezpośrednio [redacted] (obecnie [redacted] spółka z o. o), ponieśli szkodę w kwocie przynajmniej 519.871.000,00 zł wynikającą z samej wartości gruntów. Podkreślić przy tym należy, iż rzeczywistym motywem transakcji mógł być zamiar wyprowadzenia aktywa w postaci [redacted] poza Grupę [redacted] z pośrednią szkodą akcjonariuszy mniejszościowych. Wątpliwości akcjonariuszy budzi również okoliczność, czy środki na pokrycie podwyższonego wkładu zostały rzeczywiście wpłacone na rachunek bankowy [redacted], a jeżeli tak – to skąd pochodziły (czy przypadkiem nie z innej spółki Grupy [redacted]). Nadto nasuwają się pytania i wątpliwości związane z ewentualnym sposobem rozdysponowania tych środków, w tym w szczególności czy przedmiotowe środki zostały wydatkowane na deklarowany cel inwestycyjny.

Wnioskiem z dnia 7 września 2018 r. 588 akcjonariuszy Porozumienia domagało się powołania rewidentów ds. szczególnych dla zbadania czterech istotnych dla Spółki kwestii obejmujących: (i) rozliczenie ugody w sprawie [redacted], która po stronie Spółki wygenerowała przychód w wysokości co najmniej 1,45 miliarda euro, (ii) przewłaszczenia akcji spółki akcyjnej [redacted] pełniącej istotną rolę w krajowym systemie energetycznym oraz (iii) ocenę charakteru pożyczek udzielanych przez Spółki podmiotom zależnym z Grupy Kapitałowej [redacted] oraz otrzymywanych przez Pozwaną od podmiotów zależnych o wartości powyżej 10 mln. zł, których wykonywanie mogło narazić Spółkę na szkodę. Wniosek ten został oddalony przez sąd I instancji z uwagi na okoliczność, iż w ocenie Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy w Warszawie wniosek dotyczy w części spraw spółek zależnych od [redacted], a tymczasem przepis art. 84 ustawy o ofercie publicznej umożliwia jedynie badanie w sprawach dotyczących samej spółki. Od niekorzystnego rozstrzygnięcia sądu I instancji akcjonariusze wnieśli zażalenie. Sprawa zatem zostanie w przyszłości rozstrzygnięta przez Sąd Okręgowy w Warszawie.

Wnioskiem z dnia 20 listopada 2019 r. akcjonariusze Porozumienia złożyli z kolei wniosek o wyznaczenie rewidenta do spraw szczególnych oraz zobowiązanie go do zbadania jaki wpływ na

---

wartość majątku jako jednostki dominującej Grupy miała transakcja polegająca na objęciu przez 10 003 nowoutworzonych udziałów we wchodzącej w skład Grupy spółce w zamian za wkład pieniężny w wysokości 430.129.000,00 zł, w wyniku której to transakcji udział , jako jednostki dominującej Grupy , w kapitale podstawowym spadł z 99,94% do 49,11%. Sprawa ta zakończyła się pozytywnym rozstrzygnięciem dla akcjonariuszy Porozumienia. Obecnie akcjonariusze podejmują działania celem doprowadzenia do wykonania postanowienia sądu przez wyznaczonego rewidenta ds. szczególnych. W sprawie z zawiadomienia akcjonariuszy Porozumienia prowadzone było natomiast przez Prokuraturę Okręgową Warszawa-Praga w Warszawie postępowanie w sprawie o przestępstwo z art. 296 k.k. pod sygn. w sprawi. Postępowanie to zostało co prawda umorzone, niemniej Sąd Okręgowy Warszawa-Praga w Warszawie V Wydział Karny postanowieniem z dnia uwzględnił zażalenie Przewodniczącego Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego na postanowienie Prokuratora Prokuratury Okręgowej Warszawa-Praga w Warszawie z dnia 17 grudnia 2020 r. o umorzeniu śledztwa. W treści uzasadnienia przywołanego postanowienia Sąd Okręgowy wskazał na zasadność przeprowadzenia w sprawie dowodu z opinii biegłego sądowego lub łącznej opinii kilku biegłych sądowych stosownych specjalności na okoliczność ustalenia wartości rynkowej przedsiębiorstwa spółki z siedzibą , w tym wartości rynkowej nieruchomości wchodzących w skład majątku spółki , celem określenia wartości rynkowej udziałów spółki objętych w podwyższonym kapitale zakładowym, objętych przez spółkę z siedzibą . W ocenie Sądu istotą prowadzonego na dotychczasowym etapie śledztwa było bowiem ustalenie czy objęcie udziałów w spółce za wkład pieniężny w wysokości 430.129.000,00 zł odpowiadało wartości rynkowej udziałów w spółce, czy nie, a zatem czy doszło do wyrządzenia spółce szkody majątkowej.

Wyjaśnić również należy, iż w świetle ostatnich komunikatów Grupy również kontrolowanej przez , zawarł z , tj. spółką zależną umowę kupna 66,94 proc. udziałów za 553,7 mln zł. W rzeczonym komunikacie wskazano dodatkowo, iż, w związku z trwającymi analizami dotyczącymi finalnej struktury kapitałowej, do której należy , zawarł aneks do przedwstępnej umowy dotyczącej nabycia 32 proc. udziałów w , dotyczący przesunięcia daty zawarcia transakcji na 31 maja 2022 roku. W konsekwencji planowana transakcja doprowadzi do całkowitego wyjścia z Grupy wszelkich spółek i aktywów . W ocenie akcjonariuszy oznacza to, że niezwykle cenne tereny inwestycyjne a także inny majątek trwały zostaną z Grupy wyprowadzone do innej spółki kontrolowanej przez głównego akcjonariusza po zaniżonej cenie.

Dodać przy tym także trzeba, iż wydarzenia ostatnich miesięcy wyraźnie wskazują, iż sytuacja prawna i finansowa Spółki ulega stopniowej, lecz znaczącej poprawie. W szczególności wskazać należy na pozytywne i ostateczne rozstrzygnięcia spraw podatkowych, w tym na korzystny wyrok NSA z dnia sygn. akt dotyczący podatku dochodowego od osób prawnych za 2006 r. oraz na wyrok NSA z dnia sygn. akt dotyczący podatku dochodowego od osób prawnych za 2011 r. Wskutek wyroku dotyczącego podatku za 2006 r. Spółka rozwiązała już rezerwę na podatek w wysokości 638 mln. zł. Z kolei po wykonaniu przez organy podatkowe wyroku dotyczącego podatku za 2011 r. - rozwiązaniu wkrótce zapewne ulegnie kolejna rezerwa ujęta w sprawozdaniu finansowym za 2020 r. w kwocie 875 mln. zł. W konsekwencji sama



---

tylko okoliczność zwolnienia rezerw na zobowiązania podatkowe skutkuje bezpośrednim wzrostem jednostkowej ceny akcji Spółki o kwotę 18 zł.

Tymczasem pomimo coraz lepszej sytuacji finansowej Spółki – główny akcjonariusz nie podejmuje starań celem uregulowania trudnej sytuacji akcjonariuszy mniejszościowym, w tym w szczególności nie kieruje wobec akcjonariuszy mniejszościowych jakichkolwiek propozycje. Główny akcjonariusz nie odpowiedział również na zaproszenie Porozumienia do wznowienia rozmów wystosowane pismem z dnia 3 stycznia 2022 r.

Aktualnie zarząd Spółki, ani jej główny akcjonariusz, nie podejmują jakichkolwiek starań celem powrotu na Giełdę, zaś wszczęte wcześniej postępowanie o zatwierdzenie prospektu emisyjnego zawisłej przed KNF pozostaje zawieszona na wniosek zarządu Spółki.

Główny akcjonariusz nie wyraża również zgody na wprowadzenie do spółki niezależnych audytorów oraz aktywnie przeciwdziała uwzględnieniu sądowego wniosku o powołanie rewidenta do spraw szczególnych w ramach prowadzonego postępowania sądowego.

Stąd też w pełni uzasadniony pozostaje obecnie wniosek, iż działania głównego akcjonariusza i zarządu Spółki (działającego na rzecz głównego akcjonariusza) nie są nacechowane dobrymi intencjami i w znacznym stopniu sprowadzają się do ograniczania uprawnień akcjonariuszy mniejszościowych. Główny akcjonariusz i wykonujący jego wolę zarząd Spółki nie wykazują obecnie jakiegokolwiek woli celem polubownego rozwiązania sprawy akcjonariuszy mniejszościowych. Brak woli współpracy wynika przede wszystkim z faktu, iż główny akcjonariusz dysponując ponad 80% głosów w Spółce, zachowuje pełną kontrolę nad Spółką i jej aktywami, bez konieczności liczenia się ze zdaniem akcjonariuszy mniejszościowych. Taki stan rzeczy oczywiście jest satysfakcjonujący dla akcjonariusza większościowego, lecz akcjonariuszom mniejszościowym uniemożliwia lub utrudnia dysponowanie swoim majątkiem i nadzorem nad majątkiem Spółki.

Dodatkowo w ocenie akcjonariuszy Porozumienia główny akcjonariusz niektóre transakcje w ramach Grupy zrealizował przede wszystkim w interesie własnym, nie zaś w interesie Spółki, czego najlepszym przykładem jest wyprowadzanie poza grupę części . W konsekwencji, wobec postawy głównego akcjonariusza i zarządu Spółki, akcjonariusze Porozumienia podejmują aktualnie szereg działań w ramach dostępnych dla nich instrumentów prawnych. Niemniej zakres istniejących i efektywnych środków ochrony prawnej obecnie pozostaje niestety mocno ograniczony i często niewystarczający dla realizacji podstawowych założeń Porozumienia oraz ochrony słuszych interesów akcjonariuszy mniejszościowych i obrony majątku Spółki przed niekorzystnymi dla Spółki transakcjami.

5. Mając na uwadze wyżej opisaną sytuację podkreślić należy, iż obowiązujące regulacje prawne nie zapewniają akcjonariuszom mniejszościowym Spółki efektywnych rozwiązań pozwalających wyjść z tej trudnej dla nich sytuacji. W szczególności niemożliwe, wobec braku dostępnych instrumentów prawnych, pozostaje wyegzekwowanie zobowiązania zarządu do powrotu Spółki na Giełdę. Akcjonariusze mniejszościowi Spółki nie mogą także skorzystać z instytucji żądania wykupu akcji przewidzianej art. 83 ustawy o ofercie publicznej, bowiem spółki zależne od głównego akcjonariusza skupiają mniej niż 95% ogólnej liczny głosów w Spółce. Wobec zawitego terminu 3 miesięcy liczonego od dnia wykluczenia akcji z obrotu na rynku regulowanym i wobec jednoczesnego braku stosownych przepisów intertemporalnych – akcjonariusze mniejszościowi Spółki nie mogą również skorzystać z instytucji odkupu akcji w sytuacji wykluczenia akcji z obrotu regulowanym przewidzianej przepisem

---

art. 83a ustawy o ofercie publicznej. W istocie żadna obowiązująca aktualnie regulacja prawna nie daje akcjonariuszom mniejszościowym Spółki rozwiązania ich trudnej sytuacji i wyjścia z inwestycji w akcje Spółki na godziwych warunkach.

Powyższe okoliczności uzasadniają zatem wniosek, iż ostatnie niewątpliwie słuszne zmiany ustawy o ofercie publicznej, w tym w szczególności zmiany wprowadzone nowelizacją z dnia 16 października 2019 r., niestety w żadnym stopniu nie rozwiązały problemów akcjonariuszy mniejszościowych, jak i akcjonariuszy pozostałych byłych spółek giełdowych, które zostały wykluczone z obrotu na rynku regulowanym przed wejściem w życie nowelizacji. Ustawodawca nie przewidział bowiem regulacji, które umożliwiłyby takim akcjonariuszom wyjście ze spółki w sytuacji bardzo ograniczonej możliwości obrotu akcjami oraz marginalizacji ich pozycji w spółce wskutek rozproszenia akcjonariatu mniejszościowego, a także wskutek niewielkiego ich udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce. Tym samym akcjonariusze mniejszościowi spółek wykluczonych z notowań na rynku regulowanym przed wejściem w życie nowelizacji ustawy o ofercie publicznej - nie mogą obecnie skorzystać z ochrony wynikającej z rozwiązań legislacyjnych przewidzianych aktualnie obowiązującymi przepisami prawa, w tym w szczególności **nie są uprawnieni do żądania wykupu ich akcji po godziwej cenie.**

Mając na uwadze powyższe okoliczności oraz nawiązując do prowadzonych aktualnie prac legislacyjnych nad nowelizacją ustawy ofercie publicznej, której jednym z celów pozostaje wzmocnienie ochrony akcjonariuszy mniejszościowych – zwracam się z prośbą o wprowadzenie do projektu ustawy odpowiednich instrumentów prawnych, które umożliwiłyby akcjonariuszom mniejszościowym byłych spółek giełdowych możliwość skorzystania z instytucji wykupu akcji w zakresie podobnym jak w aktualnie obowiązujących regulacjach art. 83 i 83a ustawy o ofercie publicznej.

W ocenie Porozumienia odpowiednim rozwiązaniem byłoby wprowadzenie regulacji, która uzależniałaby możliwość żądania wykupu akcji spółki przez akcjonariusza mniejszościowego od spełnienia następujących warunków:

- 1) posiadanie statusu spółki, której akcje zostały wykluczone z obrotu na rynku regulowanym, a o której mowa w art. 27 ust. 1 ustawy o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw z dnia 16 października 2019 r. (Dz.U. z 2019 r. poz. 2217),
- 2) udział akcjonariusza dominującego obowiązującego do wykupu akcji w ogóle głosów w spółce przekraczający 66%, przy czym obowiązek nabycia akcji od akcjonariusza mniejszościowego spoczywa również solidarnie na każdej ze stron porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5, o ile członkowie tego porozumienia posiadają wspólnie, wraz z podmiotami dominującymi i zależnymi, co najmniej 66% ogólnej liczby głosów,
- 3) udział akcjonariusza uprawnionego do żądania wykupu akcji w ogóle głosów w spółce nieprzekraczający 10%,
- 4) historyczna cena akcji zaproponowana w wezwaniu w związku z wykluczeniem spółki z obrotu na rynku regulowanym stanowiąca cenę znacznie odbiegającą od wartości godziwej akcji na dzień skierowania wezwania,

---

5) zgłoszenie akcjonariuszowi dominującemu przez akcjonariusza mniejszościowego pisemnego żądania wykupu akcji w terminie 6 miesięcy od dnia wejście w życie ustawy,

6) ustalenie wartości spółki w tym ceny jednej akcji przez firmę audytorską w odniesieniu do kryterium wartości godziwej akcji.

Mając na uwadze powyższe zwracamy się do Państwa o uwzględnienie postulatów zawartych w petycji, które uregulują sytuację prawną akcjonariuszy mniejszościowych byłych spółek giełdowych wykluczonych z obrotu w oparciu o poprzednio obowiązujące przepisy, które nie zapewniały należytej ochrony ich własności poprzez zagwarantowanie skutecznych i sprawiedliwych mechanizmów określenia ceny nabycia akcji w wezwaniu. Charakter procedowanych obecnie prac legislacyjnych uzasadnia bowiem równoległe wprowadzenie kompleksowych regulacji zapewniających akcjonariuszom spółek, których walory zostały wykluczone z obrotu regulowanego, prawa do godziwego odsprzedania swoich praw udziałowych. Sugerowane zmiany w sposób istotny przyczynić się mogą do poprawy jakości obrotu gospodarczego oraz wyeliminowania negatywnych zjawisk na rynkach kapitałowych, a także przywrócą elementarną sprawiedliwość akcjonariuszom mniejszościowym byłych spółek giełdowych.

*– podpisano profilem zaufanym*

Do wiadomości:

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego  
ul. Piękna 20, skr. poczt. 419, 00-549 Warszawa