

**Raport:**

***Konsekwencje zasad zamiany akcji w procesie  
konsolidacji sektora elektroenergetycznego w Polsce***

**Autor: Mateusz Kędzierski**

**Konsultacje w zakresie finansów publicznych oraz skutków finansowych  
dla Skarbu Państwa: Maciej Rapkiewicz**

**Analityk: Kamil Fijałkowski**



**Instytut Sobieskiego**

Warszawa, styczeń 2015 r.

## **Spis treści**

<b>Streszczenie .....</b>	<b>3</b>
<b>Wprowadzenie – opis procesu konsolidacji .....</b>	<b>6</b>
<b>Aspekt społeczny procesu zamiany akcji .....</b>	<b>22</b>
<b>Aktualna sytuacja i potencjalne rozstrzygnięcia .....</b>	<b>27</b>
<b>Analiza potencjalnych możliwości zaspokojenia roszczeń wraz z oceną skutków dla budżetu państwa. Propozycja rozstrzygnięć minimalizujących skutki finansowe dla Skarbu Państwa .....</b>	<b>42</b>

## Streszczenie

1. Polski sektor elektroenergetyczny podlegał konsolidacji poziomej i następującej po niej konsolidacji pionowej, której podstawą był „Program dla elektroenergetyki”, przyjęty przez Radę Ministrów 28 marca 2006 r.
2. W toku konsolidacji pionowej na podstawie uchwalonej 7 września 2007 r. Ustawy o zasadach nabywania od Skarbu Państwa akcji w procesie konsolidacji spółek sektora elektroenergetycznego (dalej „Ustawa Konsolidacyjna”) oraz wydanego 19 lutego 2008 r. Rozporządzenia 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 (dalej „Rozporządzenie”), umożliwiono pracownikom i akcjonariuszom konsolidowanych spółek nieodpłatne nabycie akcji spółek konsolidujących (podmiotów, z których ostatecznie powstały znane obecnie na rynku cztery grup elektroenergetyczne – PGE Polska Grupa Energetyczna, TAURON Polska Energia S.A., ENERGA S.A., ENEA S.A.).
3. Zgodnie z pierwotnymi zapisami Ustawy Konsolidacyjnej i Rozporządzenia oraz ustaleniami w trakcie debat w Sejmie oraz Zespołu Trójstronnego ds. branży energetycznej, zamiana akcji miała być ekwiwalentna i odbyć się na zasadach dwustronnej redukcji, a władze spółek elektroenergetycznych oraz przedstawiciele Ministerstwa Skarbu Państwa posiadali świadomość, iż oznacza to konieczność wykupienia od uprawnionych akcjonariuszy akcji spółek konsolidowanych pozostałych w ich rękach po zamianie.
4. Ten sposób zamiany akcji był zgodny zarówno z celami Ustawy Konsolidacyjnej wyłożonymi w Uzasadnieniu do Ustawy oraz celami prezentowanymi przez przedstawiciela MSP na posiedzeniu Komisji Gospodarki Senatu RP we wrześniu 2007 r., a sama formuła przekazywania akcji uprawnionym akcjonariuszom miała umocowanie w Ustawie o komercjalizacji i prywatyzacji oraz była zgodna z modelem przekształceń własnościowych przyjętym w toku transformacji gospodarczej ostatnich dwudziestu pięciu lat.
5. 12 lutego 2009 r. dokonano nowelizacji Ustawy z 7 września 2007 r., a 2 marca 2009 roku nowelizacji Rozporządzenia z 19 lutego 2008 r., zmieniając zapisy dotyczące mechanizmu zamiany akcji. Zmiany stały się możliwe m.in. na skutek niepodania przez MSP pełnej i rzetelnej informacji o ich konsekwencjach, zarówno uprawnionym

akcjonariuszom, jak też parlamentarzystom zasiadającym w Komisji Skarbu Państwa, czego dowodem jest dyskusja na Komisji Skarbu Państwa 5 listopada 2008 r.

W wyniku powyższych zmian MSP dokonało nowej interpretacji przepisów, stosując niekorzystny dla uprawnionych akcjonariuszy mechanizm jednostronnej redukcji powodujący przekazanie przez uprawnionych akcjonariuszy wszystkich akcji spółki konsolidowanej w zamian za akcje spółki konsolidującej. Proces ten zastosowano również względem akcjonariuszy, którzy już złożyli oświadczenia o zamianie, naruszając tym samym zasadę ochrony praw nabytych. Zamiana miała charakter nieekwiwalentny i Skarb Państwa, dzięki zastosowaniu takiego mechanizmu, bez jakiegokolwiek rekompensaty wszedł w posiadanie akcji, które przy zastosowaniu mechanizmu dwustronnej redukcji, musiałby od akcjonariuszy wykupić. Akcje te zostały następnie sprzedane przez Skarb Państwa.

6. Zmiana mechanizmu zamiany oraz sama zamiana odbywała się w warunkach braku dostępu przez akcjonariuszy do informacji pozwalających na oszacowanie racjonalności ekonomicznej decyzji o zamianie, a także z wykorzystaniem przez Skarb Państwa pozycji dominującej w relacji z akcjonariuszami poprzez stworzenie sytuacji faktycznego przymusu zamiany, asymetrii informacyjnej pomiędzy Skarbem Państwa a akcjonariuszami, braku możliwości negocjacji lub zmiany warunków zamiany oraz braku ścieżki odwoławczej od przepisów.
7. Działania ustawodawcy oraz MSP podważają zaufanie obywateli do państwa zarówno w zakresie ochrony własności obywateli, jak też równego traktowania w życiu gospodarczym i społecznym wszystkich podmiotów, bez specjalnego uprzywilejowania instytucji publicznych, ze Skarbem Państwa na czele.
8. Efektem przeprowadzenia zamiany akcji w opisany sposób stało się wstąpienie przez część akcjonariuszy na drogę sądową. W okresie marzec 2012 r. – luty 2014 r. wniesiono przeciwko Skarbowi Państwa szereg powództw o odszkodowanie z tytułu szkody poniesionej przez akcjonariuszy w związku z zamianą akcji w procesie konsolidacji spółek sektora elektroenergetycznego, w tym przed Sąd Okręgowy w Warszawie II Wydział Cywilny.
9. Sąd Okręgowy w Warszawie w marcu 2013 r. wystąpił z pytaniem prejudycjalnym do Trybunału Konstytucyjnego w sprawie zgodności z Konstytucją RP zapisów Ustawy Konsolidacyjnej i Rozporządzenia, jednocześnie zawieszając postępowanie.
10. Obecnie oczekiwane jest orzeczenie Trybunału Konstytucyjnego w powyższej sprawie.

11. W przypadku uznania racji wnoszących roszczenia, Skarb Państwa zostanie obciążony kwotą przekraczającą nawet 1 mld złotych, na którą składać się będą nie tylko wartości akcji, ale i zaległe dywidendy oraz odsetki.
12. Możliwości złagodzenia skutków finansowych dla budżetu (polegające na przesunięciu obciążenia w czasie) w przedmiotowej sprawie są mocno ograniczone i wymagałyby dodatkowo zawarcia ugody z wnoszącymi roszczenia. Ewentualna ugoda mogłaby polegać na przekazaniu uprawnionym posiadanych przez Skarb Państwa akcji Spółek Konsolidujących, jednak w wymiarze nie powodującym utraty pakietu większościowego (ewentualnie kontrolnego).

## Wprowadzenie – opis procesu konsolidacji

### Konsolidacja pionowa sektora elektroenergetycznego

28 marca 2006 r. Rada Ministrów przyjęła dokument pt. „Program dla elektroenergetyki”, który stanowił plan konsolidacji pionowej (po uprzedniej reformie strukturalnej, tzw. konsolidacji poziomej) spółek sektora elektroenergetycznego. Dokument zawiera opis zmian organizacyjnych, kapitałowych i własnościowych mających prowadzić do celu konsolidacji, czyli zwiększenia konkurencyjności i efektywności części sektora elektroenergetycznego kontrolowanej przez Skarb Państwa, a także wzrostu bezpieczeństwa energetycznego, niezawodności dostaw oraz zrównoważonego rozwoju gospodarki, czego nie udało się osiągnąć poprzez wcześniejsze programy restrukturyzacyjne i prywatyzacyjne.<sup>1</sup>

Plan konsolidacyjny zakładał pionową konsolidację spółek sektora elektroenergetycznego (tj. kopalni, elektrowni, przedsiębiorstw przesyłowych i dystrybucyjnych) w czterech grupach energetycznych:

- 1) Polska Grupa Energetyczna S.A. na bazie PSE (Polskie Sieci Energetyczne S.A.), BOT Górnictwo i Energetyka S.A. (holding kopalni i elektrowni Bełchatów – Opole – Turów), ZEDO (Zespół Elektrowni Dolna Odra) i 8 spółek dystrybucyjnych,
- 2) Grupa Południe na bazie PKE S.A., Enion S.A., Energia-Pro Koncern Energetyczny S.A. oraz Elektrowni Stalowa Wola S.A.,
- 3) Grupa Północna na bazie Zespołu Elektrowni Ostrołęka S.A. i Koncernu Energetycznego ENERGA S.A.,
- 4) Grupa Centralna na bazie spółek: Lubelski Węgiel Bogdanka S.A., Elektrowni Kozienice S.A. i ENEA S.A.

Model konsolidacji zawarty w Uzasadnieniu do ustawy konsolidacyjnej przyjęty przez Zespół Sterujący był następujący:

- 1) Skarb Państwa wraz z konsolidowanymi w ramach grupy przedsiębiorstwami energetycznymi, będącymi jednoosobowymi spółkami Skarbu Państwa, zawiązują spółkę konsolidującą, z kapitałem zakładowym 500.000 zł, w którym Skarb Państwa obejmuje 51%, w efekcie czego spółka ta uzyskuje status państwowej osoby prawnej.

---

<sup>1</sup> *Program dla elektroenergetyki* (2006), Warszawa: Ministerstwo Gospodarki, 27 kwietnia 2006, ss. 4-5.

2) Skarb Państwa wnosi na podwyższenie kapitału zakładowego spółki konsolidującej do 85% akcji każdego z przedsiębiorstw energetycznych objętych konsolidacją w ramach tej Grupy w zamian obejmując jej akcje.

Dla powołania Polskiej Grupy Energetycznej S.A. przyjęto inny model:

1) PSE S.A. zakłada spółkę specjalnego przeznaczenia PGE Energia S.A.,

2) Skarb Państwa wnosi na podwyższenie kapitału zakładowego tej spółki do 85% akcji ZEDO oraz Zakładów Energetycznych (do 15% akcji zostanie udostępnione nieodpłatnie pracownikom),

3) Skarb Państwa wnosi na podwyższenie kapitału zakładowego PSE S.A. po 85% akcji BOT Górnictwo i Energetyka S.A. i PGE Energia S.A.,

4) PSE S.A. dokonuje podziału przez wydzielenie majątku sieci przesyłowych do jednoosobowej spółki Skarbu Państwa PSE Operator S.A. (wydzielenie OSP, czyli operatora sieci przesyłowych),

5) PSE S.A. uzyskuje docelową strukturę i zmienia nazwę na Polską Grupę Energetyczną S.A.

Model konsolidacji kapitałowej zakładał powstanie struktur holdingowych. Uznano również, że konsolidowane przedsiębiorstwa, w których pracownicy posiadają akcje lub uzyskują prawo do otrzymania nieodpłatnie akcji nie podlegają procesom prywatyzacji, tym samym ich akcje nie będą zbywane przez Skarb Państwa, a spółki konsolidujące zostaną poddane w przyszłości procesowi prywatyzacji przez zaoferowanie akcji Skarbu Państwa w ofercie publicznej. Pierwotny projekt przewidywał objęcie procedurą zamiany akcji jedynie pracowników, którzy nabyli akcje nieodpłatnie, jednakże wątpliwości dotyczące zgodności takiego rozwiązania z Konstytucją doprowadziły ostatecznie do rozciągnięcia procedury zamiany akcji na wszystkich akcjonariuszy, również tych, którzy nabyli akcje od uprawnionych pracowników.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Por. Zapis dyskusji w czasie 43. Posiedzenia Sejmu 13 czerwca 2007 r., [http://orka.sejm.gov.pl/StenoInter5.nsf/0/D6607AECF2650A5DC1257308004871E4/\\$file/43\\_b\\_ksiazka.pdf](http://orka.sejm.gov.pl/StenoInter5.nsf/0/D6607AECF2650A5DC1257308004871E4/$file/43_b_ksiazka.pdf), (data dostępu: 14.11.2014 r.).

## **Zamiana akcji i prawo do akcji**

18 listopada 2007 r. weszła w życie uchwalona 7 września 2007 r. Ustawa o zasadach nabywania od Skarbu Państwa akcji w procesie konsolidacji spółek sektora elektroenergetycznego<sup>3</sup>, (dalej: Ustawa Konsolidacyjna), która wraz z Rozporządzeniem Ministra Skarbu Państwa z dnia 19 lutego 2008 r. (ogłoszone 11 marca 2008 r., weszło w życie 19 marca 2008 r.) 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<sup>4</sup>, (dalej: Rozporządzenie), wydanym na mocy art. 8 Ustawy z 7 września 2007 r. oraz Rozporządzeniem Rady Ministrów z dnia 11 marca 2008 r. w sprawie listy spółek konsolidowanych, których akcje podlegają wniesieniu na pokrycie kapitału zakładowego spółek konsolidujących<sup>5</sup>, stała się podstawą do przeprowadzenia procesu zamiany akcji, który jest przedmiotem niniejszego raportu.

Pracownicy i akcjonariusze spółek konsolidowanych uzyskali prawo do nieodpłatnego nabycia akcji spółki konsolidującej na mocy art. 3 ust. 1 i 2 uchwalonej Ustawy o zasadach nabywania od Skarbu Państwa akcji w procesie konsolidacji spółek sektora elektroenergetycznego, który stanowił:

*„Art. 3. 1. W przypadku wniesienia przez Skarb Państwa akcji spółki konsolidowanej na pokrycie kapitału zakładowego spółki konsolidującej uprawnieni pracownicy, w miejsce prawa do nieodpłatnego nabycia akcji spółki konsolidowanej, mogą skorzystać z prawa do nieodpłatnego nabycia akcji spółki konsolidującej.*

*2. W przypadku wniesienia przez Skarb Państwa wszystkich akcji spółki konsolidowanej na pokrycie kapitału zakładowego spółki konsolidującej będącej jednoosobową spółką Skarbu Państwa uprawnieni pracownicy, w miejsce prawa do ekwiwalentu, mogą skorzystać z prawa do nieodpłatnego nabycia akcji spółki konsolidującej.”*

Przez „uprawnionych akcjonariuszy” zgodnie z art. 2 ust. 4 Ustawy Konsolidacyjnej rozumie się „...akcjonariuszy spółki konsolidowanej, którzy jako uprawnieni pracownicy, w rozumieniu ustawy z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji, lub jako spadkobiercy tych osób, nabyli akcje spółki konsolidowanej nieodpłatnie od Skarbu Państwa, jak również pozostałych akcjonariuszy spółki konsolidowanej.”

---

<sup>3</sup> Dz. U. Nr 191, poz. 1367, z późn. zm.

<sup>4</sup> Dz. U. Nr 41, poz. 250, z późn. zm.

<sup>5</sup> Dz. U. Nr 51, poz. 294.



W art. 9 Ustawy Konsolidacyjnej określono sposób liczenia wartości spółek konsolidowanych i konsolidujących, będący podstawą do tworzenia parytetów zamiany:

*„Art. 9. Wartość akcji spółek konsolidowanych i konsolidujących zostanie określona według następujących zasad:*

- 1) jako wartość akcji spółek konsolidowanych przyjęta zostanie wartość, po której akcje spółek konsolidowanych zostały wniesione na pokrycie kapitału zakładowego odpowiednich spółek konsolidujących;*
- 2) wartość akcji spółek konsolidujących zostanie ustalona według tych samych metod, według których została ustalona wartość akcji spółek konsolidowanych na potrzeby wniesienia na pokrycie kapitału zakładowego tych spółek konsolidujących na dzień rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego spółek konsolidujących.”*

W art. 3 ust. 3 Ustawy Konsolidacyjnej zapisano:

*„Art. 3. 3. Suma akcji spółki konsolidującej udostępnionych uprawnionym pracownikom spółek konsolidowanych i ich spadkobiercom oraz uprawnionym akcjonariuszom, na zasadach określonych w ustawie, nie może przekroczyć 15 % liczby akcji objętych przez Skarb Państwa w spółce konsolidującej w zamian za wniesione akcje spółki konsolidowanej.”*

Z kolei § 2 ust. 3 Rozporządzenia Ministra Skarbu Państwa z dnia 19 lutego 2008 r. 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 wskazywał sposób ustalania liczby akcji spółki konsolidującej przeznaczonych do udostępnienia uprawnionym wraz z zasadą proporcjonalnej redukcji:

*„3. W przypadku gdy suma udostępnianych akcji spółki konsolidującej mogłaby przekroczyć wysokość określoną w art. 3 ust. 3 ustawy z dnia 7 września 2007 r. o zasadach nabywania od Skarbu Państwa akcji w procesie konsolidacji spółek sektora elektroenergetycznego, zwanej dalej „ustawą”, nastąpi proporcjonalna redukcja liczby akcji spółki konsolidującej udostępnianych w zamian za akcje spółek konsolidowanych. Akcje spółki konsolidującej zostaną przydzielone zgodnie z zasadą proporcjonalnej redukcji.”*

§ 2 ust. 3 dotyczy redukcji liczby akcji spółki konsolidującej, zatem nie wynikała z niego konieczność redukcji liczby akcji spółki konsolidowanej. W § 2 ust. 2 Rozporządzenia

zawarto również sposób przeliczenia (wraz ze wzorem) prawa do akcji spółki konsolidowanej na akcje spółki konsolidującej:

$$L_K = \frac{W_{j_n}}{W_{j_K}} \times L_n$$

gdzie poszczególne symbole oznaczają:

$L_k$  – liczbę akcji spółki konsolidującej przeznaczonych do udostępnienia uprawnionym pracownikom i uprawnionym akcjonariuszom w zamian za akcje odpowiedniej spółki konsolidowanej,

$L_n$  – liczbę akcji spółki konsolidowanej podlegających zamianie na akcje odpowiedniej spółki konsolidującej,

$W_{j_n}$  – wartość jednej akcji spółki konsolidowanej, wyznaczoną jako iloraz wartości spółki i ogólnej liczby jej akcji,

$W_{j_K}$  – wartość jednej akcji spółki konsolidującej, wyznaczoną jako iloraz wartości spółki i ogólnej liczby jej akcji.

§ 3-11 Rozporządzenia regulowały procedurę realizacji prawa do nieodpłatnego nabycia akcji spółki konsolidującej w miejsce prawa do nieodpłatnego nabycia akcji spółki konsolidowanej. Zapisy § 18 ust. 3 i ust. 5 obligowały spółki konsolidujące do sporządzenia list osób uprawnionych do zamiany akcji wraz z liczbą akcji spółki konsolidowanej zgłoszonych do zamiany przez poszczególnych uprawnionych oraz liczby akcji spółki konsolidowanej podlegających zamianie należących do każdego z uprawnionych.

Zgodnie z zapisem Ustawy Konsolidacyjnej art. 5 ust. 2 termin na składanie oświadczeń przez uprawnionych akcjonariuszy rozpoczął się po upływie sześciu miesięcy od dnia wejścia w życie ustawy, czyli 18 maja 2008 r. Zakończył się trzy miesiące później, czyli 18 sierpnia 2008 r. Niezłożenie oświadczenie skutkowało utratą prawa do zamiany akcji (art. 4 ust. 2 w związku z art. 5 ust. 2 Ustawy Konsolidacyjnej). Na mocy art. 5 ust. 3 Ustawy Konsolidacyjnej prawo do zamiany powstało po upływie 12 miesięcy od dnia wejścia w życie Ustawy Konsolidacyjnej (18 listopada 2008 r.) i zakończyć się miało z upływem 12 miesięcy od tego terminu (18 listopada 2009 r.).

## **„Dwustronna redukcja” i procedura zamiany akcji**

Zgodnie z powyższymi przepisami ewentualna redukcja akcji spółki konsolidującej powinna mieć formę tzw. „dwustronnej redukcji”. „Dwustronna redukcja” oznaczałaby, że redukcja akcji spółki konsolidującej przeprowadzona z uwagi na art. 3 ust. 3 Ustawy Konsolidacyjnej pociąga za sobą proporcjonalną redukcję ilości akcji spółki konsolidowanej zamienianych na akcje spółki konsolidującej – zgodnie z zasadą, że rozdysponowanych zostanie liczba akcji spółki konsolidującej gwarantująca nieprzekroczenie progu 15%, a jednocześnie nie wszystkie akcje spółki konsolidowanej przedstawione do zamiany zostaną poddane procesowi zamiany.

Wiązało się to z pozostawieniem po stronie uprawnionych akcjonariuszy pakietu akcji spółek konsolidowanych, który następnie mógłby zostać wykupiony (ewentualnie nabyty w inny sposób) przez Skarb Państwa albo spółki konsolidujące. Zastosowanie mechanizmu „dwustronnej redukcji” skutkowało jednak poniesieniem znacznych kosztów przez nowoutworzone spółki – według informacji przedstawionych na spotkaniu Zespołu Trójstronnego ds. branży energetycznej z dnia 5 czerwca 2008 r. PGE Polska Grupa Energetyczna S.A. oraz TAURON Polska Energia S.A. musiałyby przeznaczyć na rekompensaty dla uprawnionych pracowników i akcjonariuszy 1,35 mld zł (jeden miliard trzysta pięćdziesiąt milionów złotych). Na tym też spotkaniu pojawił się pomysł redukcji akcji za wynagrodzeniem. Zgodnie z zapisem z posiedzenia E. Jaroszewski poinformował, że:

*„w wyniku długotrwałych dyskusji ustalono, że w celu uniknięcia ingerencji w przepisy ustawy dobrym rozwiązaniem byłoby dokonanie redukcji akcji za wynagrodzeniem. Przeprowadzenie tego procesu wymaga przede wszystkim zgody właściciela oraz zaangażowanie środków pieniężnych spółek. Problem redukcji akcji pracowniczych wystąpi w Grupach PGE i TAURON.”*. Następnie: *„Poprosił Prezesów tych Grup o odniesienie się do przedstawionej koncepcji zaproponowanych rozwiązań.”*<sup>6</sup>

Prezes PGE Paweł Urbański powiedział, że *„...trwają prace nad wyliczeniem skali potrzebnych środków finansowych do przeprowadzenia takiej operacji”* oraz, że *„...jest to koncepcja, nad którą należy się pochylić i przeanalizować z właścicielem pod kątem zgodności z prawem. Uznał, że operację tę można by sfinansować ze środków pochodzących z debiutu na GPW lub też z rezerw inwestycyjnych. Takie rozwiązania przyczyniłyby się do*

---

<sup>6</sup> Wszystkie cytaty dotyczące posiedzenia Zespołu Trójstronnego ds. branży energetycznej z 5 czerwca 2008 r. pochodzą z Protokołu z posiedzenia Zespołu Trójstronnego ds. branży energetycznej z 5 czerwca 2008 r.: <http://www.fzpep.com.pl/trojstronny.htm>, ss. 1-2, (data dostępu: 14.11.2014 r.).

*prostszej struktury właścicielskiej, a tym samym do lepszego zarządzania – szybszego podejmowania decyzji w uproszczonych strukturach korporacyjnych.”*

Wiceprezes Zarządu TAURON-u Stanisław Tokarski powiedział, że *„dokonane, przybliżone wyliczenie takiej operacji pozwala stwierdzić, że wartość akcji do wykupienia osiągnie dość dużą kwotę ok. 350 mln zł. Nie zgodził się ze stwierdzeniem Prezesa P. Urbańskiego, że pieniądze na tę operację mogą pochodzić z debiutu giełdowego. zaproponował, aby rozważyć użycie zwracanych akcji spółek parterowych w ramach procesu konwersji do podniesienia kapitału w spółkach konsolidujących. W ten sposób możliwe byłoby konwertowanie wszystkich akcji pracowniczych. Propozycja takiego rozwiązania wymaga jednak szczegółowego zbadania formalnego”*.

Zgodnie z zapisem z posiedzenia Jan Bury pełniący funkcję Sekretarza Stanu w Ministerstwie Skarbu Państwa stwierdził, że *„koszt takiej operacji prawdopodobnie przekroczy ponad miliard zł – co wymaga szczególnego zastanowienia i przeanalizowania. Poprosił o kilka tygodni na dokonanie odpowiednich analiz proponowanych rozwiązań tego zagadnienia i jego kosztu.”*

W Uzasadnieniu do Ustawy Konsolidacyjnej oszacowano łączną wartość nominalną akcji udostępnionych nieodpłatnie i planowanych do udostępnienia nieodpłatnego na kwotę 1 444 380 170 zł (słownie: jeden miliard czterysta czterdzieści cztery miliony trzysta osiemdziesiąt tysięcy sto siedemdziesiąt złotych), a liczbę uprawnionych do nieodpłatnego nabycia akcji na 117 227 osób (słownie: sto siedemnaście tysięcy dwieście dwadzieścia siedem).<sup>7</sup>

Procedura zamiany akcji spółki konsolidowanej na akcje spółki konsolidującej obejmowała następujące etapy:

- 1) wezwanie przez spółkę konsolidującą do składania przez osoby uprawnione oświadczeń o zamiarze nabycia lub dokonania zamiany posiadanych akcji spółki konsolidowanej (§ 3, §12 rozporządzenia MSP z 19 lutego 2008 r.);
- 2) składanie oświadczeń o zamiarze nabycia lub dokonania zamiany akcji (art. 4 ust. 2 i art. 5 ust. 1 ustawy konsolidacyjnej oraz § 4 i § 13 rozporządzenia MSP z 19 lutego 2008 r.);

---

<sup>7</sup> Uzasadnienie do Ustawy o zasadach nabywania od Skarbu Państwa akcji w procesie konsolidacji spółek sektora elektroenergetycznego (Dz. U. Nr 191, poz. 1367, z późn. zm.): [www.msp.gov.pl/download.php?s=1&id=268](http://www.msp.gov.pl/download.php?s=1&id=268), s. 8, (data dostępu: 14.11.2014 r.).

- 3) sporządzanie i ogłaszanie przez spółkę konsolidowaną listy osób uprawnionych do nabycia lub zamiany akcji (§ 5 i § 14 rozporządzenia MSP z 19 lutego 2008 r.);
- 4) określenie przez spółkę konsolidującą liczby akcji przydzielanych lub zamienianych i sporządzenie przez spółkę konsolidowaną imiennej listy osób uprawnionych ze wskazaniem przypadającej na nie liczby akcji spółki konsolidującej (§ 9 i § 18 rozporządzenia MSP z 19 lutego 2008 r.);
- 5) ogłoszenie o przystąpieniu do zbywania akcji spółki konsolidującej osobom uprawnionym (§ 10 i § 19 rozporządzenia MSP z 19 lutego 2008 r.);
- 6) zawieranie umów nieodpłatnego zbycia lub umów zamiany z osobami uprawnionymi (§ 11 i § 20 rozporządzenia MSP z 19 lutego 2008 r.).

### **Cel i założenia zamiany akcji**

Cel i założenia zamiany akcji zostały przedstawione przez Podsekretarza Stanu w Ministerstwie Skarbu Państwa Pawła Piotrowskiego na posiedzeniu Komisji Gospodarki Senatu RP 12 września 2007 r.: *„Po pierwsze, konstrukcja ustawy opiera się na założeniu kontynuowania w jak największym stopniu trybu i zasad nieodpłatnego udostępniania akcji pracownikom, określonych w ustawie o komercjalizacji i prywatyzacji.”*<sup>8</sup>

*„Piąte założenie przedstawionego projektu to zamiana akcji lub praw do akcji spółek konsolidowanych na akcje spółki konsolidującej, która nastąpi z zachowaniem interesu pracowników wszystkich grup zawodowych reprezentowanych w sektorze elektroenergetycznym w oparciu o wyceny wartości sporządzone dla celów konsolidacji.”*<sup>9</sup>

Potwierdzeniem powyższego zamiaru jest fragment umieszczony w Uzasadnieniu do Ustawy Konsolidacyjnej:

*„Projektowana ustawa uwzględnia możliwość wyboru ze strony uprawnionych pracowników prawa do skorzystania z prawa do objęcia akcji w przedsiębiorstwie energetycznym lub spółce konsolidującej. Uspołecznienie procesu przekształceń własnościowych oraz zdobycie poparcia związków zawodowych dla tego typu działań przyczyni się do wzrostu konkurencyjności polskiego sektora elektroenergetycznego. Bowiem tylko świadome współdziałanie właściciela – Skarbu Państwa oraz przyszłych współwłaścicieli – pracowników, pozwoli na utworzenie w Polsce silnych, efektywnie zarządzanych*

---

<sup>8</sup> Stenogram z posiedzenia Komisji Gospodarki Senatu RP 12 września 2007 r.: <http://ww2.senat.pl/k6/kom/kgn/2007/136gn.pdf>, s. 35, (data dostępu: 14.11.2014 r.).

<sup>9</sup> *Ibidem*, s. 36.

*i konkurencyjnych podmiotów, które będą musiały stawić czoła dużym i zasobnym finansowo europejskim holdingom energetycznym.*”<sup>10</sup>

Zgodnie z art. 8 ust. 1 Ustawy Konsolidacyjnej Minister Skarbu Państwa miał określić, w drodze rozporządzenia, sposób określenia liczby akcji spółki konsolidowanej przeznaczonych do nabycia przez uprawnionych akcjonariuszy w drodze zamiany akcji spółki konsolidowanej oraz tryb dokonywania zamiany akcji spółki konsolidowanej na akcje spółki konsolidującej: „...mając na uwadze równe traktowanie uprawnionych pracowników i uprawnionych akcjonariuszy, wartość akcji spółek konsolidowanych i konsolidujących oraz konieczność zapewnienia zgodnie z interesem uprawnionych pracowników i uprawnionych akcjonariuszy organizacji czynności związanych z udostępnianiem i zamianą akcji.”

### **Nowelizacja Ustawy Konsolidacyjnej i Rozporządzenia**

Na mocy ustawy z 19 grudnia 2008 r. o zmianie ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji oraz ustawy o zasadach nabywania od Skarbu Państwa akcji w procesie konsolidacji spółek sektora elektroenergetycznego <sup>11</sup> 12 lutego 2009 r. dokonano nowelizacji Ustawy Konsolidacyjnej zmieniając wcześniejszy zapis art. 5 ust. 1 brzmiący:

*„art. 5. 1. Uprawnieni akcjonariusze mogą skorzystać z prawa zamiany posiadanych akcji spółki konsolidowanej na akcje spółki konsolidującej, o ile złożą pisemne oświadczenie o zamiarze dokonania takiej zamiany.”,*

na zapis mówiący o konieczności złożenia oświadczenia o zamiarze dokonania przez uprawnionych akcjonariuszy zamiany wszystkich posiadanych akcji konsolidowanej spółki:

*„Art. 5. 1. Uprawnieni pracownicy spółek konsolidowanych oraz uprawnieni akcjonariusze mogą skorzystać z prawa zamiany posiadanych akcji spółki konsolidowanej na akcje spółki konsolidującej, o ile złożą pisemne oświadczenie o zamiarze dokonania zamiany wszystkich posiadanych akcji. Przepis art. 38c ustawy z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji stosuje się odpowiednio.”<sup>12</sup>*

Poprawka ta pojawiła się po raz pierwszy na posiedzeniu Komisji Skarbu Państwa 28 października 2008 r. (z dziewięcioma innymi poprawkami), a przed uchwaleniem

---

<sup>10</sup> Uzasadnienie do Ustawy o zasadach nabywania..., s. 8.

<sup>11</sup> Dz.U.2009.13.70: <http://isap.sejm.gov.pl/DetailsServlet?id=WDU20090130070>, (data dostępu: 28.11.2014 r.).

<sup>12</sup> Dz.U.07.191.1367 zm., Dz.U.2009.13.70: <http://old.elopole.bot.pl/uploads/pliki/Ustawa%252Bz%252Bdnia%252B7.09.2007%252Br..pdf>, (data dostępu: 28.11.2014 r.).

dyskutowana była na Komisji Skarbu Państwa 5 listopada 2008 r.<sup>13</sup> Podczas posiedzenia ówczesny poseł, a obecny Minister Skarbu Państwa Włodzimierz Karpiński powiedział odnosząc się do omawianej poprawki nr 7 (dotyczącej dokonanej ostatecznie zmiany art. 5 ust 1 Ustawy Konsolidacyjnej): „*Poprawka dotyczy uprawnienia do skorzystania z prawa zamiany posiadanych akcji spółki konsolidowanej na akcje spółki konsolidującej. Jest ona warunkowana złożeniem pisemnego oświadczenia o zamiarze dokonania zamiany wszystkich posiadanych akcji spółki. Poprawka ma charakter uporządkowania w perspektywie stosunków własnościowych.*”<sup>14</sup>

Na pytanie ówczesnego posła Dawida Jackiewicza: „*Proszę o wyjaśnienie, jak ta poprawka ma się do obecnej sytuacji ustawowej? Na czym ona polega – czy na uzupełnieniu przepisu, czy na jego zmianie?*”<sup>15</sup>, odpowiedział wówczas Podsekretarz Stanu w MSP Zdzisław Gawlik: „*Poprawka doprecyzowuje przepis, nie powoduje zmiany zakresu uprawnień, które pracownik posiada w spółce parterowej. Nie powoduje to uszczuplenia ani zwiększenia rozmiaru posiadanych przez niego akcji. Chodzi o to, aby nie dzielić akcji. Dyspozycja powinna dotyczyć tych wszystkich akcji, które podlegają zamianie.*”<sup>16</sup>

Poprawka nie mogła jednak zmienić sytuacji akcjonariuszy, którzy złożyli oświadczenie o zamianie akcji przed momentem jej wejścia w życie.

2 marca 2009 r. dokonano zmiany Rozporządzenia Ministra Skarbu Państwa z dnia 19 lutego 2008 r. 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, z którego wykreślono § 13 ust. 3 pkt 7 mówiący, że oświadczenie osoby uprawnionej do zamiany akcji powinno zawierać informację o liczbie akcji posiadanych i liczbie akcji zgłaszanych do zamiany akcji.

Nowelizacja Ustawy Konsolidacyjnej (art. 5 ust. 2 pkt 2) ustaliła termin składania oświadczeń o skorzystaniu z prawa zamiany akcji od 12 lutego 2009 r. do 12 maja 2009 r., a dla spółek konsolidowanych, w których prawo do nieodpłatnego nabycia akcji powstało przed 12 lutego 2009 r., od 13 sierpnia 2009 r. do 13 sierpnia 2010 r. (art. 5 ust 1 pkt 1 i art. 5 ust. 3 Ustawy Konsolidacyjnej). Proces zamiany akcji zakończył się 13 sierpnia 2010 r. Oświadczenia

---

<sup>13</sup> Stenogram z posiedzenia Komisji Skarbu Państwa 5 listopada 2008 r.: [http://orka.sejm.gov.pl/Biuletyn.nsf/0/EAC9B5A3F6159D04C125750D00315B08/\\$file/0147806.pdf](http://orka.sejm.gov.pl/Biuletyn.nsf/0/EAC9B5A3F6159D04C125750D00315B08/$file/0147806.pdf), s. 14, (data dostępu: 14.11.2014 r.).

<sup>14</sup> *Ibidem.*

<sup>15</sup> *Ibidem.*

<sup>16</sup> *Ibidem.*



złożone przez akcjonariuszy w oparciu o dotychczasowe brzmienie art. 5 ust. 1 Ustawy Konsolidacyjnej, nie zawierające deklaracji zamiany wszystkich posiadanych akcji spółek konsolidowanych, uznano z uwagi na brak regulacji intertemporalnej, za bezprzedmiotowe. Na brak regulacji sytuacji przejściowej i odwołanie się ustawodawcy do tzw. zasady bezpośredniego działania nowego prawa w celu ubezpieczenia złożonych już oświadczeń i umożliwienie złożenia nowych oświadczeń w nowych terminach zgodnie ze zmienionym brzmieniem art. 5 ust. 1 Ustawy Konsolidacyjnej wskazał w swojej opinii prof. M. Zubik.<sup>17</sup> Prawo nabyte zgodnie z zapisami Ustawy Konsolidacyjnej w formie nieznowelizowanej powstało w przypadku akcjonariuszy, którzy złożyli terminowo oświadczenia o zamiarze zamiany akcji w dniu 18 listopada 2009 r. Ustawodawca nie powinien ignorować tego faktu nowelizując Ustawę Konsolidacyjną i zmieniając Rozporządzenie (zwłaszcza, że nowelizacja doprowadziła do zmian na niekorzyść akcjonariuszy).

Należy także podkreślić, że cel przedstawiony w Uzasadnieniu do nowelizacji był zupełnie odmienny od osiągniętych ostatecznie, na skutek działań MSP, rezultatów. Cel ten został ujęty w sposób następujący:

*„Podstawowym celem nowelizacji ustawy z dnia 7 września 2007 r. o zasadach nabywania od Skarbu Państwa akcji w procesie konsolidacji spółek sektora elektroenergetycznego jest dostosowanie przepisów tej ustawy do sytuacji faktycznej spółek podlegających konsolidacji. Zmiana ta zawarta jest w art. 2. Dostosowanie przepisów ustawy o zasadach nabywania od Skarbu Państwa akcji w procesie konsolidacji spółek sektora elektroenergetycznego do sytuacji faktycznej spółek podlegających konsolidacji umożliwi zamianę akcji spółek konsolidowanych na akcje spółek konsolidujących w taki sposób, aby procedura ta mogła zostać zrealizowana bez wykluczenia grup uprawnionych z uwagi na upływ terminów wskazanych w obecnie obowiązującej ustawie, co w konsekwencji zdecydowanie ograniczy ewentualne spory sądowe dotyczące realizacji prawa zamiany akcji w elektroenergetyce oraz pozwoli uniknąć napięć społecznych w tej branży.”<sup>18</sup>*

---

<sup>17</sup> Zubik, M. (2010), *Opinia dotycząca konstytucyjności niektórych przepisów określających zasady nabywania od Skarbu Państwa akcji w procesie konsolidacji spółek sektora elektroenergetycznego*, Warszawa, ss. 20-21.

<sup>18</sup> Uzasadnienie do Ustawy o zmianie ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji oraz niektórych innych ustaw, Druk 1124/VI Warszawa: Sejm RP, 17 września 2008 r., [http://orka.sejm.gov.pl/Druki6ka.nsf/0/CFE1D2CA3841B548C12574E2003CC988/\\$file/1124.pdf](http://orka.sejm.gov.pl/Druki6ka.nsf/0/CFE1D2CA3841B548C12574E2003CC988/$file/1124.pdf), (data dostępu: 14.11.2014 r.).



## Opinia Ministra Skarbu Państwa

W odpowiedzi Ministra Skarbu Państwa Aleksandra Grada z 3 września 2009 r. na interpelację poselską nr 10833 (złożoną przez posła Włodzimierza Kulę 27 lipca 2009 r.) w sprawie skutków zamiany akcji Grupy BOT na akcje spółki PGE Górnictwo i Energetyka S.A. w procesie konsolidacji<sup>19</sup>, MSP:

*„...uwzględniając opinie prawne, którymi dysponuje Ministerstwo Skarbu Państwa, przygotowane w wyniku dokładnego przeanalizowania obowiązujących w tym zakresie przepisów prawnych przez Departament Prawny MSP oraz ekspertów z zewnątrz...”,* przedstawiło argumentację, którą można przedstawić w następujących punktach:

- 1) uprawnieni muszą złożyć oświadczenia o zamiarze dokonania zamiany wszystkich akcji:

*„Z art. 5 ust. 1 ww. ustawy wynika, iż uprawnieni pracownicy spółek konsolidowanych oraz uprawnieni akcjonariusze mogą skorzystać z prawa zamiany posiadanych akcji spółki konsolidowanej na akcje spółki konsolidującej, o ile złożą pisemne oświadczenie o zamiarze dokonania zamiany wszystkich posiadanych akcji. Z przepisu powyższego wynika wprost, że uprawniony musi złożyć oświadczenie o zamiarze dokonania zamiany wszystkich posiadanych akcji. Jednocześnie brak w tym przepisie odpowiedzi na pytanie, jaka ilość akcji spółki konsolidowanej będzie podlegać zamianie - odpowiedź na to pytanie znajdziemy bowiem w § 2 ust. 3 rozporządzenie z dnia 19 lutego 2008 r., który ustala zasady udostępniania akcji spółki konsolidującej, w szczególności w sytuacji, gdyby miało dojść do przekroczenia 15% liczby akcji obejmowanych przez Skarb Państwa w spółce konsolidującej w zamian za wniesione akcje spółki konsolidowanej (art. 3 ust. 3 ustawy z dnia 7 września 2007 r.). W przypadku takiego przekroczenia powinna nastąpić 'proporcjonalna redukcja liczby akcji spółki konsolidującej w zamian za akcje spółek konsolidowanych'. Akcje spółki konsolidującej zostają przydzielone zgodnie z zasadą proporcjonalnej redukcji. Z treści tego przepisu wynika jednoznacznie, iż redukcja liczby akcji odbywa się wyłącznie w jednej spółce - konsolidującej. Nie można w żadnym przypadku zakładać, iż na podstawie tak brzmiącego przepisu mogłoby dojść do redukcji akcji spółki konsolidowanej.”*

---

<sup>19</sup> Wszystkie cytaty dotyczące interpelacji nr 10833 pochodzą z Odpowiedzi Ministra Skarbu Państwa na interpelację nr 10833 w sprawie skutków zamiany akcji Grupy BOT na akcje spółki PGE Górnictwo i Energetyka SA w procesie konsolidacji: <http://orka2.sejm.gov.pl/IZ6.nsf/main/2DA45038>, (data dostępu: 14.11.2014 r.).

*„...w świetle obowiązujących przepisów możliwa jest redukcja akcji podlegających zamianie tylko w spółce konsolidującej, brak jest natomiast podstaw prawnych na dokonywanie redukcji akcji w spółkach konsolidowanych.*

- 2) następuje zastąpienie czynności prawnej przydziałem akcji, co podlega zasadom prawa publicznego, a nie prywatnego:

*„Przedmiotowe akty prawne wprowadzają szczególny tryb związany z zamianą akcji. Jest nim zastąpienie czynności prawnej, jaką mogłaby być umowa (np. zamiany), przydziałem akcji spółki konsolidującej, który to podlega zasadom prawa publicznego, a nie prywatnego. W konsekwencji nie będą tu miały zastosowania przepisy Kodeksu cywilnego o zamianie (art. 603-604 K.c.), zakładające wzajemność i ekwiwalentność świadczeń w takiej umowie, gdyż, jak to zostało stwierdzone, sposób zamiany akcji spółek konsolidowanych na akcje spółki konsolidującej podlega odrębnemu od Kodeksu cywilnego reżimowi ustawy z dnia 7 września 2007 r. i rozporządzenia z dnia 19 lutego 2008 r.”*

- 3) przyjmuje się zasadę racjonalnego działania ustawodawcy:

*„W omawianym przypadku należy przyjąć zasadę racjonalnego działania ustawodawcy, a nie dostrzegać innych elementów niezwiązanych z literalną interpretacją przepisów.”*

- 4) przyjmuje się dobrowolność po stronie uprawnionych akcjonariuszy:

*„Po trzecie, uprawnieni pracownicy spółek konsolidowanych oraz uprawnieni akcjonariusze mogą, ale nie muszą, skorzystać z prawa do zamiany na tak określonych warunkach - jest to ich uprawnienie, a nie obowiązek. Nie korzystając z przedmiotowego prawa, w dalszym ciągu posiadaliby akcje spółki konsolidowanej i los takich akcji byłby związany bezpośrednio z losem spółki konsolidowanej.”*

- 5) jednostronna redukcja jest jedynym możliwym prawnie rozwiązaniem:

*„Zważywszy na powyższe, wskazać należy, że aktualne brzmienie analizowanych aktów prawnych nie pozwala w żadnym wypadku na przyjęcie tezy, że dopuszczalna jest redukcja akcji w spółce konsolidowanej, co w rezultacie prowadziłoby do sytuacji, że pracownicy i akcjonariusze tej spółki posiadaliby akcje spółki konsolidującej otrzymane za zredukowaną*

*ilość akcji spółki konsolidowanej, jak i pozostałe (niezredukowane) akcje spółki konsolidowanej.”*

6) ryzyko strat finansowych po stronie Skarbu Państwa wydaje się minimalne:

*„W świetle wyżej przytoczonych opinii i dokonanych analiz przedmiotowych przepisów prawnych uprzejmie informuję, iż ryzyko wystąpienia strat finansowych po stronie Skarbu Państwa w wyniku ewentualnych procesów sądowych wydaje się minimalne.”*

Jednakże § 18 ust. 3 i 5 Rozporządzenia wskazują, że listy uprawnionych do zamiany akcji mają zawierać informacje o liczbie akcji zgłoszonych do zamiany i przez poszczególnych uprawnionych wraz z liczbą akcji należących do każdego z uprawnionych podlegających zamianie. Poza tym znowelizowany art. 5. ust. 1 Ustawy Konsolidacyjnej mówi o pisemnym oświadczeniu o zamiarze dokonania zamiany wszystkich posiadanych akcji, a nie o konieczności faktycznego dokonania zamiany wszystkich posiadanych akcji.

Prof. A. Szumański w swojej opinii z lipca 2009 r. wskazał, że w przypadku „zamiany posiadanych akcji spółki konsolidowanej na akcje spółki konsolidującej, część akcji spółki konsolidowanej zgłoszonych przez poszczególnych uprawnionych do zamiany na akcje spółki konsolidującej nie będzie podlegała zamianie. Skutkiem tego po zakończeniu procedury zamiany uprawnieni będą zarówno akcjonariuszami spółki konsolidującej (na skutek zamiany części akcji spółki konsolidowanej), jak i akcjonariuszami spółki konsolidowanej (z tej części akcji spółki konsolidowanej, która nie podlegała zamianie na skutek zastosowania redukcji).”<sup>20</sup> W oparciu o wykładnię językową, należy stwierdzić, że przepisy Ustawy Konsolidacyjnej i Rozporządzenia nie zawierają zapisów o konieczności dokonania zamiany wszystkich akcji objętych treścią oświadczenia złożonego na podstawie art. 5 ust. 1 Ustawy Konsolidacyjnej.

Krytyczny pogląd na temat zasadności interpretacji przedstawionej przez MSP zawarto w opinii prawnej z lipca 2009 r. kancelarii Popiołek, Adwokaci i Doradcy: „Jeżeli Skarb Państwa nie może (wobec ustawowego limitu) zaoferować akcji spółki konsolidującej, stanowiącej ekwiwalent za wszystkie zaoferowane przez uprawnionego akcjonariusza akcje spółki konsolidowanej, nie może domagać się przeniesienia na rzecz Skarbu Państwa nie

---

<sup>20</sup> Szumański A. (2009), *Analiza prawna dla PGE Górnictwo i Energetyka S.A. w sprawie realizacji prawa zamiany akcji spółek konsolidowanych na akcje spółek konsolidujących z równoczesnym prowadzeniem procedury połączenia spółek konsolidowanych w drodze przejęcia*, Kraków: Instytut Prawa Spółek i Inwestycji Zagranicznych sp. z o.o., s. 32.

*ekwiwalentnego świadczenia. Przepisy takiego uprawnienia Skarbowi Państwa nie nadają.*<sup>21</sup>

W opinii podkreślono również, że w procesie zamiany akcji ustawodawca przyjął zobiektywizowane metody ustalenia wartości akcji, a możliwość ustalenia zobiektywizowanej wartości powinna skutkować przyjęciem zasady ekwiwalentności, czyli zasady proporcjonalnej redukcji.<sup>22</sup> Oczekiwanie Skarbu Państwa przeniesienia przez uprawnionych akcjonariuszy na Skarb Państwa akcji o wyższej wartości (nieekwiwalentnych) nie ma umocowania w treści oświadczenia złożonego na podstawie art. 5 ust. 1 Ustawy Konsolidacyjnej oraz jest nie do pogodzenia z *ratio legis* Ustawy Konsolidacyjnej.<sup>23</sup>

*„Jeżeli bowiem przyjąć, iż redukcja ilości akcji przydzielonych do zamiany uprawnionemu podmiotowi przez Skarb Państwa pozostaje bez wpływu na ilość akcji spółki konsolidowanej, które uprawniony powinien przenieść na Skarb Państwa, to w istocie w części, w której akcje uprawnionego podmiotu przenoszone są na Skarb Państwa bez świadczenia wzajemnego i wbrew woli uprawnionego, następuje formalne odebranie prawa własności, czyli wywłaszczenie jego praw. Naruszenie istoty własności byłoby tu działaniem nielegalnym bowiem polegającym na przymusowym transferze prawa własności akcji z podmiotu uprawnionego na Skarb Państwa.*”<sup>24</sup>

Należy również podnieść kolejne argumenty przeciwko interpretacji przedstawionej przez MSP. Art. 5 ust. 1 Ustawy Konsolidacyjnej zawiera jedynie warunek, pod jakim podmioty uprawnione mogą skorzystać z prawa do zamiany akcji spółki konsolidowanej na akcje spółki konsolidującej, w postaci złożenia pisemnego oświadczenia o zamiarze dokonania zamiany wszystkich posiadanych akcji. Przepis nie przesądza jednak o samym mechanizmie jednostronnej lub dwustronnej redukcji, podobnie jak § 18 ust. 3 i 5 Rozporządzenia zawierający rozróżnienie liczby akcji spółki konsolidowanej zgłoszonych do zamiany przez poszczególne osoby i liczby akcji spółki konsolidowanej podlegających zamianie, co zgodnie z założeniem o racjonalności prawodawcy wskazuje, że nie wszystkie akcje miały być poddane zamianie. Podniesiono tę kwestię m.in. w opinii kancelarii SPCG z września 2009 r.:  
*„Założenie racjonalności ustawodawcy, będących podstawową przesłanką interpretacyjną*

---

<sup>21</sup> *Opinia prawna dotycząca wybranych zagadnień ustawy z dnia 7 września 2007 r. o zasadach nabywania od Skarbu Państwa akcji w procesie konsolidacji spółek sektora elektroenergetycznego oraz zmianie tej ustawy sporządzona na zlecenie Międzyzakładowej Komisji Związkowej „Solidarność” Południowego Koncernu Energetycznego S.A., (20.07.2009), Popiołek, Adwokaci i Doradcy. Kancelaria Adwokatów i Radców Prawnych Spółka Komandytowa, s. 8.*

<sup>22</sup> *Ibidem*, s. 10.

<sup>23</sup> *Ibidem*, ss. 10-11.

<sup>24</sup> *Ibidem*, s. 12.

*tekstu prawnego, nakazuje przyjąć więc, że ustawodawca wprost dopuścił możliwość różnicy pomiędzy liczbą akcji spółki konsolidowanej << należnych pracownikowi>> lub << zgłoszonych do zamiany>>, a liczbą akcji ostatecznie << podlegających zamianie>>”.*<sup>25</sup>

W art. 8 i art. 9 Ustawy Konsolidacyjnej zawarto za to metody ustalenia parytetu wymiany. Redukcja jednostronna oznacza w praktyce pominięcie zapisów ustawy dotyczących parytetu skutkujące wzrostem „ceny nabycia” akcji spółki konsolidującej przez uprawnionych akcjonariuszy powyżej ceny ustalonej w przepisach regulujących parytet zamiany.

Jak czytamy w opinii prawnej prof. A. Szumańskiego i mgr Beaty Gulińskiej z 27 lipca 2009 r.: „2.2. Połączenie mechanizmu redukcji z obowiązkiem zamiany wszystkich posiadanych akcji spółki konsolidowanej na akcje spółki konsolidującej skutkowałoby nieuzasadnionym pozbawieniem akcjonariuszy części posiadanych przez nich akcji spółki konsolidowanej (tożsamym z przeprowadzeniem nie przewidzianej w Ustawie redukcji liczby posiadanych przez nich akcji spółki konsolidowanej) albo też z naruszeniem przepisów wyznaczających parytet zamiany akcji spółki konsolidowanej na akcje spółki konsolidującej (z zawyżeniem „ceny nabycia” akcji spółki konsolidującej w stosunku do tego parytetu).”<sup>26</sup> Nabycie akcji spółki konsolidowanej w trybie art. 5 Ustawy Konsolidacyjnej nie było nabyciem nieodpłatnym, ponieważ uprawnieni w zamian za akcje spółki konsolidującej, oddali własność w postaci nabytych wcześniej akcji spółki konsolidowanej.<sup>27</sup> Doktor R. Piotrowski powołując się w swojej opinii na uzasadnienie wyroku Trybunału Konstytucyjnego w sprawie o sygnaturze K33/02 podkreśla, że ochrona praw nabytych zgodnie z zasadami przyzwoitej legislacji obejmuje również ekspektatywy maksymalnie ukształtowane<sup>28</sup>, czyli sytuację, w której nie doszło jeszcze do nabycia prawa podmiotowego, lecz jednostka spełniła w zasadzie wszystkie kryteria warunkujące uzyskanie takiego prawa, kiedy nie nastąpił etap decydujący o definitywnym uzyskaniu prawa podmiotowego.

---

<sup>25</sup> SPCG, *Memorandum w sprawie interpretacji niektórych przepisów ustawy o zasadach nabywania od Skarbu Państwa akcji w procesie konsolidacji spółek sektora elektroenergetycznego* (2009), Kraków, s. 5.

<sup>26</sup> Szumański A., Gulińska B. (2009), *Opinia prawna w sprawie znowelizowanej treści art. 3 ust. 3 ustawy z dnia 7 września 2007 r. oraz skutków ewentualnej redukcji akcji spółki konsolidującej*, Instytut Kraków: Instytut Prawa Spółek i Inwestycji Zagranicznych sp. z o.o., s. 8.

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

<sup>28</sup> Piotrowski, R. (2009), *Opinia o zgodności z Konstytucją RP rozwiązań prawnych dotyczących zamiany akcji w procesie konsolidacji sektora elektroenergetycznego*, s. 14.

## Aspekt społeczny procesu zamiany akcji

Akcjonariuszami uprawnionymi do nieodpłatnego nabycia i zamiany akcji byli pracownicy spółek konsolidowanych, którzy w wyniku procesu konsolidacji pionowej stali się w większości pracownikami spółek konsolidujących. Wielu badaczy działania, funkcji gospodarczej i społecznej korporacji (przedsiębiorstwa energetyczne są bez wątpienia korporacjami) uznaje, że we współczesnej organizacji inwestycje nie ograniczają się do wkładów pieniężnych, dlatego jako pewien rodzaj inwestorów należy również traktować pracowników przedsiębiorstwa (ze względu na rozwój ich kwalifikacji, które są swoiste dla pracy w konkretnej organizacji).<sup>29</sup> Zgodnie z modelem interesariusza opartym na tzw. teorii interesariuszy (*stakeholder theory*) przedsiębiorstwo ma zobowiązania względem swojego otoczenia, ponieważ pozostaje systemem interesariuszy, operującym w granicach większego systemu społecznego, który dostarcza prawnej i rynkowej infrastruktury koniecznej do działalności przedsiębiorstwa.<sup>30</sup> Model korporacji (przedsiębiorstwa) obowiązujący w Polsce bliższy jest tradycji europejskiej (kontynentalnej) niż anglosaskiej czy amerykańskiej. W mniejszym stopniu jest zatem siecią umów pomiędzy podmiotami, a bardziej instytucją o określonych korzeniach społecznych, posiadającą pewne społeczne zobowiązania.<sup>31</sup> W takim też duchu należy postrzegać proces konsolidacji i będącą jego wynikiem procedurę zamiany akcji spółek konsolidowanych na akcje spółek konsolidujących. Przedsiębiorstwa kontrolowane przez Skarb Państwa należy postrzegać jako szczególny rodzaj korporacji, w których udział grup pracowniczych ma jeszcze większe znaczenie niż w przedsiębiorstwach prywatnych, a pozycja głównego akcjonariusza, czyli Skarbu Państwa z natury pozostaje odmienna od akcjonariuszy prywatnych (instytucjonalnych lub indywidualnych). Odmiennie również pozostają obowiązki Skarbu Państwa i instytucji go reprezentujących z uwagi na działanie jednocześnie w dwóch sferach – *imperium* i *dominium*, powodujące nierównowagę pomiędzy różnymi akcjonariuszami.

W opisywanym przypadku Skarb Państwa wykorzystał wspomnianą nierównowagę w celu uzyskania korzyści z tytułu niekorzystnej dla uprawnionych akcjonariuszy zmiany mechanizmu zamiany akcji. Problem zmiany mechanizmu zamiany akcji dotyczy dużej liczby osób – jak już wspomniano liczba uprawnionych do nieodpłatnego nabycia akcji wynosiła 117.227 osób, a łączna wartość nominalna akcji udostępnionych nieodpłatnie i planowanych

---

<sup>29</sup> Lis K.A., H. Sterniczuk (2005), *Nadzór korporacyjny*, Kraków: Oficyna Ekonomiczna, s. 32.

<sup>30</sup> *Ibidem*, s. 40.

<sup>31</sup> *Ibidem*, s. 97.

do udostępnienia nieodpłatnego opiewała na kwotę 1,444 mld zł. Część akcjonariuszy (blisko 24 tys.) zdecydowała się wystąpić na drogę sądową za pośrednictwem Wspólnej Reprezentacji, która uzyskała także poparcie 44 związków zawodowych: KZ NSZZ "Solidarność" Rejon Energetyczny Wieluń, KZ NSZZ "Solidarność" Rejon Energetyczny Tomaszów Mazowiecki, KZ NSZZ "Solidarność" Lubelskich Zakładów Energetycznych SA, MOZ NSZZ "Solidarność" przy PGE GiEK SA Oddział ZEDO, NSZZ "Solidarność" Komisja Zakładowa w Rejonie Energetycznym Bełchatów, Związek Zawodowy Pracowników Kadrowych w Elektrociepłowni Lublin-Wrotków, ZZPRC Elektrociepłowni Lublin-Wrotków, Związek Zawodowy Pracowników Elektrociepłowni Lublin-Wrotków, ZZPRC BOT Elektrowni Bełchatów SA, MZZ Pracowników przy Elektrowni Bełchatów SA, MZZPRC w ZEDO SA, MOZ NSZZ "Solidarność" 80 PGE ZEDO w Nowym Czarnowie, MZZ Energetyków PGE Dystrybucja SA Oddział w Skarżysku-Kamiennej, MOZ NSZZ "Solidarność" w PGE Dystrybucja SA Oddział Skarżysko-Kamienna, Związek Zawodowy Inżynierów i Techników ZEORK, Związek Zawodowy Pracowników Ruchu Ciągłego w PGE Dystrybucja SA, Organizacja Międzyzakładowa NSZZ "Solidarność" Nr 70 w PGE Obrót SA oddział z siedzibą w Warszawie i w PGE Dystrybucja SA oddział Warszawa, KZ NSZZ "Solidarność" Rejonu Energetycznego w Piotrkowie Trybunalskim, MZZ Energetyków Zakładu Energetycznego Warszawa Teren, Organizacja Międzyzakładowa NSZZ "Solidarność", Rzeszowski Zakład Energetyczny, Związek Zawodowy Pracowników Rzeszowskiego Zakładu Energetycznego SA, Międzyzakładowa Komisja NSZZ "Solidarność" w PGE Dystrybucja SA i PGE Obrót SA w Łodzi, Związek Zawodowy Pracowników PGE Dystrybucja SA, KZ NSZZ "Solidarność" KWB Turów, Komisja Międzyzakładowa NSZZ "Solidarność" '80 KWB Turów, Związek Zawodowy KADRA KWB Turów, ZZPRC Kopalni Węgla Brunatnego Bełchatów, Związek Zawodowy Pracowników PGE KWB Turów SA, Niezależny Związek Zawodowy Górników Kopalnia Węgla Brunatnego Turów, Związek Zawodowy Górnictwa Węgla Brunatnego KWB Bełchatów, MK NSZZ Solidarność PGE GiEK przy KWB Bełchatów, NSZZ Solidarność '80 Eltur Serwis Sp. z o.o., Związek Zawodowy Pracowników PGE GiEK o/Elektrociepłownia Kielce, Związek Zawodowy Pracowników Ruchu Ciągłego PGE Elektrociepłowni Kielce SA, Zakładowa Organizacja Związkowa NSZZ Solidarność PGE GiEK SA Oddział Elektrociepłownia Kielce, Związek Zawodowy Pracowników Ruchu Ciągłego Lublin, Związek Zawodowy Pracowników Dozoru Elektrowni Stalowa Wola, MOZ NSZZ "Solidarność" Elektrowni Stalowa Wola, ZZPRC Elektrowni Stalowa Wola, Związek Zawodowy Pracowników Energetyki przy ESW, MZZ Pracowników Energetyki Słupsk,

MOZ NSZZ "Solidarność" przy Energa-operator SA oddział w Koszalinie, KM NSZZ "Solidarność" przy Grupie Kapitałowej Energa SA oddział Toruń, Międzyzakładowy Związek Zawodowy Pracowników Grupy Kapitałowej Energa Toruń<sup>32</sup>. Problem nie dotyczy zatem grupy małej ani szczególnie uprzywilejowanej – akcjonariuszami uprawnionymi do zamiany akcji byli pracownicy spółek konsolidowanych, którzy poprzez swoją pracę współtworzyli wartość tychże spółek, a wydzielanie pakietu akcji pracowniczych jest powszechnym mechanizmem stosowanym w zakresie zmian własnościowych w procesie zachodzącej w Polsce od 1989 r. transformacji gospodarczej.

Nie ulega wątpliwości, że przyjęta przez MSP procedura zamiany akcji skutkuje obniżeniem zaufania obywateli do państwa. Brak ochrony własności w przypadku uprawnionych akcjonariuszy (pracowników) nie stanowi dobrego przykładu dla innych aktualnych lub potencjalnych akcjonariuszy przedsiębiorstw państwowych w kontekście poszanowania przysługujących im praw własności przez ustawodawcę oraz instytucje publiczne.

Poza zmniejszeniem zaufania obywateli do państwa, straty w wyniku zastosowania mechanizmu jednostronnej redukcji mogą mieć również charakter wymierny – ich skala równa jest wartości odszkodowań, które mogą zostać zasądzone na rzecz uprawnionych akcjonariuszy.

Na obniżenie wiarygodności instytucji państwowych złożyły się następujące elementy, które zostały omówione w poprzedniej i następnej części niniejszego raportu:

- a) MSP oraz władze spółek elektroenergetycznych posiadały wiedzę na temat konsekwencji zastosowania mechanizmu dwustronnej redukcji oraz mechanizmu jednostronnej redukcji, o czym świadczy chociażby dyskusja na Komisji Trójstronnej ds. branży energetycznej z dnia 5 czerwca 2008 r. Interpretacja niekorzystna dla uprawnionych akcjonariuszy znowelizowanej Ustawy o Konsolidacji i Rozporządzenia została dokonana z pełną świadomością konsekwencji.
- b) W toku procedowania nowelizacji Ustawy o Konsolidacji i Rozporządzenia nie przedstawiono posłom w sposób rzetelny konsekwencji proponowanych zmian w prawie, czego potwierdzenie można znaleźć w przebiegu dyskusji na Komisji Skarbu Państwa 5 listopada 2008 r.

---

<sup>32</sup> Zob.: <http://www.wspolnareprezentacja.pl/o-nas/popieraja-nas> (data dostępu: 14.11.2014).



- c) Mechanizm zamiany akcji przyjęty przez MSP stał w jawnej sprzeczności z intencją ustawodawcy wyrażoną m.in. w Uzasadnieniu do Ustawy Konsolidacyjnej.
- d) Skarb Państwa nie chcąc doprowadzić do rozdrobnienia lub pozostawienia akcji w spółkach konsolidowanych poprzez wykup akcji, co należy uznać za słuszny postulat, nie był zmuszony do zastosowania mechanizmu jednostronnej redukcji. Mógł nie zastosować mechanizmu jednostronnej redukcji, lecz wykupić pozostałe w rękach uprawnionych akcjonariuszy po dwustronnej redukcji akcje spółek konsolidowanych, czego świadomość po stronie MSP istniała. Podjęto jednak decyzję o zastosowaniu jednostronnej redukcji, a następnie Skarb Państwa sprzedał z korzyścią akcje przejęte od uprawnionych akcjonariuszy. Narusza to zasadę równej ochrony prawnej wszystkich podmiotów, ze Skarbem Państwa włącznie. Jednocześnie Skarb Państwa samemu nie będąc w sytuacji przymusu, a posiadając niewątpliwie uprzywilejowaną względem uprawnionych akcjonariuszy pozycję, wykorzystał ją i dając pozorną możliwość wyboru, samemu postawił drugą stronę umowy w sytuacji faktycznego przymusu. Uprawnieni akcjonariusze znaleźli się niejako w „pułapce” dwóch niekorzystnych dla siebie możliwości, których na skutek niepełnych, a czasami błędnych wręcz informacji, nie byli jednak w stanie właściwie oszacować.
- e) Ustawodawca i MSP nie zapewnili również uprawnionym czasu i warunków do zapoznania się z prawdziwym przebiegiem zamiany oraz oszacowania swojej korzyści z poszczególnych rozwiązań, jednocześnie samemu posiadając pełną wiedzę w sprawie. Narusza to zasadę zaufania obywateli do państwa, a także podważa podnoszoną zasadę dobrowolności zamiany. Podjęcie racjonalnej i dobrowolnej decyzji w przypadku istotnej asymetrii informacyjnej pomiędzy dwiema stronami umowy jest mocno ograniczone, jeśli nie niemożliwe. Okoliczność ta pozostaje szczególnie obciążająca, jeżeli braki w informacji zostały zawinione przez jedną ze stron.
- f) W przypadku akcjonariuszy, którzy złożyli terminowo oświadczenia o zamiarze zamiany akcji w dniu 18 listopada 2009 r. naruszono prawa nabyte – akcjonariusze ci złożyli oświadczenia gwarantujące im zamianę na zasadach dwustronnej redukcji, jednakże ze względu na nieuregulowanie sytuacji przejściowej ostatecznie zostali zmuszeni do złożenia oświadczenia raz jeszcze, o zamianie na zasadach jednostronnej redukcji.
- g) Akcjonariuszom nie zagwarantowano możliwości negocjacji/zmiany warunków zamiany, ścieżki odwołania się od przepisów ani wystąpienia na drogę sądową dla

uzyskania wykładni od podmiotu niezależnego, niepozostającego stroną stosunku prawnego.

- h) Z uwagi na często podnoszoną niejednoznaczność i nieprecyzyjność przepisów dotyczących zamiany akcji (Ustawy Konsolidacyjnej i Rozporządzenia o zamianie), trudno uznać, aby ustawodawca dołożył wszelkich starań dla zachowania zasad przyzwoitej legislacji.

Jak zauważył w swojej opinii Dr Ryszard Piotrowski: „*Ustawodawca każe się domyślać, że uprawnionych czeka redukcja uprawnień przysługujących im z tytułu akcji. Milcząco zakłada, że skoro akcje przekazano nieodpłatnie, to odszkodowanie nie przysługuje. Obowiązek określenia zasad i konsekwencji redukcji ustawodawca nakłada na właściwego ministra nie wskazując jednak wyraźnie, że takie właśnie jest jego zadanie. Powściągliwość ustawodawcy powoduje, że art. 3 ust. 3 i art. 5 ust. 1 ustawy są niezgodne z zasadą określoności prawa a zatem naruszają zasadę demokratycznego państwa prawnego wyrażoną w art. 2 Konstytucji RP.*”<sup>33</sup> (...) „*Redukcja jest nieuchronna, ale tego się domyślamy – w demokratycznym państwie prawnym nie obowiązuje prawo domyślne, tylko prawo stanowione.*”<sup>34</sup>

Podsumowaniem stanowiska MSP w omawianej sprawie oraz stosunku względem uprawnionych akcjonariuszy jest fragment z Uzasadnienia stanowiska MSP z 2013 r.: „*Jednocześnie, skoro przyznanie uprawnienia do zamiany akcji spółki konsolidowanej na akcje spółki konsolidujących [brzmienie oryginalne] stanowiło w istocie wykreowanie swoistego przywileju, dopuszczalne stało się wprowadzenie regulacji, które w niektórych aspektach mogły być postrzegane przez uprawnionych akcjonariuszy jako nie w pełni realizujące ich interes majątkowy, bowiem dopuszczono brak zachowania ekwiwalentności w procedurze zamiany akcji.*”<sup>35</sup>.

<sup>33</sup> Piotrowski, R. (2009), *op. cit.*, s. 5.

<sup>34</sup> *Ibidem*, s. 9.

<sup>35</sup> Uzasadnienie Stanowiska MSP z 15 lipca 2013 r. (DP-BP-0260-436/13 (DP/3831/13): [http://db.trybunal.gov.pl/sprawa/sprawa\\_pobierz\\_plik62.asp?plik=F1352745489/P\\_16\\_13\\_MSP\\_2013\\_07\\_15\\_A\\_DO.pdf&syg=P%2016/13](http://db.trybunal.gov.pl/sprawa/sprawa_pobierz_plik62.asp?plik=F1352745489/P_16_13_MSP_2013_07_15_A_DO.pdf&syg=P%2016/13), (data dostępu 14.11.2014 r.), ss. 24-25.

## Aktualna sytuacja i potencjalne rozstrzygnięcia

Efektom dokonania przez MSP interpretacji Ustawy Konsolidacyjnej i Rozporządzenia skutkującej nieuzyskaniem przez akcjonariuszy ekwiwalentnego świadczenia wzajemnego w postaci odpowiedniej ilości akcji spółki konsolidującej w zamian za przekazane Skarbowi Państwa akcje spółek konsolidowanych, było wniesienie powództw przed sądami powszechnymi przeciwko Skarbowi Państwa. W okresie od marca 2012 r. do lutego 2014 r. wniesiono przeciwko Skarbowi Państwa szereg powództw o odszkodowanie z tytułu szkody poniesionej przez akcjonariuszy w związku z zamianą akcji w procesie konsolidacji spółek sektora elektroenergetycznego przed Sąd Okręgowy w Warszawie (sygn. II C 576/12; sygn. II C 970/12; sygn. II C 774/12; sygn. II C 924/12; sygn. II C 776/13; sygn. II C 826/12; sygn. II C 338/13; sygn. II C 98/14), Sąd Okręgowy w Piotrkowie Trybunalskim (sygn. I C 372/12) oraz Sąd Okręgowy w Szczecinie (sygn. I C 301/12).

28 marca 2013 r. Sąd Okręgowy w Warszawie II Wydział Cywilny wydał postanowienie o wystąpieniu z pytaniem prejudycjalnym do Trybunału Konstytucyjnego (postępowanie w TK sygn. P 16/13 – opis postępowania znajduje się w dalszej części tekstu) w związku z czym, w większości przypadków postępowania zostały zawieszono. Jedynie sprawy w przypadku powództw wniesionych przed Sąd Okręgowy w Piotrkowie Trybunalskim oraz Sąd Okręgowy w Szczecinie nie zostały zawieszono (obecnie Sąd Apelacyjny w Łodzi rozpatruje zażalenia biegłego i powoda w sprawach).

### Stanowisko Sądu Okręgowego w Warszawie II Wydział Cywilny

Jak już wspomniano Sąd Okręgowy w Warszawie II Wydział Cywilny w wydanym 28 marca 2013 r. postanowieniu w postępowaniu o odszkodowanie będącym wynikiem sporów o interpretację Ustawy Konsolidacyjnej i Rozporządzenia (sygn. akt II C 576/12) uznał, że:

- a) zasada „jednostronnej redukcji” nie wynika z art. 5 ust. 1 Ustawy Konsolidacyjnej<sup>36</sup>;
- b) treść art. 3 ust. 3 Ustawy Konsolidacyjnej oraz § 2 ust. 3 Rozporządzenia budzi uzasadnione wątpliwości konstytucyjne: *„Należy uznać, że ewentualne nadanie omawianym przepisom rozumienia, zgodnie z którym konsolidacja przedsiębiorstw państwowych odbywałaby się w niektórych przypadkach na zasadzie*

---

<sup>36</sup> Uzasadnienie do Postanowienia Sądu Okręgowego w Warszawie (sygn. akt II C 576/12), s. 31, [http://db.trybunal.gov.pl/sprawa/sprawa\\_pobierz\\_plik62.asp?plik=F-682093189/P\\_16\\_13\\_sp\\_2013\\_03\\_28\\_ADO.pdf&syg=P%2016/13](http://db.trybunal.gov.pl/sprawa/sprawa_pobierz_plik62.asp?plik=F-682093189/P_16_13_sp_2013_03_28_ADO.pdf&syg=P%2016/13), (data dostępu 14.11.2014 r.).

<<jednostronnej>> redukcji akcji – może naruszać szereg przepisów konstytucyjnych.”<sup>37</sup>;

- c) § 2 ust. 3 Rozporządzenia, w interpretacji dającej podstawy do jednostronnej redukcji, może naruszać konstytucyjną zasadę równego traktowania przez prawo (art. 32 Konstytucji RP w zw. z art. 64 ust. 1 Konstytucji RP): „...w zamian za akcje spółek konsolidowanych przedstawianych Skarbowi Państwa do zamiany w trybie art. 5 Ustawy Konsolidacyjnej akcjonariusze spółek konsolidowanych uzyskują od Skarbu Państwa akcje spółki konsolidującej o wartości <<jednostronnie zredukowanej>> - nieekwiwalentnej w stosunku do wartości zaoferowanych przez nich do zamiany akcji spółki konsolidowanej. W takiej sytuacji stopień, w jakim respektowana jest ochrona interesów majątkowych Skarbu Państwa, jest zasadniczo różny od stopnia, w jakim chronione są interesy majątkowe akcjonariuszy spółek konsolidowanych.”<sup>38</sup>;
- d) zastosowanie „jednostronnej redukcji” może skutkować uzyskaniem przez Skarb Państwa dodatkowych korzyści kosztem pracowników i akcjonariuszy spółek konsolidowanych z naruszeniem zasady równej ochrony prawnej przysługującej każdemu, bez szczególnych przywilejów dla Skarbu Państwa<sup>39</sup>, ponieważ pozbawił uprawnienia do ekwiwalentnej zamiany akcji. Oznacza również pozbawienie uprawnionego akcjonariusza własności bez uzasadnienia celem publicznym i bez wynagrodzenia (odszkodowania).<sup>40</sup> „Z zasady ochrony własności i innych praw majątkowych wynika, że jeżeli Skarb Państwa nie może zaoferować uprawnionej osobie akcji spółki konsolidującej w liczbie odpowiadającej wartości posiadanych przez osobę uprawnioną akcji spółki konsolidowanej (z uwagi na wprowadzony w art. 3 ust. 3 Ustawy Konsolidacyjnej limit), nie może domagać się od takiej osoby przeniesienia na siebie własności wszystkich akcji spółki konsolidowanej, a więc spełnienia świadczenia o wartości wyższej niż świadczenie zaoferowane w zamian.”<sup>41</sup> Skarb Państwa wprowadzając „jednostronną redukcję” i będąc podmiotem odpowiedzialnym za wykonanie postanowień Ustawy Konsolidacyjnej oraz nadzór nad przebiegiem konsolidacji, mógł wykorzystać również sprawowaną przez siebie

---

<sup>37</sup> *Ibidem*, ss. 12-13.

<sup>38</sup> *Ibidem*, ss. 14-15.

<sup>39</sup> *Ibidem*, s. 15.

<sup>40</sup> *Ibidem*, s. 25.

<sup>41</sup> *Ibidem*, s. 25. Por. argumentację zawartą w opinii kancelarii SPCG z 1 września 2009 r.: SPCG, *Memorandum...*, *op. cit.*, s. 6.

władzę publiczną (sfera *imperium*) do osiągnięcia korzyści w sferze *dominium* – jako funkcjonujący w stosunkach prawa prywatnego właściciel spółek konsolidujących.<sup>42</sup>

Należy dodać, że Ustawa Konsolidacyjna nie przewiduje żadnej możliwości odwołania się lub zakwestionowania przez sąd decyzji Ministra Skarbu Państwa (czyli organu będącego jednocześnie stroną stosunku prawnego) dotyczącej mechanizmu redukcji;

- e) dla zachowania zgodności z Konstytucją RP konieczne było zastosowanie mechanizmu „dwustronnej redukcji”: *„Jeżeli wprowadzenie limitu liczby akcji wskazanego w art. 3. ust. 3 Ustawy Konsolidacyjnej nie narusza norm konstytucyjnych, dla zachowania zgodności z normami, zasadami i wartościami konstytucyjnymi właściwy mógłby być mechanizm <<dwustronnej redukcji>> liczby akcji podlegających zamianie – zamiana akcji spółek konsolidowanych jedynie w liczbie adekwatnej do liczby akcji spółki konsolidującej przeznaczonych na zamiany w związku z ograniczeniem wprowadzonym w art. 3 ust. 3 Ustawy Konsolidacyjnej.”*<sup>43</sup>;
- f) dobrowolność zawarcia umowy zamiany po stronie uprawnionego akcjonariusza i możliwość podjęcia przez niego świadomej decyzji w kwestii dokonania zamiany akcji mogła być jedynie pozorna, co oznacza, że przyjęta konstrukcja prawna może i powinna podlegać badaniu z punktu widzenia respektowania zasad wyrażonych w art. 21 i art. 64 Konstytucji RP.<sup>44</sup> Podobne stanowisko zawarto w przywołanej już opinii kancelarii SPCG z 1 września 2009 r.<sup>45</sup> Ekwiwalentność zamiany akcji nie mogła zostać poddana analizie przez uprawnionych pracowników i akcjonariuszy spółki konsolidowanej z uwagi na brak dostępu do stosownych informacji (Ustawa Konsolidacyjna i Rozporządzenie o zamianie nie obligowały do udzielenia stosownych informacji osobom uprawnionym do zamiany akcji). Nie ujawniano także informacji o fakcie zaistnienia redukcji liczby akcji spółki konsolidującej oraz zakresie redukcji. Uprawnieni nie posiadali również możliwości negocjacji warunków zamiany przedstawionych przez Skarb Państwa. Podsumowując, jednostronna redukcja oznaczała dla uprawnionych akcjonariuszy sytuację, w której decydując się na zamianę akcjonariusze musieli oddać wszystkie posiadane akcje spółki konsolidowanej za nieznaną liczbę akcji spółki konsolidującej.

---

<sup>42</sup> Uzasadnienie do Postanowienia Sądu Okręgowego w Warszawie (sygn. akt II C 576/12), s. 25-26.

<sup>43</sup> *Ibidem*, s. 15.

<sup>44</sup> *Ibidem*, s. 26.

<sup>45</sup> SPCG, *Memorandum...*, *op. cit.*, ss. 5-7.

W tym samym duchu wypowiedział się również Sąd Apelacyjny w Warszawie w wyroku z dnia 7 września 2012 r. (sygn. VI ACa 436/12). W opinii SA w Warszawie § 2 ust. 3 Rozporządzenia o zamianie budzi wątpliwości z punktu widzenia zgodności z art. 64 ust. 2 i ust. 3 Konstytucji RP. W przypadku niedokonania zamiany (nawet w przypadku przyjęcia założenia o dobrowolności, do czego skłania się Sąd Apelacyjny w Warszawie w wyroku z 23 października 2012 r. – sygn. akt I ACa 225/12) uprawnieni do zamiany nie zostaliby pozbawieni praw z akcji spółki konsolidowanej. Powstaje jednak pytanie, w jaki sposób akcjonariusze mogliby wówczas realizować swoje prawa z akcji spółki w spółkach konsolidowanych, jeżeli spółki konsolidowane przestawały istnieć? Zatem Skarb Państwa, nie dokonując wyłączenia, uzyskał nieodpłatne korzyści kosztem uprawnionych pracowników i uprawnionych akcjonariuszy spółek konsolidowanych;

- g) dążenie prawodawcy do wejścia w posiadanie możliwie wszystkich akcji spółek konsolidowanych powinno skutkować wprowadzeniem zasady, że po przekroczeniu progu ustalonego w art. 3. ust. 3 Ustawy Konsolidacyjnej za pozostałą część akcji przekazywanych Skarbowi Państwa uprawniony otrzymywałby dopłatę w gotówce<sup>46</sup>;
- h) prawodawca wydając zgodnie z art. 8 Ustawy Konsolidacyjnej Rozporządzenie o zamianie *„nie wydał go w celu wykonania ustawy, lecz niejako <<obok>> niej. Okoliczność ta wskazuje na możliwość istnienia sprzeczności postanowień § 2 ust 2 i ust. 3 Rozporządzenia o zamianie z art. 92 ust. 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej.”*<sup>47</sup> Jednocześnie należy podnieść za Sądem, że jak stanowi wyrok Trybunału Konstytucyjnego z 9 maja 2006 r., sygn. P 4/05 – OTK-A 2006/5/55, wraz ze zwiększeniem się stopnia ingerencji w sferę konstytucyjnych wolności i praw jednostki, może zawężać się zakres upoważnienia ustawowego i tym bardziej musi być ono szczegółowe. Co za tym idzie, w Ustawie Konsolidacyjnej, a nie w Rozporządzeniu o zamianie powinny się znaleźć: wskazanie proporcjonalnej redukcji, warunki redukcji, uregulowanie kwestii odszkodowania (rekompensaty) za „zredukowane” akcje spółek konsolidowanych lub informacja, iż odszkodowanie (rekompensata) nie przysługuje. *„...milczenie ustawodawcy, nie może być interpretowane jako upoważnienie do wydania przepisu wykonawczego do ustawy.*

---

<sup>46</sup> Uzasadnienie do Postanowienia Sądu Okręgowego w Warszawie (sygn. akt II C 576/12), s. 32.

<sup>47</sup> *Ibidem*, ss. 34-35.

*Wyrażone w Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej zasady tworzenia prawa wykluczają możliwość uzupełnienia ustaw w aktach wykonawczych.*”<sup>48</sup>;

- i) mechanizm „jednostronnej redukcji” zawarty w § 2 ust 2 i ust. 3 Rozporządzenia może naruszać wynikającą z art. 2 Konstytucji RP zasadę ochrony praw niewadliwie nabytych oraz zasadę sprawiedliwości społecznej. *„Zgodnie z ustalonym orzecznictwem Trybunału Konstytucyjnego ochrona praw nabytych jest jednym z elementów składowych zasady zaufania obywatela do państwa i do stanowionego prawa, wynikającej z zasady demokratycznego państwa prawnego (art. 2 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej).*”<sup>49</sup>

Sąd Okręgowy na podstawie art. 193 Konstytucji RP postanowił przedstawić Trybunałowi Konstytucyjnemu pytanie prawne dotyczące zgodności § 2 ust. 2 i 3 Rozporządzenia z art. 21 ust. 1 i 2, art. 32 ust 1 i 2, art. 64 ust 2 i 3 w związku z art. 31 ust. 3, art. 92 ust. 1 i art. 2 Konstytucji RP oraz zgodności art. 3 ust 3, art. 5 ust. 1 i art. 8 Ustawy Konsolidacyjnej z art. 21 ust. 1 i 2, art. 32 ust. 1 i 2, art. 64 ust 2 i 3, art. 92 ust. 1 w związku z art. 31 ust. 3, art. 2 Konstytucji RP. Sąd Okręgowy wydał postanowienie i zawiesił postępowanie do czasu rozpoznania sprawy przez Trybunał Konstytucyjny.

W postępowaniu przed Trybunałem Konstytucyjnym bierze udział Minister Skarbu Państwa (w zakresie zgodności Rozporządzenia z Konstytucją RP), Prokurator Generalny (w zakresie zgodności z Konstytucją RP Ustawy Konsolidacyjnej i Rozporządzenia) oraz Sejm RP (w zakresie zgodności z Konstytucją RP Ustawy Konsolidacyjnej). Poniżej przedstawione zostały stanowiska uczestników postępowania.

### **Stanowisko Ministerstwa Skarbu Państwa**

15 lipca 2013 r. Ministerstwo Skarbu Państwa (sygn.. pisma: DP-BP-0260-436/13 (DP/3831/13)) przedstawiło wyjaśnienia w sprawie pytania prawnego Sądu Okręgowego w Warszawie II Wydział Cywilny z 28 marca 2013 r. (sygn. akt P 16/13) wnosząc o stwierdzenie, iż § 2 ust. 3 Rozporządzenia Ministra Skarbu Państwa z 19 lutego 2008 r. 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. Nr 41, poz. 250, ze zm.) jest zgodny z art. 2, art. 32 ust. 1, art. 64 ust.

---

<sup>48</sup> *Ibidem*, s. 42.

<sup>49</sup> *Ibidem*, s. 36-37.

1-2 w związku z art. 31 ust. 3 oraz nie jest niezgodny z art. 21 ust. 1-2 i art. 64 ust. 3 Konstytucji. W pozostałym zakresie MSP wniosło o umorzenie postępowania na podstawie art. 39 ust. 1 pkt 1 ustawy o Trybunale Konstytucyjnym.

Stanowisko powyższe zostało umotywowane w następujący sposób:

- 1) podnoszony zarzut dotyczący określonej interpretacji przepisu, jako dotyczący sfery stosowania prawa, nie podlega kognicji Trybunału Konstytucyjnego. Przesłanka funkcjonalna została spełniona w odniesieniu do § 2 ust. 3 Rozporządzenia, lecz nie względem § 2 ust. 2 tegoż rozporządzenia.<sup>50</sup>;
- 2) Ustawa Konsolidacyjna i Rozporządzenie nie odnoszą się do kwestii: „...czy wartość przyznanych akcji spółki konsolidującej ma odpowiadać wartości akcji przedstawionych do zamiany, co mogłoby stanowić argument na rzecz obowiązku zastosowania mechanizmu podwójnej redukcji akcji bądź dopłat.”<sup>51</sup> Z uwagi na powyższe rozporządzeniodawca zdaniem MSP uzyskał swobodę co do ustalenia wartości podlegających zamianie akcji spółki konsolidowanej i spółki konsolidującej.<sup>52</sup>;
- 3) nie naruszono art. 32 ust. 1 Konstytucji RP, czyli zasady równości wobec prawa, ponieważ: „Minister Skarbu Państwa nie podziela poglądu, że sytuacja prawna uprawnionych akcjonariuszy i Skarbu Państwa jako stron umów zamiany akcji jest tożsama, co nakazywałoby traktować je w taki sam sposób.”<sup>53</sup> Stanowisko MSP motywowane jest tym, że na akcjonariuszy nie nałożono żadnych obowiązków, które zostały nałożone w procesie konsolidacji na Skarb Państwa, a także, że zamiana w przypadku akcjonariuszy odbywała się na zasadach dobrowolności, podczas gdy SP był zobowiązany przystąpić do zamiany. Proces zamiany akcji, z ekonomicznego punktu widzenia, był działaniem niekorzystnym dla Skarbu Państwa<sup>54</sup>, a uprawnieni pracownicy brali udział w procesie zamiany akcji z pobudek czysto majątkowych, w przeciwieństwie do SP, które przeprowadziło konsolidację nie tylko z przyczyn ekonomicznych, ale z uwagi na interes publiczny.<sup>55</sup>

---

<sup>50</sup> Uzasadnienie Stanowiska MSP z 15 lipca 2013 r. (DP-BP-0260-436/13 (DP/3831/13)), s. 10.

<sup>51</sup> *Ibidem*, s. 12.

<sup>52</sup> *Ibidem*, s. 13.

<sup>53</sup> *Ibidem*, s. 15.

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

<sup>55</sup> *Ibidem*, s. 16.



Ostatni z przytoczonych argumentów MSP wymaga krótkiego komentarza. Po pierwsze, motywacje stojące za uczestnictwem w procesie zamiany nie mogą podważać ochrony prawa własności, praw nabytych oraz równej ochrony prawnej wszystkich podmiotów, ze Skarbem Państwa włącznie. Po drugie, w świetle sprzedaży przez Skarb Państwa akcji przejętych od uprawnionych akcjonariuszy trudno uznać czynnik ekonomiczny za zdecydowanie mniej istotny dla działań Skarbu Państwa od interesu publicznego, a tym bardziej argument, że zamiana akcji była rzekomo z ekonomicznego punktu widzenia niekorzystna dla Skarbu Państwa. Interpretacja taka jest możliwa jedynie przy przyjęciu, że wszelkie akcje przyznane uprawnionym akcjonariuszom z zasady należą się Skarbowi Państwa, a przekazanie ich tymże jest nieuzasadnioną stratą dla Skarbu Państwa. Interpretacja taka podważa jednak szeroko stosowaną w procesie przekształceń własnościowych zasadę stosowania tzw. pakietów pracowniczych oraz rolę pracowników w przedsiębiorstwie jako jednego z rodzajów inwestorów.;

- 4) nie nastąpiło naruszenie prawa własności – art. 21 i art. 64 w związku z art. 31 ust. 3 Konstytucji, ponieważ nie miała miejsca w następstwie działań organów władzy publicznej jednostronna ingerencja w prawa majątkowe jednostki, której nie może się ona przeciwstawić oraz ograniczenie nie dotyka tego samego prawa majątkowego, którego podmiotem była jednostka przed wystąpieniem naruszenia (tożsamość naruszonego prawa majątkowego), gdyż udział w procedurze zamiany miał charakter dobrowolny oraz brak jest ciągłości praw majątkowych podlegających zamianie<sup>56</sup>;
- 5) § 2 ust. 3 Rozporządzenia o zamianie nie jest niezgodny z art. 21 ust. 1 Konstytucji RP, gdyż prawo do akcji nie podlega ochronie w świetle art. 21 ust. 1 Konstytucji<sup>57</sup>, a także jest zgodny z zasadą ochrony praw nabytych oraz zasadą sprawiedliwości społecznej wywodzoną z art. 2 Konstytucji.

Ministerstwo Skarbu Państwa potwierdziło, że skala redukcji oraz wartość przyznanych akcji nie podlegały ujawnieniu, uznając jednak, że przystępując do zamiany osoby uprawnione posiadały tę wiedzę, jak również wiedzę o wprowadzeniu przez prawodawcę mechanizmu jednostronnej redukcji akcji.<sup>58</sup>

---

<sup>56</sup> *Ibidem*, s. 22.

<sup>57</sup> *Ibidem*, s. 35.

<sup>58</sup> *Ibidem*.

## Stanowisko Prokuratora Generalnego

7 listopada 2013 r. Prokurator Generalny przedstawił swoje stanowisko w związku z wniesionym do Trybunału Konstytucyjnego zapytaniem prawnym Sądu Okręgowego w Warszawie w omawianej sprawie, stwierdzając, że:

- 1) § 2 ust. 3 Rozporządzenia Ministra Skarbu Państwa z 19 lutego 2008 r. 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. Nr 41, poz. 250, ze zm.):
  - a) jest niezgodny z art. 64 ust. 3 w związku z art. 31 ust. 3 i art. 92 ust. 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej,
  - b) jest zgodny z art. 21 ust. 1, art. 32 ust. 1 i art. 64 ust. 1 i 2 Konstytucji;
  - c) nie jest niezgodny z zasadą ochrony praw nabytych, wywodzoną z art. 2 Konstytucji i art. 21 ust. 2 Konstytucji;
- 2) w pozostałym zakresie postępowanie podlega umorzeniu na podstawie art. 39 ust. 1 pkt 1 ustawy z dnia 1 sierpnia 1997 r. o Trybunale Konstytucyjnym (Dz. U. Nr 102, poz. 643 ze zm.), ze względu na niedopuszczalność wydania wyroku.

PG wskazał jedynie na § 2 ust. 3 Rozporządzenia jako spełniający przesłankę funkcjonalną.<sup>59</sup> Podniósł również argumentację MSP zawartą w odpowiedzi na interpelację poselską z dnia 27 lipca 2009 r., nr 10833, mówiącą, iż ustawodawca przyjął szczególny tryb związany z zamianą akcji, czyli zastąpił czynność prawną – umowę zamiany, przydziałem akcji spółki konsolidującej, który to przydział podlega zasadom prawa publicznego, a nie prywatnego. W konsekwencji, przepisy prawa cywilnego o zamianie (art. 603-604 k.c.), zakładające wzajemność i ekwiwalentność, nie będą miały zastosowania.

W kwestii niezgodności § 2 ust. 3 Rozporządzenia o zamianie z art. 92 ust. 1 Konstytucji, a także z art. 64 ust. 3 w związku z art. 31 ust. 3 Konstytucji Prokurator Generalny podniósł, iż sama treść delegacji ustawowej nie uprawniała do wprowadzenia zasady redukcji w rozporządzeniu, ponieważ Minister Skarbu Państwa został upoważniony do ustalenia liczby akcji spółki konsolidującej przeznaczonych do nabycia i zamiany oraz do określenia trybu nabycia i zamiany akcji przez pracowników i akcjonariuszy. Tym samym ustawodawca

---

<sup>59</sup> Stanowisko Prokuratora Generalnego z 7 listopada 2013 r., PG VIII TK 50/13, ss. 23-24, [http://db.trybunal.gov.pl/sprawa/sprawa\\_pobierz\\_plik62.asp?plik=F1091038008/P\\_16\\_13\\_pg\\_2013\\_11\\_07\\_AD\\_O.pdf&syg=P%2016/13](http://db.trybunal.gov.pl/sprawa/sprawa_pobierz_plik62.asp?plik=F1091038008/P_16_13_pg_2013_11_07_AD_O.pdf&syg=P%2016/13), (data dostępu 14.11.2014 r.).

upoważnił organ wykonawczy jedynie do określenia procedury (trybu) zamiany akcji, a nie zasad tej zamiany. PG uznał, że omawiany przepis „*bezsposornie ingeruje w prawo własności akcjonariuszy do akcji spółki konsolidującej*”<sup>60</sup>, a sposób redukcji „*istotnie rzutuje na sytuację akcjonariuszy*”<sup>61</sup>, przez co powinien znaleźć się w ustawie, a nie w rozporządzeniu. Analogiczne stanowisko przedstawiono w opiniach prawnych – przywoływanej już opinii kancelarii SPCG czy opinii dr. Ryszarda Piotrowskiego z Uniwersytetu Warszawskiego z 21 grudnia 2009 r., który podkreślił, że: „...*ograniczenie prawa własności może być dokonane, w świetle art. 31 ust. 3 Konstytucji RP, <<tylko w ustawie>>, nie zaś w rozporządzeniu. Rozporządzenie jest więc niezgodne z tego powodu z art. 31 ust. 3 Konstytucji RP.*”<sup>62</sup>

### **Stanowisko Sejmu RP**

Sejm RP w swoim stanowisku (BAS-WPTK-1213/13) przedstawionym na wniosek Trybunału Konstytucyjnego<sup>63</sup> wniósł o umorzenie postępowania w zakresie badania konstytucyjności ustawy z dnia 7 września 2007 r. o zasadach nabywania od Skarbu Państwa akcji w procesie konsolidacji spółek sektora elektroenergetycznego (Dz. U. Nr 191, poz. 1367 ze zm.), na podstawie art. 39 ust. 1 pkt 1 ustawy o Trybunale Konstytucyjnym.

W wypadku nieuwzględnienia wniosku o umorzenie postępowania w wyżej wymienionym zakresie, wniósł o stwierdzenie, że:

1) art. 3 ust. 3 w związku z art. 5 ust. 1 ustawy z dnia 7 września 2007 r. o zasadach nabywania od Skarbu Państwa akcji w procesie konsolidacji spółek sektora elektroenergetycznego jest zgodny z art. 21 ust. 1 w związku z art. 2 i art. 31 ust. 3 Konstytucji oraz nie jest niezgodny z art. 21 ust. 2 oraz art. 64 ust. 3 Konstytucji;

2) art. 8 ust. 1 ustawy powołanej w punkcie 1 jest zgodny z art. 92 ust. 1 Konstytucji.

Ponadto, wniósł o umorzenie postępowania w pozostałym zakresie badania konstytucyjności ustawy przywołanej w punkcie 1, na podstawie art. 39 ust. 1 pkt 1 ustawy o Trybunale Konstytucyjnym.

---

<sup>60</sup> *Ibidem*, s. 64.

<sup>61</sup> *Ibidem*, s. 65.

<sup>62</sup> Piotrowski, R. (2009), *Opinia...*, *op. cit.*, s. 4.

<sup>63</sup> Stanowisko Sejmu RP z 25 marca 2014 r. (BAS-WPTK-1213/13),

[http://orka.sejm.gov.pl/stanowiskaTK.nsf/nazwa/Stanowisko\\_P\\_16\\_13/\\$file/Stanowisko\\_P\\_16\\_13.pdf](http://orka.sejm.gov.pl/stanowiskaTK.nsf/nazwa/Stanowisko_P_16_13/$file/Stanowisko_P_16_13.pdf),

[http://db.trybunal.gov.pl/sprawa/sprawa\\_pobierz\\_plik62.asp?plik=F-9182308/P\\_16\\_13\\_sjm\\_2014\\_03\\_25\\_ADO.pdf&syg=P%2016/13](http://db.trybunal.gov.pl/sprawa/sprawa_pobierz_plik62.asp?plik=F-9182308/P_16_13_sjm_2014_03_25_ADO.pdf&syg=P%2016/13), (data dostępu: 14.11. 2014 r.).

Wyjaśnienia w sprawie pytania prawnego Sądu Okręgowego w Warszawie II Wydział Cywilny z 28 marca 2013 r. (sygn. akt P 16/13, BAS-WPTK-1213/13) przesłane przez Sejm RP 25 marca 2014 r. TK przedłożył wniosek o przedstawienie stanowiska również Prokuratorowi Generalnemu, co ten uczynił w przywołanym wcześniej stanowisku z 7 listopada 2013 r. (znak PG VIII TK 50/13).

Zdystansował się również od zajęcia stanowiska w kwestii konstytucyjności przepisów rozporządzenia w sprawie trybu zamiany akcji, zaznaczając jednak świadomość istnienia zarzutów natury konstytucyjnoprawnej.<sup>64</sup>

Ocena Sejmu RP ufundowana jest na następujących przesłankach:

- 1) zamiana akcji spółki konsolidowanej na akcje spółki konsolidującej nie nastąpiła z naruszeniem konstytucyjnych zasad ochrony własności, praw nabytych i proporcjonalności (art. 21 ust. 1 w związku z art. 2 i art. 31 ust. 3 Konstytucji), ponieważ nie została dokonana na podstawie jednostronnej czynności MSP lub w inny sposób niegwarantujący autonomii woli i swobody zawarcia kontraktu przez uprawnionych akcjonariuszy, lecz wymagała aktywności samych akcjonariuszy. Przywołuje w tym kontekście wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z 23 października 2012 r. (sygn. akt I ACa 225/12);
- 2) decydując się na uczestnictwo w obrocie kapitałowym uprawnieni akcjonariusze nie mogli oczekiwać swego rodzaju „gwarancji” opłacalności dokonywanych transakcji – jest to ryzyko immanentnie obciążające ich decyzje inwestycyjne;

Należy jednak podkreślić, że Sejm nie wziął pod uwagę okoliczności zaistnienia „niepewności” w kwestii opłacalności transakcji zamiany. Po pierwsze, ryzyko nie mogło być przez akcjonariuszy oszacowane w oparciu o racjonalne przesłanki, poza tym nie wynikało z obiektywnych czynników związanych z obrotem akcjami na rynku, lecz z arbitralnej decyzji podmiotu będącego stroną – Ministra Skarbu Państwa. Nastąpiło zatem przyznanie przez ustawodawcę prawa majątkowego (akcji) bez możliwości skorzystania z tego prawa przez akcjonariuszy w sposób dla nich optymalny.

- 3) dopóki więc rozporządzenie własnością, także „ze stratą” dla uprawnionego, następuje na zasadzie dobrowolności, na podstawie konstrukcji chroniącej autonomię decyzyjną tego podmiotu, nie może być mowy o naruszeniu własności w znaczeniu konstytucyjnym, w szczególności wywłaszczeniu czy też ograniczeniu tego prawa. Wykreowane na podstawie art. 3 ustawy konsolidacyjnej prawo do zamiany akcji w spółce konsolidowanej na akcje w spółce konsolidującej zakłada inicjatywę ze strony dotychczasowego uprawnionego. Nie mamy więc tutaj do czynienia z władcym wkroczeniem władzy publicznej w sferę praw majątkowych akcjonariusza.

---

<sup>64</sup> Uzasadnienie Stanowiska Sejmu RP z 25 marca 2014 r. (BAS-WPTK-1213/13), s. 48.

Sejm RP abstrahuje jednak od kwestii asymetrii informacji i ochrony zaufania obywateli do państwa, na co zwrócił uwagę Trybunał Konstytucyjny w Uzasadnieniu do wyroku z dnia 7 lutego 2001 r. (Sygn. K 27/00):

*„Zgodnie z orzecznictwem Trybunału Konstytucyjnego, zasada ochrony zaufania obywatela do państwa i do prawa, określana także jako zasada lojalności państwa wobec obywatela, wyraża się w takim stanowieniu i stosowaniu prawa, by nie stawało się ono swoistą pułapką dla obywatela i aby mógł on układać swoje sprawy w zaufaniu, iż nie naraża się na prawne skutki, których nie mógł przewidzieć w momencie podejmowania decyzji i działań oraz w przekonaniu, iż jego działania podejmowane zgodnie z obowiązującym prawem będą także w przyszłości uznawane przez porządek prawny. Konsekwencją stwierdzenia, że umowy zamiany akcji zawierane przez MSP były sprzeczne z ustawą, powinno być uznanie ich za nieważne, i obowiązek zwrotu spełnionych świadczeń, a nie utrzymanie ww. umów w mocy połączone z obowiązkiem zapłaty dodatkowego odszkodowania.”*<sup>65</sup> Analogiczna interpretacja w zakresie niemożności przewidzenia przez akcjonariuszy konsekwencji skorzystania z prawa do zamiany akcji, a tym samym naruszenia przez ustawodawcę zasady określoności prawa, znalazła się w opinii prof. Marka Zubika z 27 stycznia 2010 r.<sup>66</sup> Również prof. Zubik podkreśla, że niepewność akcjonariuszy nie była spowodowana obiektywnymi czynnikami związanymi z obrotem akcjami i funkcjonowaniem rynku, kapitałowego, lecz z arbitralną decyzją ustawodawcy.<sup>67</sup>

Co więcej, uprawnionym uprzednio wyznaczono czas do rozważenia i podjęcia decyzji o ewentualnej zamianie (niezłożenie oświadczenia skutkowało utratą prawa do zamiany), a dopiero po jego upływie i złożeniu stosownych oświadczeń okazało się, na jakich warunkach ma się dokonać zamiana (ekwiwalentnych czy nieekwiwalentnych). Procedura ta nie posiadała umocowania ustawowego, a także nie daje się pogodzić ze standardami państwa prawa.<sup>68</sup> Na wykroczenie interpretacji skutkującej jednostronną redukcją poza upoważnienie zawarte w ustawie wskazał także dr Ryszard Piotrowski.<sup>69</sup>

Sejm abstrahuje również od zasady równego traktowania różnych podmiotów w życiu gospodarczym i przestrzegania przez państwo zasad kooperacji, analogicznych względem

---

<sup>65</sup> Uzasadnienie do wyroku Trybunału Konstytucyjnego z dnia 7 lutego 2001 r. Sygn. K 27/00, s. 20.

<sup>66</sup> Zubik, M. (2010), *Opinia, op. cit.*, ss. 9-10, 13.

<sup>67</sup> *Ibidem*, s. 13.

<sup>68</sup> SPCG, *Memorandum...*, *op. cit.*, s. 6, por. Zubik, M. (2010), *Opinia...*, *op. cit.*, s. 17.

<sup>69</sup> Piotrowski, R. (2009), *Opinia...*, *op. cit.*, s. 9, 12.

podmiotów prywatnych, sformułowanych w Uzasadnieniu do wyroku TK z dnia 7 maja 2001 r. (Sygn. K 19/00):

*„Jeżeli państwo pośrednio lub bezpośrednio uczestniczy w życiu gospodarczym w formie kooperacji z podmiotami prywatnymi i dopuszcza tę kooperację w formach właściwych dla prawa prywatnego winno przestrzegać zasad ustanowionych dla analogicznej kooperacji podmiotów prywatnych.”<sup>70</sup>*

Pomija także aspekt podniesiony przez prof. M. Zubika działania przez jednostkę zgodnie z treścią aktu, jaka podlega zastosowaniu w jej sprawie przez upoważniony do tego organ władzy publicznej<sup>71</sup> Jednostka pozostaje niejako zdeterminowana warunkami, jakie wyznacza ustawodawca i instytucje władzy publicznej realizujące jego wolę zgodnie z nadaną przez ustawodawcę treścią i wykładnią. Odpowiedzialność spoczywa zatem w największym stopniu na ustawodawcy, a nie jednostkach.

- 4) milczenie ustawodawcy w kwestii losów prawnych „nadwyżki” akcji należących do uprawnionych akcjonariuszy przedstawionych do zamiany czy też należących do uprawnionych pracowników praw do akcji, która wynika z różnicy iloczynów liczby i wartości akcji spółki konsolidowanej i spółki konsolidującej (w tym ostatnim wypadku ograniczonego ww. limitem 15%) nie powinno być odczytywane jako przyzwolenie na ich nieodpłatne nabycie przez Skarb Państwa. „Zwrotnym” efektem przekroczenia limitu 15% akcji spółki konsolidującej objętych przez Skarb Państwa za akcje spółki konsolidowanej powinno być zatem skorygowanie liczby akcji przedstawianych do zamiany, zgodnie z parytetem wymiany stanowiącym element wzoru z § 2 ust. 2 rozporządzenia MSP z 19 lutego 2008 r.;
- 5) ustawodawca przyjął co najmniej jako dyrektywę kierunkową zasadę dotyczącą parytetu wymiany: *„Po drugie – co najmniej jako co najmniej dyrektywę kierunkową ustawodawca przyjmuje parytet wymiany bazujący na wycenie spółki konsolidowanej i konsolidującej (oraz akcji w spółce konsolidowanej i akcji w spółce konsolidującej) sporządzanej – według tych samych metod – na potrzeby procesu wniesienia akcji spółki konsolidowanej jako aportu na podwyższenie kapitału zakładowego spółki konsolidującej. Teza ta znajduje oparcie w brzmieniu art. 8 ust. 1 i ust. 2 oraz art. 9*

---

<sup>70</sup> Uzasadnienie do wyroku Trybunału Konstytucyjnego z dnia 7 maja 2001 r. Sygn. K 19/00, s. 13.

<sup>71</sup> Zubik, M. (2010), *Opinia, op. cit.*, s. 11.

*ustawy konsolidacyjnej; nawiązuje także do wykładni historycznej i przebiegu prac nad ustawą.*<sup>72</sup>.

Sejm RP podniósł również trzy argumenty natury formalnej, które nie odnoszą się jednak do samej istoty sprawy:

- 1) spełnienie przesłanki funkcjonalnej w odniesieniu do przepisów Ustawy Konsolidacyjnej „nasuwa wątpliwości”, ponieważ mechanizm jednostronnej redukcji stosowany był w praktyce w oparciu o § 2 ust. 3 Rozporządzenia o zamianie, zatem przepisy Ustawy Konsolidacyjnej nie stanowiły podstawy prawnej powyższego mechanizmu, przez co nie byłyby „podstawą rozstrzygnięcia”.<sup>73</sup>;
- 2) Sąd Okręgowy w Warszawie mógł samodzielnie dokonać pokonstytucyjnej wykładni Ustawy Konsolidacyjnej, przez co orzekanie przez Trybunał jest zbędne;
- 3) Sąd Okręgowy w Warszawie nie wywiódł wpływu wyroku Trybunału Konstytucyjnego na rozstrzygnięcie sprawy, m.in. poprzez właściwe rozważenie związku przyczynowo-skutkowego czy kwestii ważności lub nieważności umów zamiany.

---

<sup>72</sup> Uzasadnienie Stanowiska Sejmu RP z 25 marca 2014 r. (BAS-WPTK-1213/13), s. 45.

<sup>73</sup> *Ibidem*, ss. 11-12.

## Potencjalne rozstrzygnięcia i ich konsekwencje

Jak wskazano wcześniej Sąd Okręgowy w Warszawie – II Wydział Cywilny 28 marca 2013 r. skierował pytanie prawne do Trybunału Konstytucyjnego (postępowanie w TK sygn. P 16/13), jednocześnie zawieszając trwające postępowanie w oczekiwaniu na wydanie postanowienia przez TK umarzającego postępowanie trwające w związku z pytaniem prawnym wystosowanym przez Sąd Okręgowy, bądź na orzeczenie uwzględniające w całości lub w części zastrzeżenia zawarte w pytaniu SO. Nadal toczą jednak sprawy przed Sądem Okręgowym w Piotrkowie Trybunalskim oraz Sądem Okręgowym w Szczecinie.

Mimo upływu kilkunastu miesięcy od daty wpłynięcia sprawy do Trybunału Konstytucyjnego, trudno ocenić termin, w którym Trybunał Konstytucyjny wyda końcowe orzeczenie. Praktyka wskazuje, że średnio czas oczekiwania wynosi kilkanaście miesięcy, lecz wobec ilości spraw wpływających do TK i złożoności omawianego przypadku może on być dłuższy.

Trybunał może umorzyć postępowanie (zgodnie z art. 39 ust. 1 Ustawy o Trybunale Konstytucyjnym), wydać wyrok orzekający niezgodność części lub wszystkich wskazanych w pytaniu prawnym przepisów z aktami wyższego rzędu, lub wydać orzeczenie interpretacyjne – pozytywne albo negatywne.<sup>74</sup>

Sąd, dysponując orzeczeniem TK co do zgodności przepisów Ustawy o Konsolidacji i Rozporządzenia z aktami wyższego rzędu, prawdopodobnie oddali powództwo przeciwko Skarbowi Państwa. Oddalenie powództwa zależy jednak od treści uzasadnienia.

Jeżeli Trybunał orzeknie niezgodność części lub wszystkich wskazanych w pytaniu prawnym przepisów z aktami wyższego rzędu lub dokona oceny działań Ministerstwa Skarbu Państwa jako niekonstytucyjnych nałoży na ustawodawcę obowiązek „poprawienia” wadliwych norm, a powodowie będą mogli domagać się odszkodowania przed sądami powszechnymi – Sądem Okręgowym w Warszawie, który uzyska podstawę do przychylenia się do roszczeń powodów.

---

<sup>74</sup> Dyskusja na temat rodzajów i wariantów orzeczeń konstytucyjnych jest w Polsce obszerna, dlatego ograniczamy się do przywołania jedynie podstawowej klasyfikacji. Prof. Marek Safjan wskazuje, że niekiedy wymienia się nawet powyżej siedmiu postaci orzeczeń, zob. *Skutki prawne orzeczeń Trybunału Konstytucyjnego*, tekst wystąpienia wygłoszonego przez Prezesa Trybunału Konstytucyjnego prof. M. Safjana w Komitecie Nauk Prawnych Polskiej Akademii Nauk 6 stycznia 2003 roku: <http://trybunal.gov.pl/wiadomosci-trybunalskie/wystapienia-publiczne-prezesa-i-wiceprezesa-trybunalu/marek-safjan-2/>, (data dostępu: 14.11.2014 r.). Na temat wielości rodzajów orzeczeń por. Nowicki, D. (2012), *Miejsce orzeczeń interpretacyjnych w orzecznictwie Trybunału Konstytucyjnego*, PiP 2012/10/48-61: <http://www.lex.pl/akt/-/akt/miejsce-orzeczen-interpretacyjnych-w-orzecznictwie-trybunalu-konstytucyjnego>, (data dostępu: 14.11.2014 r.).



Należy podkreślić, że wartość nominalna akcji udostępnionych nieodpłatnie i planowanych do udostępnienia nieodpłatnego zgodnie z zapisami Uzasadnienia do Ustawy Konsolidacyjnej wynosiła ponad 1,444 mld zł. Zatem potencjalna wysokość roszczeń (kwot podstawowych, bez uwzględniania np. odsetek) może nie być niższa niż wskazana.

## **Analiza potencjalnych możliwości zaspokojenia roszczeń wraz z oceną skutków dla budżetu państwa. Propozycja rozstrzygnięć minimalizujących skutki finansowe dla Skarbu Państwa**

### **Skarb Państwa jako podmiot odpowiedzialny za szkodę akcjonariuszy**

Minister Skarbu Państwa uznał, że przepisy art. 3 ust. 3 Ustawy Konsolidacyjnej oraz § 2 ust. 3 Rozporządzenia dają mu uprawnienie do dokonania jednostronnej redukcji liczby akcji spółek konsolidujących, jakie Skarb Państwa oferować ma uprawnionym akcjonariuszom w zamian za należące do nich akcje spółek konsolidowanych, bez dokonywania proporcjonalnej redukcji liczby przedstawianych do zamiany akcji danej spółki konsolidowanej należących do danego akcjonariusza.

W takim przypadku (według interpretacji przeciwnej do reprezentowanej przez Skarb Państwa) Skarb Państwa wykorzystał sprawowaną przez siebie władzę publiczną (*imperium*) - jako podmiotu odpowiedzialnego za wykonanie postanowień Ustawy Konsolidacyjnej i nadzór nad przebiegiem reorganizacji sektora elektroenergetycznego - do osiągania nieuprawnionych korzyści w sferze *dominium* — jako funkcjonującego w stosunkach prawa prywatnego właściciela akcji spółek konsolidujących<sup>75</sup>.

Do wspomnianej sytuacji nie doszłoby, gdyby umowy zamiany były zawierane z uprawnionymi akcjonariuszami na zasadach określonych Ustawą Konsolidacyjną, przy zachowaniu obustronnej redukcji liczby akcji, celem utrzymania ekwiwalentności ich wartości. Niedokonanie przez Skarb Państwa jednoczesnej proporcjonalnej redukcji podlegającej zamianie liczby akcji Spółek Konsolidowanych posiadanych przez wskazanych akcjonariuszy doprowadziło do wyrządzenia tym akcjonariuszom szkody, będącej wynikiem bezprawnego doprowadzenia do utraty przez nich liczby akcji odpowiednich Spółek Konsolidowanych, w zamian za które nie uzyskali od Skarbu Państwa żadnego świadczenia wzajemnego. Tym samym, wartość udostępnionych przez

---

<sup>75</sup> W wyroku z dnia 7.08.2002 r., sygn. I PKN 561/01 (LEX nr 461124) - dotyczącym podobnej do instytucji zamiany akcji dokonywanej w trybie art. 5 Ustawy Konsolidacyjnej instytucji prawa do nieodpłatnego nabycia akcji przewidzianej w ustawie z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji - Sąd Najwyższy zajął stanowisko, że uprawnienia Ministra Skarbu Państwa związane z prywatyzacją majątku narodowego są precyzyjnie uregulowane ustawowo. Nie jest to sfera *dominium*, ale *imperium*. Inaczej mówiąc, to nie jest sfera praw podmiotowych Ministra Skarbu Państwa do akcji, którymi może on swobodnie dysponować, lecz sfera ustawowych kompetencji — praw i obowiązków tego ministra jako organu władzy publicznej. Niedopuszczalne jest założenie, że Minister Skarbu Państwa mógł w sposób dowolny, bez szczególnego upoważnienia, przekroczyć swoje ustawowe kompetencje.

Skarb Państwa akcjonariuszom akcji Spółek Konsolidujących nie odpowiada wartości oddanych przez nich do zamiany akcji odpowiednich Spółek Konsolidowanych.

Decydując się na zamianę akcji każdy z uprawnionych akcjonariuszy miał prawo oczekiwać, iż otrzyma świadczenie ekwiwalentne do świadczenia, jakie sam spełnia. Zamiast tego, mniejszościowi akcjonariusze Spółek Konsolidowanych, którzy zdecydowali się na dokonanie zamiany, ponieśli stratę (poszczególności akcjonariusze - w kwotach rzędu kilku, a nawet kilkudziesięciu tysięcy złotych).

Natomiast łączną szkodą poniesioną przez akcjonariuszy wskutek przyjęcia i konsekwentnego podtrzymywania przez Skarb Państwa krzywdzącej ich interpretacji Ustawy Konsolidacyjnej i Rozporządzenia jest wartość tej liczby należących do poszczególnych akcjonariuszy akcji Spółki Konsolidowanej, która na mocy zawartych między nimi a Skarbem Państwa umów zamiany stały się własnością Skarbu Państwa, a w odniesieniu do której poszczególności akcjonariusze nie uzyskali w zamian od Skarbu Państwa ekwiwalentnego świadczenia w postaci odpowiedniej ilości akcji Spółki Konsolidującej lub rekompensaty finansowej.

Z kolei Skarb Państwa dodatkowo wzbogacił się o kwotę setek milionów złotych w efekcie dokonanej jednostronnej redukcji liczby akcji podlegających zamianie i otrzymania bez świadczenia ekwiwalentnego akcji spółek konsolidowanych (PGE Elektrownia Opole S.A., PGE Elektrownia Turów S.A., PGE KWB Turów S.A., PGE KWB Bełchatów S.A., PGE Elektrownia Bełchatów S.A., Południowego Koncernu Energetycznego S.A., PGE Zespół Elektrowni Dolna Odra S.A., PGE Łódzkiego Zakładu Energetycznego S.A., PGE Lubelskich Zakładów Energetycznych S.A., PGE Zamojskiej Korporacji Energetycznej S.A., PGE Zakładu Energetycznego Okręgu Radomsko - Kieleckiego S.A., PGE Zakładu Energetycznego Białostok S.A., PGE Zakładu Energetycznego Warszawa — Teren S.A., PGE Rzeszowskiego Zakładu Energetycznego S.A., PGE Dystrybucja Łódź — Teren S.A.).

Biorąc pod uwagę powyższe, odpowiedzialność Skarbu Państwa z tytułu nienależytego wywiązania się przez Ministra Skarbu Państwa wobec uprawnionych akcjonariuszy Spółki Konsolidowanej z obowiązku zgodnej z prawem realizacji praw uprawnionych akcjonariuszy do zamiany akcji tej spółki na akcje Spółki Konsolidującej, które to zobowiązania wynikają z Ustawy Konsolidacyjnej i Rozporządzenia, oparta jest na art. 417 § 1 kc. Przepis ten stanowi, że za szkodę wyrządzoną przez niezgodne z prawem działanie lub

zaniechanie przy wykonywaniu władzy publicznej ponosi odpowiedzialność Skarb Państwa lub jednostka samorządu terytorialnego lub inna osoba prawna wykonująca tę władzę z mocy prawa.

Przesłankami odpowiedzialności wedle powyższego przepisu są: szkoda, fakt jej wyrządzenia przez niezgodne z prawem działanie lub zaniechanie przy wykonywaniu władzy publicznej oraz łączący te zdarzenia normalny związek przyczynowy.

Jeżeli działania Ministra Skarbu Państwa w zakresie realizacji prawa do zamiany akcji w trybie Ustawy Konsolidacyjnej nie mogły być oceniane jako działania w sferze *imperium*, istnieją podstawy do pociągnięcia Skarbu Państwa do odpowiedzialności deliktowej w oparciu o postanowienia art. 415 kc (ewentualnie w zw. z art. 416 kc).

### **Wysokość potencjalnego zobowiązania Skarbu Państwa**

Wysokość potencjalnego zobowiązania Skarbu Państwa to nie tylko wartości akcji Spółek Konsolidowanych uzyskanych przez Skarb Państwa nieodpłatnie (bez świadczenia ekwiwalentnego), ale i wartość dywidend, jakie powinni uzyskiwać akcjonariusze w poszczególnych latach, a także odsetki za okres kiedy Skarb Państwa pozostaje w zwłoce w realizacji udostępnienia akcji.

Łączną wartość nominalną akcji udostępnionych nieodpłatnie i planowanych do nieodpłatnego udostępnienia oszacować można na 1.440.308.170 zł<sup>76</sup>. Z kolei na spotkaniu Zespołu Trójstronnego ds. Branży Energetycznej w dniu 5 czerwca 2008 roku, padły kwoty ponad miliarda złotych (o takiej kwocie mówił ówczesny Sekretarz Stanu MSP Jan Bury). Liczbę uprawnionych do nieodpłatnego nabycia akcji szacowano na 117.227<sup>77</sup> osób, które mogą potencjalnie występować z roszczeniami wobec Skarbu Państwa lub przenosić swoje zobowiązania na inne osoby.

Dokładną faktyczną wartość akcji uzyskanych przez Skarb Państwa nieodpłatnie można ustalić w oparciu o przepisy Ustawy Konsolidacyjnej, które nakazują ustalenie wartości zamienianych akcji według jednej metody i według wartości rynkowej (godziwej), co jednoznacznie prowadzi do wniosku, że ustawodawca przyjął zobiektywizowane metody ustalenia wartości zamienianych akcji na podstawie wyceny akcji będących przedmiotem

---

<sup>76</sup> Uzasadnienie do Ustawy Konsolidacyjnej, s. 8

<sup>77</sup> Jak w przypisie poprzedzającym.

zamiany. Zgodnie z art. 9 Ustawy Konsolidacyjnej, wartość akcji spółek konsolidowanych i konsolidujących miała zostać określona według następujących zasad: (i) jako wartość akcji spółek konsolidowanych miała zostać przyjęta wartość, po której akcje spółek konsolidowanych zostały wniesione na pokrycie kapitału zakładowego odpowiednich spółek konsolidujących, (ii) wartość akcji spółek konsolidujących miała zostać ustalona według tych samych metod, według których została ustalona wartość akcji spółek konsolidowanych na potrzeby wniesienia na pokrycie kapitału zakładowego tych spółek konsolidujących na dzień rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego spółek konsolidujących. Zgodnie zaś z postanowieniami § 2 ust. 2 Rozporządzenia, liczba akcji danej spółki konsolidującej przeznaczonych do udostępnienia uprawnionym osobom w zamian za akcje danej spółki konsolidowanej miała zostać ustalona w oparciu o wskazany w tym przepisie wzór, gdzie danymi do obliczenia tej wielkości miały być: (i) liczba akcji spółki konsolidowanej podlegających zamianie na akcje odpowiedniej spółki konsolidującej, (ii) wartość jednej akcji spółki konsolidowanej (oczywiście obliczona wedle zasad wskazanych w art. 9 Ustawy Konsolidacyjnej) oraz (iii) wartość jednej akcji spółki konsolidującej (również obliczona wedle zasad wskazanych w art. 9 Ustawy Konsolidacyjnej).

Warto nadmienić, że wszystkie akcje nabyte od uprawnionych akcjonariuszy spółek konsolidowanych w związku z procesem zamiany akcji (częściowo nieodpłatnie — jako skutek jednostronnej redukcji liczby akcji) w bardzo krótkim czasie po zakończeniu procesu zamiany akcji (i po zakończeniu procesów połączeń spółek), w grudniu 2010 r. Skarb Państwa sprzedał na rzecz kontrolowanej przez siebie spółki PGE Polska Grupa Energetyczna S.A., uzyskując za nie cenę w kwocie 3.098.387.214,39 zł<sup>78</sup>.

Wysokość szkody poniesionej przez akcjonariuszy Spółek Konsolidowanych (i podmiotów nabywających) może zostać obliczona przy zastosowaniu parytetu wymiany akcji dla Skarbu Państwa (odpowiednio dla wartości akcji spółek w ramach czterech powstałych grup PGE Polska Grupa Energetyczna S.A., TAURON Polska Energia S.A., ENEA S.A., ENERGA S.A.), jakie uzyskaliby uprawnieni akcjonariusze w procesie łączenia spółek w zamian za utracone przez nich bez ekwiwalentu akcje odpowiedniej Spółki Konsolidowanej, stosownie do zastosowanego parytetu wymiany akcji. Poniższa tabela przedstawia parytet wymiany akcji poszczególnych wybranych Spółek Konsolidowanych na Spółki Konsolidujące:

---

<sup>78</sup> Zob.: <http://www.gkpge.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/raport/81-2010>, (data dostępu: 14.11.2014 r.)

Spółka Konsolidowana	Spółka Konsolidująca	Parytet
PGE Elektrownia Opole S.A.	PGE Górnictwo i Energetyka Konwencjonalna S.A.	1 : 45,27707317
PGE Elektrownia Turów S.A.		1 : 1,48487805
PGE KWB Turów S.A.		1 : 1,12325203
PGE KWB Bełchatów S.A.		1 : 0,55414634
PGE Zespół Elektrowni Dolna Odra S.A.		1 : 4,13495935
PGE Łódzki Zakład Energetyczny S.A.	PGE Obrót S.A.	1 : 1,16866875
PGE Lubelskie Zakłady Energetyczne S.A.		1 : 1,02066891
PGE Zamojska Korporacja Energetyczna S.A.		1 : 0,47538486
PGE Zakład Energetyczny Okręgu Radomsko - Kieleckiego S.A.		1 : 0,46813186
PGE Zakład Energetyczny Białystok S.A.		1 : 0,95022038
PGE Zakład Energetyczny Warszawa - Teren S.A.		1 : 0,30692211
PGE Dystrybucja Łódź — Teren S.A.	PGE Dystrybucja S.A.	1 : 176,98319328

Z kolei wysokość potencjalnych zobowiązań Skarbu Państwa obejmuje nie tylko kwoty główne, tj. wartość akcji jakie nie zostały udostępnione uprawnionym. Skarb Państwa może być zmuszony ponieść także koszty postępowania sądowego (w przypadku przegranych procesów sądowych), jak również odsetek. Obecnie wysokość odsetek ustawowych reguluje rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 4 grudnia 2008 r. w sprawie określenia wysokości odsetek ustawowych<sup>79</sup>, którego § 1 stanowi, że wysokość odsetek ustawowych ustala się na 13 % w stosunku rocznym. Zatem przy wskazanej wysokości odsetek, w przypadku gdyby kwota odszkodowania miała wynosić wspomnianą kwotę przekraczającą 1,4 mld zł, to dodatkowe zobowiązanie z tytułu samych odsetek przekraczałoby rocznie 180 mln zł.

<sup>79</sup> Dz. U. 2008 nr 220 poz. 1434.

## Skutek finansowy dla Skarbu Państwa

W projekcie ustawy budżetowej na 2015 rok został zapisany deficyt budżetu państwa w wysokości 46.080,0 mln zł<sup>80</sup>. Deficyt sektora finansów publicznych w roku 2015 ma natomiast wynieść (zgodnie z *Wieloletnim Planem Finansowym Państwa na lata 2014-2017*<sup>81</sup>) 2,7% PKB, czyli poniżej 3% PKB stanowiącego kryterium konwergencji. Wspomniane wyniki miałyby zostać osiągnięte przy określonych założeniach, m.in. wzrost gospodarczy 3,4 proc. PKB (w ujęciu realnym)<sup>82</sup>. Tymczasem w najnowszych prognozach z dnia 4 listopada br., Komisja Europejska zakłada wzrost gospodarczy Polski w 2015 r. o 2,8% PKB<sup>83</sup>. Przy wzroście gospodarczym prognozowanym przez Komisję Europejską niższe będą wpływy z tytułu podatków od zapisanych w projekcie ustawy budżetowej na rok 2015, a deficyt wyższy, zatem przy potencjalnym obciążeniu budżetu na zaspokojenie roszczeń poszkodowanych w wyniku konsolidacji sektora energetycznego, rośnie zagrożenie deficytu przekraczającego 3% PKB.

W związku z powyższym, biorąc pod uwagę potencjalne obciążenie budżetu państwa realizacją kwot wynikających z roszczeń akcjonariuszy i podmiotów uprawnionych, celem ochrony wyniku sektora finansów i utrzymania deficytu poniżej 3% PKB, należy rozważyć rozwiązania pozwalające na zaspokojenie roszczeń w sposób jak najmniej dotkliwy dla budżetu.

Należy jednak pamiętać, że roszczenia kierowane są do Skarbu Państwa, który jest jedynym (potencjalnie) odpowiedzialnym podmiotem. Zatem redukcja (lub wyeliminowanie) obciążeń finansowych dla sektora finansów publicznych jest możliwe jedynie, gdy nastąpi przeniesienie zobowiązania (długu) ze Skarbu Państwa na inny podmiot. Spełnienie warunku w postaci ochrony (choćby czasowej) wyniku będzie natomiast możliwe, gdyby zobowiązanie zostało przeniesione na podmiot niezaliczany do sektora finansów publicznych w rozumieniu

---

<sup>80</sup> [http://www.mf.gov.pl/ministerstwo-finansow/dzialalnosc/finanse-publiczne/budzet-panstwa/ustawy-budzetowe/2015/projekty-ustawy/-/asset\\_publisher/UUv1/content/projekt-zatwierdzony-przez-rade-ministrow-w-dniu-24-wrzesnia-2014-r-ustawy-budzetowej-na-rok-2015-przekazany-do-sejmu-rp?redirect=http%3A%2F%2Fwww.mf.gov.pl%2Fministerstwo-finansow%2Fdzialalnosc%2Ffinanse-publiczne%2Fbudzet-panstwa%2Fustawy-budzetowe%2F2015%2Fprojekty-ustawy%3Fp\\_p\\_id%3D101\\_INSTANCE\\_UUv1%26p\\_p\\_lifecycle%3D0%26p\\_p\\_state%3Dnormal%26p\\_p\\_mode%3Dview%26p\\_p\\_col\\_id%3Dcolumn-2%26p\\_p\\_col\\_count%3D1#p\\_p\\_id\\_101\\_INSTANCE\\_UUv1](http://www.mf.gov.pl/ministerstwo-finansow/dzialalnosc/finanse-publiczne/budzet-panstwa/ustawy-budzetowe/2015/projekty-ustawy/-/asset_publisher/UUv1/content/projekt-zatwierdzony-przez-rade-ministrow-w-dniu-24-wrzesnia-2014-r-ustawy-budzetowej-na-rok-2015-przekazany-do-sejmu-rp?redirect=http%3A%2F%2Fwww.mf.gov.pl%2Fministerstwo-finansow%2Fdzialalnosc%2Ffinanse-publiczne%2Fbudzet-panstwa%2Fustawy-budzetowe%2F2015%2Fprojekty-ustawy%3Fp_p_id%3D101_INSTANCE_UUv1%26p_p_lifecycle%3D0%26p_p_state%3Dnormal%26p_p_mode%3Dview%26p_p_col_id%3Dcolumn-2%26p_p_col_count%3D1#p_p_id_101_INSTANCE_UUv1) (data dostępu 14.11.2014).

<sup>81</sup> <http://www.mf.gov.pl/documents/764034/1002171/WPFP+na+lata+2014-2017.pdf>, (data dostępu 14.11.2014).

<sup>82</sup> [http://www.mf.gov.pl/documents/764034/9117327/20140611\\_zal\\_ustawy\\_bud\\_2015.pdf](http://www.mf.gov.pl/documents/764034/9117327/20140611_zal_ustawy_bud_2015.pdf), (data dostępu 14.11.2014).

<sup>83</sup> [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu/forecasts/2014\\_autumn/pl.html](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2014_autumn/pl.html), (data dostępu 14.11.2014).

art. 9 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych<sup>84</sup>. Nie jest również możliwe zastosowanie sekurytyzacji, choćby dlatego, że Skarb Państwa nie jest wymieniony wśród podmiotów będących inicjatorem sekurytyzacji, w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych<sup>85</sup>.

Należy również wziąć pod uwagę, że przeniesienie zobowiązania, polegające na zmianie dłużnika, niesie z sobą poważne implikacje. Przede wszystkim istnieje konieczność uzyskania obowiązkowej zgody wierzyciela na zmianę dłużnika<sup>86</sup>. Zmiana dłużnika może nastąpić poprzez umowę wierzyciela z osobą trzecią (podmiotem przejmującym dług) z wyrażoną zgodą dłużnika, jak i umowę dłużnika z osobą trzecią (przejmującym dług) z wyrażoną zgodą wierzyciela. Zgoda musi zostać wyrażona jednoznacznie, nie może być dorozumiana – jeśli bezskutecznie upłynie termin na jej wyrażenie, należy uznać to za jednoznaczne z odmową przejęcia długu. Ponadto, jeśli osoba trzecia zataiła swoją niewypłacalność przed wierzycielem, przejęcie długu staje się nieskuteczne.

Zatem, w przedmiotowym przypadku, w którym (potencjalnym) zobowiązanym jest Skarb Państwa, czyli podmiot co do którego wypłacalności nie powinno być wątpliwości i który powinien stanowić gwarancję realizacji roszczeń w przypadku ich zasądzenia, dłużnik może być zainteresowany przeniesieniem zobowiązania na inny podmiot, tylko w przypadku gdy wyrok sądowy w sprawie nie zapadł, w zamian za zobowiązanie do szybszej realizacji roszczeń.

Podmiotami nie mieszczącymi się w katalogu podmiotów zaliczanych do sektora finansów publicznych są spółki prawa handlowego. W danym przypadku, nie jest jednak możliwe przeniesienie długu na Spółki Konsolidujące i zastosowanie choćby znanego z przypadku PZU rozwiązania<sup>87</sup>, w którym nastąpiło rozwiązanie konfliktu akcjonariuszy, ponieważ w spółkach tych akcjonariuszami są również inne podmioty (Spółki Konsolidujące są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych).

Warunkiem rozwiązania sporu jest, aby szkody nie poniósł żaden z innych akcjonariuszy Spółek Konsolidujących (obecnie notowanych na GPW) i nie powstała podstawa do

---

<sup>84</sup> T.j. Dz. U. z 2013 r. poz. 885 z późn. zm.

<sup>85</sup> T.j. Dz. U. z 2014 r. poz. 157.

<sup>86</sup> Podstawa prawna – art. 509 i n. kodeksu cywilnego.

<sup>87</sup> Więcej informacji pod adresem <http://www.msp.gov.pl/pl/media/aktualnosci/7611,Tekst-Umowy-Ugody-i-Dezinwestycji-pomiedzy-Skarbem-Panstwa-Rzeczpospolitej-Polsk.html?search=41972691>, (data dostępu 14.11.2014).



wystąpienia przez nich z roszczeniem, jak również, aby Skarb Państwa zachował większościowe pakiety w Spółkach PGE S.A., Energa S.A., Enea S.A.<sup>88</sup>, a także władztwo korporacyjne w Tauron S.A.<sup>89</sup>. Potencjalne rozwiązanie sporu mogłoby stanowić przekazanie akcji posiadanych w Spółkach Konsolidujących przez Skarb Państwa na rzecz uprawnionych - w wysokości odpowiadającej faktycznie poniesionym szkodom. Należy w tym przypadku brać pod uwagę dobre perspektywy sektora energetycznego wspomniane w materiałach analitycznych instytucji finansowych<sup>90</sup>, wskazujące na wzrost cen akcji Spółek Konsolidujących i ich potencjał do generowania dodatknych przepływów z dywidend. W analizach wskazuje się, że w najbliższych latach tempo wzrostu PKB Polski powinno być niemal dwukrotnie wyższe niż w strefie euro, a zużycie energii na polskiego obywatela jest w dalszym ciągu o 46% niższe niż w rozwiniętych krajach europejskich, co stymuluje lokalny popyt na energię elektryczną. Ponadto znaczenie posiada wsparcie ze strony regulatora. Import energii elektrycznej do Polski jest ograniczony, a plany jego zwiększenia dotyczą odlegleszej perspektywy czasowej. Jednocześnie wiek polskich instalacji wytwórczych i prawdopodobieństwo wprowadzenia przez UE bardziej agresywnych celów w zakresie zmniejszania emisji dwutlenku węgla spowoduje konieczność wyłączenia części mocy wytwórczych. W związku z tym polski regulator wprowadził w 2014 r. pierwsze systemy wsparcia rynku energii, które powinny być kontynuowane, co wskazuje na potencjał wzrostu lokalnych cen energii elektrycznej<sup>91</sup>. Na dzień 14 listopada 2014 r. akcjonariat Skarbu Państwa w Spółkach Konsolidujących przedstawia się następująco:

- PGE - 58,39%<sup>92</sup>
- Tauron - 30,06%<sup>93</sup>
- Energa - 51,52%<sup>94</sup>
- Enea - 51,50%<sup>95</sup>

---

<sup>88</sup> Za dokumentem MSP: Zgodnie z zapisami dokumentu „Polityka energetyczna Polski do 2030 roku”, Skarb Państwa zachowa większościowy pakiet w spółce. W ramach realizacji Programu "Inwestycje Polskie", możliwe wniesienie do 7,89% akcji lub pozyskanie przychodów z prywatyzacji."

<sup>89</sup> Zgodnie z zapisami dokumentu "Polityka energetyczna Polski do 2030 roku", Skarb Państwa zachowa kontrolny pakiet akcji na poziomie pozwalającym zachować władztwo korporacyjne.

<sup>90</sup> Np. analiza Domu Maklerskiego BZ WBK z dnia 18 września 2014 r., [https://www.inwestoronline.pl/r/res/archiwum/analizy/rekomendacje/140918\\_utilities\\_pl\\_7.pdf](https://www.inwestoronline.pl/r/res/archiwum/analizy/rekomendacje/140918_utilities_pl_7.pdf), (data dostępu 14.11.2014).

<sup>91</sup> Źródło jak w przypisie poprzedzającym.

<sup>92</sup> <http://www.gkpge.pl/relacje-inwestorskie/akcje/akcjonariat>, (data dostępu 14.11.2014).

<sup>93</sup> <http://www.tauron-pe.pl/tauron/relacje-inwestorskie/akcjonariat/Strony/akcjonariat.aspx>, (data dostępu 14.11.2014).

<sup>94</sup> <http://www.ir.energa.pl/pl/ir/serwis-relacji-inwestorskich/Akcjonariat/akcjonariat>, (data dostępu 14.11.2014).

<sup>95</sup> [http://www.ir.enea.pl/pl/informacje\\_o\\_akcjach\\_i\\_akcjonariacie/struktura\\_akcjonariatu/](http://www.ir.enea.pl/pl/informacje_o_akcjach_i_akcjonariacie/struktura_akcjonariatu/), (data dostępu 14.11.2014).

Zatem warunki o zachowaniu pakietu większościowego lub pakietu kontrolnego zostałyby spełnione nawet w przypadku przekazania przez Skarb Państwa:

- 8,33 % akcji PGE
- poniżej 1,5% akcji Energa S.A.<sup>96</sup> i Enea S.A..

Podstawowe parametry (kapitalizacja, cena akcji, liczby akcji) niezbędne do ustalenia potencjału rozstrzygnięcia sprawy we wspomnianym powyżej wariantcie przekazania akcji przedstawia poniższa tabela<sup>97</sup>:

	<b>Kapitalizacja (zł)</b>	<b>Liczba akcji (szt)</b>	<b>Cena akcji<sup>98</sup> (zł)</b>	<b>Liczba akcji SP (szt.)</b>
<b>PGE</b>	37 582 192 662,9	1 869 760 829	20,10	1.091.681.706
<b>ENERGA</b>	9 979 017 447,4	414 067 114	24,10	213 326 317 <sup>99</sup>
<b>ENEA</b>	7 720 830 689,22	441 442 578	17,49	227 364 428
<b>TAURON</b>	9 533 868 703,36	1 752 549 394	5,44	526 848 384

Z powyższego wynika, że przy cenie akcji w wysokości 20 zł, pakiet 8,3% akcji samej tylko PGE S.A., odpowiada wartości ponad 3,1 mld zł i przekracza znacznie wartość akcji Spółek Konsolidujących, jaka miała być udostępniana na podstawie zaskarżonych przepisów. Zatem przekazanie uprawnionym pewnej części akcji (do wartości poniesionej faktycznie szkody), które obecnie stanowią własność Skarbu Państwa jest potencjalnie możliwe, bez spadku udziału Skarbu Państwa poniżej 50% w akcjonariacie.

Przedstawione rozwiązanie minimalizuje koszty i zagrożenia dla interesów Skarbu Państwa oraz stabilności finansów publicznych, jak również akcjonariuszy poszkodowanych w wyniku dokonanej przez MSP zmiany mechanizmu zamiany akcji.

<sup>96</sup> W przypadku koncernu Energa S.A. udział Skarbu Państwa w głosach na Walnym Zgromadzeniu jest wyższy niż udział w akcjonariacie.

<sup>97</sup> Źródło danych jak w przypisach poprzedzających.

<sup>98</sup> Za: <http://stooq.pl/t/?i=513>, (data dostępu 4.12.2014), cena zamknięcia na dzień 3 grudnia 2014 r.

<sup>99</sup> Źródło <http://www.bankier.pl/gielda/notowania/akcje/ENERGA/akcjonariat>, (data dostępu 4.12.2014), oraz jak w przypisie 94 - Skarb Państwa posiada 144 928 000 akcji serii BB, uprzywilejowanych co do prawa głosu na Walnym Zgromadzeniu, przy czym jedna akcja uprzywilejowana daje prawo do 2 głosów na Walnym Zgromadzeniu, dzięki czemu posiada 64,09% głosów na Walnym Zgromadzeniu przy przekraczającym 51,5% udziale w kapitale (akcjonariacie).