

ZZPRC Elektrowni Bełchatów

PGE - Spółki wycenione, parytety policzone?

Andrzej Nalepa

W PGE trwa proces konsolidacji. Przed połączeniem spółek holdingu w struktury koncernowe konieczna była wycena spółek i ustalenie parytetów (czyli stosunku wymiany akcji spółki konsolidowanej na akcje spółki konsolidującej). Ponieważ konsolidator podpisuje już ze spółkami plan połączenia można przyjąć, że w/w procesy się dokonały. Oznacza to również, że pracownicy-akcjonariusze mają prawo poznać parytet wymiany akcji PGE GiE S.A (dawniej BOT S.A.) na PGE S.A.

W tym miejscu pozwolę sobie przytoczyć fragment opracowania stanowiącego punkt startowy dla konsolidacji w PGE.(1)

Otóż na str. 10 tego opracowania możemy znaleźć następujące słowa cyt.:

„W przepisach kodeksu spółek handlowych dotyczących łączenia się spółek kapitałowych nie istnieje zakaz stosowania parytetu wymiany akcji, który nie wynika z wycen i danych finansowych załączonych do planu połączenia. W szczególności nie istnieją przepisy które zakazywałyby akcjonariuszom łączących się spółek przyjęcie planu połączenia nawet w sytuacji gdyby biegły powołany do jego zbadania stwierdził, że stosunek wymiany akcji jednej spółki na akcje innej łączonej spółki nie został ustalony należycie. Ponadto, uchwała o połączeniu spółek nie może być zaskarżona wyłącznie ze względu na parytet wymiany akcji łączących się spółek.

Z art. 509 par. 3 kodeksu spółek handlowych wynika jednak, że nienależycie ustalony parytet wymiany akcji może stanowić podstawę do dochodzenia odszkodowania na zasadach ogólnych. Przed roszczeniami takimi należałoby się bronić następującymi argumentami prawnymi:

- konieczność ochrony niewadliwie nabytych praw Uprawnionych Osób, które mogłyby być naruszone;
- użycie art. 9 Ustawy jako przepisu szczególnego w stosunku do ogólnych zasad kodeksu spółek handlowych - należałoby twierdzić, że parytet wymiany ustalony z uwzględnieniem wartości określonych w art. 9 jest parytetem ustalonym należycie, mimo iż nie znajduje on oparcia w załączonych do planu połączenia wycenach i informacjach księgowych.

Dobłą linią obrony przeciwko roszczeniom odszkodowawczym mogłoby być również wykazanie negatywnych skutków dla części Uprawnionych Osób odejścia od wycen historycznych i zastosowania do ustalenia parytetu zamiany wartości bieżących. W szczególności widać by to było na przykładzie połączenia kopalni z elektrowniami, gdzie historycznie kopalnie wyceniane były na określoną wartość, natomiast ze względu na konieczność utworzenia tzw. rezerw rekultywacyjnych mogłoby się okazać, że dzisiaj kopalnie posiadają ujemny kapitał. Połączenie kopalni z elektrownią z uwzględnieniem aktualnych wartości oznaczałoby, że Uprawnione Osoby posiadające akcje kopalń uzyskałyby w połączonym podmiocie akcje o względnej wartości istotnie mniejszej niż ich wartość w dniu dzisiejszym. Mówiąc o wartości akcji Spółki Konsolidowanej mamy cały czas na myśli liczbę akcji Spółki Konsolidującej, jaka można za akcje Spółki Konsolidowanej uzyskać”

Wskazane fragmenty Memorandum rodzić mogą podejrzenie o możliwości "nieczystej gry" w drugim etapie wymiany. Mamy tu wręcz wskazane uzasadnienie dla zaniżenia parytetów. Obym się mylił, ale doświadczenie w kwestii akcji pracowniczych nakazuje zachować dużą przeczność.

Żałómy, że firmy wyceniane będą (były?) kilkoma różnymi metodami i założmy, że wyceny te będą rozbieżne - jaki

ZZPRC Elektrowni Bełchatów

PGE - Spółki wycenione, parytety policzone?

Andrzej Nalepa

partet przyjmą zarządzający w PGE korzystniejszy dla pracowników czy ten gorszy? I patrząc na tekst powyżej, dlaczego pracownicy- akcjonariusze mieliby godzić się przy wycenie ma "dziwny" spadek wartości kopalni lub elektrowni?

Z całą pewnością takie zaniżenie spowodowałoby duże niepokoje wśród załogi największego producenta energii w Polsce. Piszę te słowa ku przestrodze i zastanowieniu zanim plotka stanie się faktem, a słowa zamienią się w czyny.

Uszczuplenie pakietów w pierwszym etapie wymiany nauczyło nas wiele, obyśmy nie musieli z tego doświadczenia korzystać...

Mam nadzieję, że szacunek dla pracowników, „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” słowa o poszanowaniu mniejszościowego akcjonariusza nie są dla władz PGE sloganem i parytet wymiany akcji będzie satysfakcjonował wszystkich a nie tylko największego akcjonariusza.

(1) cały tekst dostępny pod adresem: www.zzprckwb.org.pl/.../046_PGE%20Memorandum%2004.2009.pdf