

## **Oświadczenie złożone przez senatora Stanisława Gawłowskiego na 48. posiedzeniu Senatu w dniu 7 września 2022 r.**

Oświadczenie skierowane do przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego Jacka Jastrzębskiego

Działając na podstawie art. 16 ust. 1, ewentualnie art. 19 ust. 1 ustawy z dnia 9 maja 1996 r. o wykonywaniu mandatu posła i senatora oraz zważając na treść art. 2 w związku z art. 4 ust. 1 pkt 1 i pkt 2 i w związku z art. 18 ust. 1 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. 2022, 660), zwracam się o wszczęcie postępowania wyjaśniającego w sprawie planowanego połączenia spółek PKN Orlen SA z siedzibą w Płocku i PGNiG SA z siedzibą w Warszawie (dalej: „Połączenie” lub „Fuzja”), w tym podpisanego i ogłoszonego w dniu 29 lipca 2022 r. planu połączenia PKN Orlen SA i PGNiG SA (dalej: „Plan połączenia”).

Planowana od lat Fuzja jawi się nie tylko od strony oceny ogólnej bezprecedensowym błędem i de facto zniweczeniem wieloletnich ponadpolitycznych starań zmierzających do zapewnienia bezpieczeństwa energetycznego państwa, ale również od strony formalnej obarczona jest wadliwością pierwotną, która zasadniczo powinna implikować z urzędu interwencję organu nadzoru, tamując – co najmniej do czasu zbadania zasadności – cały dyskusyjny i kontrowersyjny proces.

Odwoławszy się do opublikowanego pod adresem [https://www.ornlen.pl/content/dam/internet/ornlen/pl/pl/relacjeinwestorskie/po%C5%82%C4%85czeniepgni/Sprawozdanie\\_Zarządu\\_PGNiG\\_Polaczenie\\_PKN\\_ORLEN\\_PGNiG\\_20220729.pdf.coredownload.pdf](https://www.ornlen.pl/content/dam/internet/ornlen/pl/pl/relacjeinwestorskie/po%C5%82%C4%85czeniepgni/Sprawozdanie_Zarządu_PGNiG_Polaczenie_PKN_ORLEN_PGNiG_20220729.pdf.coredownload.pdf) Sprawozdania Zarządu PGNiG SA, stanowiącego integralny załącznik Planu Połączenia, trzeba zauważyć, iż jako uzasadnienie biznesowe Fuzji (pkt 4.7) wskazuje się m.in. to, że realizacja Połączenia przełoży się na osiągnięcie skali działalności i stabilności finansowej, które zapewnią nadchodzące zmiany rynkowe (sfinalizowane już połączenie PKN Orlen z Grupą Lotos). Ma to dać zwiększoną wytrzymałość na wstrząsy gospodarcze i elastyczność reagowania na zmiany koniunktury połączonego podmiotu, pozytywnie wpływając na stabilność miejsc pracy – nic bardziej mylnego!

W obecnych realiach społeczno-rynkowych ekspozycja sektora gazowego na ryzyko jest przeogromna. Świadczą o tym dochodzące niemal codziennie sygnały z gospodarki (perturbacje kolejnych sektorów związane z rosnącymi w skokowym tempie cenami gazu), ale również z rynku europejskiego (celowa i metodyczna, prowadzona od połowy zeszłego roku gra podażą gazu na rynku europejskim przez Gazprom). PGNiG w takim otoczeniu gospodarczym musi więc podejmować działania nakierowane nie tylko na ochronę własnych interesów i zabezpieczeń odpowiedniego wolumenu paliw dla odbiorców, ale również na zrównoważoną politykę cenową niedoprowadzającą do szybkiego zubożenia sektora przemysłowego (a tym samym spowodowania kryzysu ekonomicznego i recesji), a przy tym chroniącą również odbiorców końcowych. Działania te (sam obrót gazem – proporcjonalne do stawek rynkowych i obracanego wolumenu transakcyjnego depozyty, zabezpieczenia pieniężne dla IRGiT) wymagają prowadzenia odpowiedniej polityki finansowej. Zresztą, jak pokazała już końcówka zeszłego roku, bez interwencji ustawodawcy (ustawa z dnia 26 stycznia 2022 r. o szczególnych rozwiązaniach służących ochronie odbiorców paliw gazowych w związku z sytuacją na rynku gazu) i dołożenia do systemu finansowania sektora obrotu 10 mld zł, kondycja finansowa PGNiG nie wyglądałaby dziś tak, jak wygląda obecnie. Dzisiejszy obraz (rekordowe wyniki finansowe) jest jednak sytuacją mocno pozorną. PGNiG jest bowiem faktycznie częściowo beneficjentem rynkowej wyceny gazu i ropy na giełdach europejskich (głównie dzięki sprzedaży surowców z wydobywania na szelfie norweskim), niemniej jednak nie można zapominać, że przedsiębiorstwo to działa w otoczeniu regulowanym. Skala obrotu paliwem z klientami w gospodarstwach domowych (niecałe 7 mln) całkowicie wypacza jakąkolwiek rentowność rozumianą przez pryzmat realiów biznesowych. Spółka mierzy się zatem z istotnymi problemami płynnościowymi. Należy pamiętać, że sytuacja ulegnie drastycznie zmianie w przypadku niehipotetycznego przecieź, całkowitego embarga (europejskiego bądź rosyjskiego) na węglowodory (gaz, ale i ropa). Taka sytuacja nakazuje poddać kontestacji eksponowane przez zarząd PGNiG argumenty o wzmocnieniu pozycji i siły połączonego koncernu. Co więcej, sytuacja taka (Połączenie), mająca dalekosiężne i ogromne przyszłościowo reperkusje gospodarcze, wymaga w kontekście powyższego co najmniej zbadania przez organ nadzoru i odpowiedzi na następujące pytania.

Czy pozycja określająca zdolność (kondycję) finansową po Fuzji będzie wystarczająca na tyle, by zaspo-

kość płynność obu sektorów (gazu i ropy) w przypadku dalszej intensyfikacji działań towarzyszących (dalsza wojna gazowa, „wojna o ropę”) działaniom wojennym za wschodnią granicą Polski? Wszystko wskazuje na to, iż obecnie ekspozycja na ryzyko PGNiG utożsamiana jest (dodawana jest) z ekspozycją PKN Orlen, przez co PGNiG już w chwili obecnej nie ma odpowiednich zdolności pozyskiwania finansowania rynkowego w Polsce i szuka finansowania na zewnątrz, stwarzając potencjalnie niebezpieczną z perspektywy bezpieczeństwa całego sektora energetycznego sytuację pozyskiwania kapitału od partnerów żywo zainteresowanych politycznie czy geopolitycznie tą częścią Europy, faktycznie współpracujących swą ambiwalentną postawą z reżimem rosyjskim – patrz: pożyczka w kwocie 120 mln euro zawarta z polskim oddziałem ICBC (Industrial and Commercial Bank of China Europe). Czy więc zjawisko takie – wpływanie przez jeden podmiot (PKN Orlen) na drugi (PGNiG), w sposób kształtujący jego faktyczną sytuację rynkową na długo przed finalizowaną Fuzją – nie powinno być kwalifikowane przez pryzmat ochrony stabilności rynkowej organu nadzoru jako działanie na szkodę akcjonariuszy PGNiG, w tym akcjonariusza dominującego – Skarbu Państwa?

Czy fuzja nie doprowadzi wprost do sytuacji, w której zamiast wzmocnienia stworzy ogromne zagrożenie dla całego sektora energetycznego państwa?

W wypadku problemów, perturbacji jednego z sektorów, działanie przedsiębiorstwa, nawet przy jakiejś formie pomocy państwa, jawi się jako sprawniejsze. Pozwala reagować punktowo, czasem sektorowo, a zatem utrzymywać w ryzach „przerzuty” na dalsze sektory gospodarki. Konieczność wdrożenia działań w przypadku jednosektorowego czy nawet wielosektorowego zachwiania ekonomicznego stwarza prosty mechanizm efektu domina, nie tylko pauperyzując dany segment działalności, ale i dodatkowo generując realne ryzyko częściowego czy nawet całkowitego zaprzestania działalności. Można sobie wyobrazić, że takie problemy w relewantnym stopniu przełożą się na rewaluację programu inwestycyjnego przyszłego podmiotu, potęgując zagrożenie braku realizacji lub opóźnień w realizacji kluczowych dla sektora inwestycji, wpisanych w program transformacji energetycznej. Przedstawianie w dokumencie wskazanym w niniejszym zawiadomieniu szans, zbudowanych na przeświadczeniu siły przyszłego podmiotu poprzez potencjalnie osiągnięte przez niego przychody i w ten sposób pozycjonowanie go na rynku, przy tworzeniu paraleli z potentatami sektora energetycznego (Total, BP, Shell, Equinor) musi być skazane na porażkę i traktowane wyłącznie jako ludzki przejaw megalomanii czy wręcz gigantomanii. Nie można porównywać nieporównywalnego. Polska jest krajem głównie tranzytowym: krajowe zasoby gazu zaspokajają od lat jedynie ok. 25% zużycia, zasoby ropy są nieporównywalnie mniejsze (ledwie 5%!). Większość surowców jest przez nasz kraj nabywana na rynku. Tymczasem rozwijany jest już od lat przez potentatów energetycznych sektor poszukiwawczo-wydobywczy, w ramach którego następuje eksploracja własnych źródeł. Jakkolwiek to PGNiG jest na polskim rynku pionierem sektora upstream (szczególnie szelf norweski), niemniej jednak sektor energetyczny państwa (gazu i ropy) jest to cały czas model, w którym dostawa i następczy obrót surowcami odbywa się towarem nabywanym, a nie wydobywanym.

Jak w takiej sytuacji (wieloobszarowych problemów rynkowych) ma się zapewnienie stabilności miejsc pracy? Jak ma się wskazana w rozpatrywanym dokumencie możliwość, większa elastyczność pozyskania niezbędnych do działalności środków rynkowych? Jak w końcu wpływać to będzie na kondycję samego połączonego wskutek Fuzji przedsiębiorstwa, a szerzej – jego właścicieli, tj. Skarbu Państwa, ale i pozostałych akcjonariuszy?

W dalszej kolejności, jako wymagającą zbadania przez organ nadzoru, należy wskazać przyjętą w Planie połączenia (załącznik nr 4) wartość majątku spółki przejmowanej. Tu pojawiają się kluczowe pytania: w jaki sposób była liczona ta wartość, zwłaszcza w kontekście ogromnych zysków osiągniętych na aktywach zagranicznych oraz wartości spółki Ineos E&P Norge? Należy sprawdzić, czy w toku prac nie została celowo zaniżona wartość tych aktywów. Czy przedstawiona wycena nie prowadzi do pokrzywdzenia nieświadomych sytuacji akcjonariuszy spółki przejmowanej?

W dalszej kolejności, jako wymagającą zbadania przez organ nadzoru, należy wskazać przyjętą w Planie Połączenia (załącznik nr 5) wartość majątku spółki przejmującej. Czy nie jest aby tak, że wartość ta na potrzeby transakcji została świadomie sztucznie napompowana przez PKN Orlen w I kwartale br., wskutek „skorzystania” ze związanego z atakiem Rosji na Ukrainę zamieszania i ogólnogospodarczej paniki napędzającej chwilowo popyt na paliwa ciekłe? Czy wycena wartości podmiotu przejmującego urealnienia, dyskontuje niespodziewany, korzystny, a jednak nietrwały czynnik, w postaci wzrostu cen paliw na rynkach światowych i zwiększenia popytu na ten produkt? Czy zatem przedstawiona wycena nie prowadzi do pokrzywdzenia nieświadomych sytuacji i długofalowej perspektywy akcjonariuszy spółki przejmującej?

Z przedstawionych powyżej powodów zachodzi duże uprawdopodobnienie, iż Plan połączenia nie spełnia wymogów prawnych reżimu art. 499 §2 pkt 3 k.s.h., poprzez brak należytego określenia majątku spółki

przejmującej, i art. 501 §1 ustawy z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych, poprzez brak realnego uzasadnienia ekonomicznego, które wymaga drobiazgowego zbadania przez organ nadzoru.

Kolejnym znaczącym punktem, wymagającym szczegółowej analizy, jest przyjęty na potrzeby Połączenia parytet wymiany akcji, który narusza reguły ustalenia parytetu wymiany akcji określone na kanwie art. 499 §1 pkt 2 k.s.h. Już na pierwszy rzut oka widać, iż określony na potrzeby Połączenia parytet wymiany akcji został określony arbitralnie. W sytuacji, gdy ze względu na wadliwą wycenę spółki przejmowanej (o czym mowa powyżej), osadza się punkt odniesienia faktycznej wartości przejmowanego przedsiębiorstwa na przesłance fałszywej, nie sposób dać wiary, iż pochodna – jakim jest parytet wymiany akcji – będzie wartością miarodajną. Jednak w sytuacji większej wartości jednostkowej spółki przejmowanej (nie licząc sztucznego zabiegu zwiększenia wartości spółki przejmującej dokonanego chwilę wcześniej wskutek połączenia PKN Orlen z Grupą Lotos) parytet, a więc jedyny instrument ochrony akcjonariusza (w tym większościowego, jakim jest Skarb Państwa), powinien odwzorowywać w rzeczywistości konfigurację odwrotną niż przyjęta w Planie Połączenia, tj. ustalona wartość przejmowanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy spółki przejmowanej powinna być wyższa niż akcje spółki przejmującej (tzn. 1 akcja spółki przejmowanej powinna wynosić wartość powyżej 1 akcji spółki przejmującej). Faktycznie bowiem – i to ma miejsce w tym przypadku – dochodzi do ukrytego niejako rozwodnienia akcjonariatu spółki przejmowanej, a tym samym pokrzywdzenia jej akcjonariuszy. W podmiocie przejmowanym udział Skarbu Państwa wynosi 77,81%, a po Połączeniu udział ten ma wynieść wedle dokumentów towarzyszących Planowi Połączenia niecałe 52% – następuje tu więc istotna „ucieczka” i wyparowanie kapitału.

W związku z wykładnią przepisów regulujących połączenie spółek należy zawsze wziąć pod uwagę to, że muszą one chronić kilka konkurujących ze sobą interesów. Po pierwsze i najistotniejsze, ochrony wymaga interes akcjonariuszy łączących się spółek, których akcje nie powinny stracić na wymianie ich na akcje spółki przejmującej. Po drugie, jest to interes spółki przejmującej, która po połączeniu liczy na to, że uzyska lepszą pozycję na rynku niż dotychczas (to jednak interes, który można scharakteryzować jako „służebny” wobec interesu pierwotnego – ochrony akcjonariuszy). Wreszcie po trzecie, jeżeli łączenie spółek dotyczy ważnej dla określonej społeczności działalności, która wiąże się z jej szeroko pojętym bezpieczeństwem (a tak jest w tym przypadku), należy także brać pod uwagę relewantność zastosowania szczególnego, podwyższonego miernika staranności w określeniu parytetu wymiany akcji, zważając na skutki prawne procesu połączenia, jak brak możliwości powrotu do stanu sprzed połączenia. Zabezpieczeniem tego, że parytet wymiany akcji zostanie należycie ustalony, jest m.in. obowiązkowa ocena danych dotyczących połączenia przez biegłego. Możliwość narażenia akcjonariusza na szkodę poprzez to, że parytet wymiany akcji zostanie ustalony nienależycie, jest, co prawda, ograniczona, jednakże nie całkowicie zmytygowana. Bowiem ocena biegłego może w konkretnym przypadku okazać się nietrafna, tym bardziej że biegły jest zazwyczaj wyznaczany przez samą spółkę przejmującą, a więc jego ocena jest zdeterminowana biznesowo z oczekiwaniami zazwyczaj strony silniejszej (nie tylko przedmiotowo, ale – jak w przypadku Połączenia – również, a nawet przede wszystkim podmiotowo).

Niemniej jednak istotną kwestią pozostaje również sprawa niesamodzielności głównego kierownictwa PGNiG – spółki przejmowanej. Trzeba zauważyć, iż obecna prezes zarządu PGNiG, pani Iwona Waksmundzka-Olejniczak, pochodzi z „zespołu” specjalistów prezesa zarządu spółki przejmującej. Co więcej, do niedawna pełniła również funkcję przewodniczącej organu nadzoru u swojego poprzedniego pracodawcy – spółki Energa SA będącej własnością spółki przejmującej, razem zresztą z prezesem zarządu spółki przejmującej. Taka sytuacja nie tylko pozycjonuje zarządzającą spółką przejmującą jako narzędzie wykonawcze w rękach kierownictwa spółki przejmującej, odbierając przymioty transparentności i gwarancji poprawności Połączenia, ale dodatkowo na polu aksjologii czy moralności biznesowej stwarza wprost konflikt interesów (przecież Energa SA jest bezpośrednim konkurentem nadzorowanej przez Zarząd PGNiG spółki PGNiG OD w sektorze energii elektrycznej). W chwili obecnej sytuacja uległa zmianie – zapewne z przyczyn prawnych (niemożliwość zasiadania w więcej niż jednym organie nadzoru spółki z większościowym udziałem Skarbu Państwa – aktualnie pani prezes Waksmundzka-Olejniczak zasiada w organie nadzoru spółki EuRoPol Gaz SA), co cały czas nie odzęgkuje zależności biznesowej, podległości i braku niezależności w stosunku do kierownictwa spółki przejmującej. Przywodzi to na myśl czasy jednego z poprzednich członków zarządu spółki przejmowanej, skompromitowanego menedżersko m.in. wskutek trwania w relacji bezpośredniego konfliktu interesów (zasiadanie w radzie nadzorczej w spółce Anwil – klienta spółki przejmowanej, przy jednoczesnym pełnieniu funkcji członka zarządu spółki przejmowanej; tylko na marginesie wspominając o sytuacji zasiadania w późniejszym okresie na czele organu nadzoru w spółce dystrybucyjnej, PSG Sp. z o.o., ze świadomością działania unijnych zasad rozdziału poszczególnych sektorów rynku gazu). W takiej sytuacji doszukiwać się można wręcz zależności pracowniczej wobec spółki przejmującej, a na pewno zaburzenia, jeśli w ogóle

nie zniweczenia jakiegokolwiek waloru przy ocenie działań w procesie Połączenia, postrzeganych przez pryzmat reguły *business judgement rule*.

Mając na uwadze art. 18a ust. 1 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, w myśl którego w celu ustalenia, czy istnieją podstawy do złożenia zawiadomienia o podejrzeniu popełnienia przestępstwa określonego w ustawach lub do wszczęcia postępowania administracyjnego w sprawie naruszenia przepisów prawa w zakresie podlegającym nadzorowi Komisji, przewodniczący Komisji może zarządzić przeprowadzenie postępowania wyjaśniającego. Proszę o wszczęcie postępowania wyjaśniającego dotyczącego Fuzji obu podmiotów, z zastosowaniem adekwatnych środków zabezpieczających (wstrzymanie procesu), uniemożliwiających wyrządzenie nieodwracalnej szkody i prowadzących do nieodwracalnych skutków prawnych (jak to miało już miejsce w przypadku Grupy Lotos). Dodatkowo proszę o informowanie mnie o każdym przedsięwziętym lub planowanym działaniu w celu wyjaśnienia sygnalizowanych naruszeń.

Z poważaniem  
Stanisław Gawłowski