

NAJWYŻSZA IZBA KONTROLI

DELEGATURA W RZESZOWIE

Nr kontroli I/05/013

Nr ewid. 133/2007/I/05/013/LRZ

Informacja

**o wynikach kontroli przygotowania
i przebiegu procesu prywatyzacji
Zelmer S.A.**

R z e s z ó w m a j 2 0 0 7 r .

Misją Najwyższej Izby Kontroli jest dbałość o gospodarność i skuteczność w służbie publicznej dla Rzeczypospolitej Polskiej.

Wizją Najwyższej Izby Kontroli jest cieszący się powszechnym autorytetem najwyższy organ kontroli państwowej, którego raporty będą oczekiwanym i poszukiwanym źródłem informacji dla organów władzy i społeczeństwa.

Informacja o wynikach kontroli przygotowania i przebiegu procesu prywatyzacji Zelmer S.A.

Dyrektor Delegatury

Stanisław Sikora

Zatwierdzam:
Wiceprezes
Najwyższej Izby Kontroli

Jacek Jezierski

Warszawa, dnia maja 2007 r.

Najwyższa Izba Kontroli
ul. Filtrowa 57
00-950 Warszawa
tel./fax: 0-22 444 50 00

Najwyższa Izba Kontroli
Delegatura w Rzeszowie
ul. Kraszewskiego 8
35 - 016 Rzeszów
tel./fax: 0-17 852-33-68

www.nik.gov.pl

SPIS TREŚCI

1. WPROWADZENIE	4
2. PODSUMOWANIE WYNIKÓW KONTROLI	5
2.1. OGÓLNA OCENA KONTROLOWANEJ DZIAŁALNOŚCI.....	5
2.2. SYNTeza WYNIKÓW KONTROLI.....	5
2.3. UWAGI KOŃCOWE I WNIOSKI.....	7
3. WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI.....	8
3.1. CHARAKTERYSTYKA STANU PRAWNEGO ORAZ UWARUNKOWAŃ EKONOMICZNYCH I ORGANIZACYJNYCH	8
3.2. ISTOTNE USTALENIA KONTROLI	9
4. INFORMACJE DODATKOWE O PRZEPROWADZONEJ KONTROLI	28
4.1. PRZYGOTOWANIE KONTROLI	28
4.2. POSTĘPOWANIE KONTROLNE I DZIAŁANIA PODJĘTE PO ZAKOŃCZENIU KONTROLI.....	29
5. ZAŁĄCZNIKI	32
5.1. WYKAZ SKONTROLOWANYCH PODMIOTÓW ORAZ JEDNOSTEK ORGANIZACYJNYCH NIK, KTÓRE PRZEPROWADZIŁY W NICH KONTROLE ORAZ OSÓB ZAJMUJĄCYCH KIEROWNICZE STANOWISKA ODPOWIEDZIALNYCH ZA KONTROLOWANĄ DZIAŁALNOŚĆ	32
5.2. WYKAZ PODSTAWOWYCH AKTÓW PRAWNYCH	33
5.3. WYKAZ ORGANÓW KTÓRYM PRZEKAZANO INFORMACJE O WYNIKACH KONTROLI.....	35

1. Wprowadzenie

1.1. Numer kontroli: I/05/013

1.2. Temat kontroli: **Przygotowanie i przebieg procesu prywatyzacji Zelmer S.A.**

1.3. Kontrola została podjęta z inicjatywy własnej Najwyższej Izby Kontroli. Powodem przeprowadzenia kontroli były wyniki wcześniejszej kontroli *Działalności oraz przygotowania do prywatyzacji Zelmer S.A. w latach 1999 - I połowa 2003 r.*, oraz uzyskane od parlamentarzystów informacje wskazujące na nieprawidłowości w procesie prywatyzacji Zelmer S.A. polegające na zaniżonej wycenie wartości Zelmer S.A. i sprzedaży pakietu blisko 25 % akcji tej spółki jednemu podmiotowi.

1.4. Celem kontroli było dokonanie oceny przygotowania i przeprowadzenia prywatyzacji Zelmer S.A. W szczególności ocenie podlegały następujące zagadnienia:

- przestrzeganie obowiązujących regulacji oraz zapewnienie konkurencyjności w procesie wyboru doradcy prywatyzacyjnego przez Ministra Skarbu Państwa,
- poprawność wykonania przez doradcę prywatyzacyjnego umów zawartych z Ministerstwem Skarbu Państwa (MSP),
- prawidłowość sprzedaży akcji w ofercie publicznej, a w tym zwłaszcza określenie ceny sprzedaży akcji, celowość podziału oferty na transze i przesunięć między transzami,
- legalność, gospodarność, rzetelność i celowość poniesienia i rozliczenia kosztów prywatyzacji przez MSP, a także legalność i gospodarność w zakresie poniesienia kosztów prywatyzacji przez Spółkę oraz prawidłowość uzyskania przychodów z prywatyzacji.

1.5. Okres objęty kontrolą: 2003-I połowa 2005 r.

1.6. Kontrola przeprowadzona została w okresie od czerwca 2005 r. do sierpnia 2006 r.

2. Podsumowanie wyników kontroli

2.1. Ogólna ocena kontrolowanej działalności

Najwyższa Izba Kontroli negatywnie ocenia prywatyzację Zelmer S.A. (Spółka), przeprowadzoną przez Ministra Skarbu Państwa w sposób niegospodarny i nierzetelny. Minister dokonał sprzedaży akcji za cenę nie odpowiadającą ich realnej wartości przez co rażąco zaniżone zostały przychody Skarbu Państwa z tej prywatyzacji. W procesie prywatyzacji wartość Spółki została oszacowana w sposób nierzetelny.

Stwierdzone w kontroli działania Ministra Skarbu Państwa, takie jak: zaakceptowanie niskiej wyceny Zelmer S.A., a także oczywiście błędnej metody wyceny znaku towarowego *Zelmer* i rażące zaniżenie jego wartości; dokonanie dodatkowego obniżenia ceny akcji tuż przed ich sprzedażą; wydzielenie subtranszy dla inwestora instytucjonalnego i sprzedaż pakietu kontrolnego za taką samą cenę jak pozostałych akcji, tj. bez premii za nabycie takiego pakietu – nastąpiły bez istotnych powodów i z naruszeniem podstawowych interesów Skarbu Państwa.

Okoliczności te wskazują na brak profesjonalizmu w działaniu wysokich funkcjonariuszy państwa i rażące niezabezpieczenie interesów Skarbu Państwa. W przypadku zaistnienia wymienionych okoliczności Minister Skarbu Państwa jako dobry gospodarz, powinien niezwłocznie przerwać tak prowadzoną sprzedaż akcji renomowanej i dochodowej spółki.

2.2. Synteza wyników kontroli

2.2.1.

Minister Skarbu Państwa dokonał sprzedaży 85% akcji Zelmer S.A. (12.920.000 szt.) za cenę 13,2 zł za 1 akcję i uzyskał przychody z prywatyzacji tego podmiotu w kwocie 169.038 tys. zł¹.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli wartość sprzedawanych akcji w styczniu 2005 r. wynosiła co najmniej 390.174 tys. zł, co daje 30,2 zł za 1 akcję.

Dokonanie sprzedaży akcji po zaniżonej cenie skutkowało zaniżeniem przychodów Skarbu Państwa w kwocie co najmniej 221.136 tys. zł² i kwota ta stanowi szkodę majątkową w mieniu Skarbu Państwa w wielkich rozmiarach.

Nie został zrealizowany podstawowy, z punktu widzenia Skarbu Państwa, cel prywatyzacji Zelmer S.A. polegający na uzyskaniu możliwie najkorzystniejszej ceny ze sprzedaży akcji Spółki.

Opis str. 9 - 10

¹ 7.900.000 akcji w transzy dużych inwestorów sprzedano po 13,2 zł oraz 5.020.000 akcji w transzy inwestorów indywidualnych sprzedano – z uwzględnieniem dyskonta w wysokości 2% - po 12,9 zł.

² kwota ta wynika z różnicy cen akcji wynoszącej 15,8 zł (29 zł – 13,2 zł), pomnożonej przez liczbę sprzedanych akcji (12.920.000 szt.), co daje kwotę 204.136.000 zł, która została następnie powiększona o wielkość wynikającą z braku aktualizacji wyceny (17.000.000 zł), co daje łącznie kwotę 221.136.000 zł.

2.2.2.

Doradca Prywatyzacyjny nierzetelnie sporządził oszacowanie wartości Spółki, co było bezpośrednią przyczyną zaniżenia wartości przychodów Skarbu Państwa w kwocie co najmniej 161.500 tys. zł.

Minister Skarbu Państwa nierzetelnie odebrał oszacowanie wartości Spółki opracowane przez Doradcę Prywatyzacyjnego, które zawierało niepełne i niespójne dane.

Za powstanie szkody w kwocie 161.500 tys. zł odpowiedzialność ponoszą Jacek Socha - ówczesny Minister Skarbu Państwa oraz Dariusz Witkowski – ówczesny Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Skarbu Państwa, który odpowiadał za dokonanie oszacowania wartości Spółki. Współodpowiedzialność za powstanie tej szkody ponoszą także członkowie powołanego w Ministerstwie Zespołu do spraw odbioru oszacowania.

Opis str. 10 - 19

2.2.3.

Minister Skarbu Państwa zaniechał dokonania aktualizacji oszacowania wartości Spółki. Przez to oszacowanie opierało się na danych pochodzących sprzed ponad roku od daty sprzedaży akcji, co skutkowało zaniżeniem przychodów Skarbu Państwa o kwotę co najmniej 17.000 tys. zł.

Odpowiedzialność za to zaniechanie ponoszą Jacek Socha - ówczesny Minister Skarbu Państwa oraz Dariusz Witkowski – ówczesny Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Skarbu Państwa, który odpowiadał za dokonanie oszacowania wartości Spółki, a także Tomasz Papis - ówczesny Zastępca Dyrektora Departamentu Prywatyzacji I, który był wyznaczony do reprezentowania Ministerstwa w trakcie wykonywania umowy z Doradcą Prywatyzacyjnym.

Opis str. 19 - 21

2.2.4.

Ustalając cenę akcji w ofercie publicznej na 13,2 zł za akcję, Minister Skarbu Państwa bezpodstawnie dokonał obniżenia ceny akcji poniżej dolnej granicy wynikającej z oszacowania wartości Spółki dokonanego przez Doradcę Prywatyzacyjnego (15,2 zł). Skutkiem tego przychody Skarbu Państwa zostały zaniżone o kwotę co najmniej 25.840 tys. zł.

Odpowiedzialność za to działanie ponoszą Przemysław Morysiak – ówczesny Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Skarbu Państwa, który z upoważnienia Ministra zaakceptował to obniżenie oraz Dariusz Witkowski - ówczesny Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Skarbu Państwa, który dokonał obniżenia ceny akcji w ofercie publicznej, a także Jacek Grabarczuk – ówczesny Dyrektor Departamentu Prywatyzacji I, który zaproponował takie obniżenie. Z tytułu nadzoru odpowiedzialność za do działanie ponosi także Jacek Socha – ówczesny Minister Skarbu Państwa.

Opis str. 21 - 23

2.2.5.

Niegospodarne i niecelowe było ustalenie takiej samej ceny sprzedaży akcji dla inwestora nabywającego pakiet kontrolny w ramach subtranszy i dla pozostałych inwestorów. Działanie takie nie zabezpieczało należycie interesu Skarbu Państwa i nie zmierzano do realizacji głównego celu prywatyzacji określonego jako uzyskanie możliwie najkorzystniejszej ceny ze sprzedaży akcji.

Faktycznie zaś, ta sama cena sprzedaży dla wszystkich inwestorów, połączona z brakiem redukcji przy zakupie 25% akcji w ramach subtranszy dla inwestora instytucjonalnego, ułatwiły przejęcie kontroli nad Spółką jednemu podmiotowi (Enterprise Investors Sp. z o.o.).

Odpowiedzialność za to działanie ponosi Jacek Socha - ówczesny Minister Skarbu Państwa oraz Dariusz Witkowski - ówczesny Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Skarbu Państwa.

Opis str. 23 - 24

2.2.6.

Wybór Doradcy Prywatyzacyjnego dokonany został z zachowaniem procedur przewidzianych ustawą *o komercjalizacji i prywatyzacji* oraz określonych w rozporządzeniu w sprawie zakresu analizy spółki oraz przedsiębiorstwa państwowego, sposobu jej zlecania, opracowania, zasad odbioru i finansowania oraz warunków, w razie spełnienia których można odstąpić od opracowania analizy.

Sprzedaż akcji Skarbu Państwa została przeprowadzona z zachowaniem procedur określonych w rozporządzeniu Rady Ministrów w sprawie szczegółowego trybu zbywania akcji Skarbu Państwa, zasad finansowania zbycia akcji oraz formy zapłaty za te akcje.

Dochowanie przewidzianych prawem procedur nie zapewniło jednak uzyskania przez Skarb Państwa godziwej ceny akcji, a tym samym osiągnięcia głównego celu prywatyzacji (uzyskanie możliwie najkorzystniejszej ceny).

Opis str. 24 - 26

2.2.7.

W procesie prywatyzacji spółka Zelmer S.A. przedstawiała rzetelne dane o swojej sytuacji ekonomicznej i prawidłowo współpracowała z Ministerstwem Skarbu Państwa i z Doradcą Prywatyzacyjnym.

Doradca Prywatyzacyjny błędnie wyliczył kwotę prowizji za wykonanie umowy w zakresie sprzedaży akcji, zawyżając tę prowizję o kwotę 28.836 zł. Wielkość ta została w trakcie kontroli skorygowana i zwrócona Spółce.

Opis str. 26 - 27

2.3. Uwagi końcowe i wnioski

Minister Skarbu Państwa powinien zapewnić ustalenie rzetelnej i aktualnej wartości akcji prywatyzowanych podmiotów. W szczególności Minister Skarbu Państwa powinien zapewnić aby podmioty dochodowe i o ugruntowanej pozycji rynkowej nie były zbywane za cenę odpowiadającą jedynie wartości ich aktywów.

Minister Skarbu Państwa powinien zapewnić rzetelny odbiór oszacowania wartości prywatyzowanych podmiotów. W przypadku nie posiadania odpowiednich danych porównawczych bądź wiedzy przez osoby dokonujące odbioru – Minister powinien rozważyć potrzebę dokonania niezależnej wyceny w określonym zakresie.

Minister Skarbu Państwa powinien rozważyć dochodzenie odszkodowania od Doradcy Prywatyzacyjnego.

3. Ważniejsze wyniki kontroli

3.1. Charakterystyka stanu prawnego oraz uwarunkowań ekonomicznych i organizacyjnych

Zasady prywatyzacji jednoosobowych spółek Skarbu Państwa określa ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. *o komercjalizacji i prywatyzacji*.³

Akcje Skarbu Państwa mogły być zbywane w trybie oferty ogłoszonej publicznie, przetargu publicznego lub rokowań podjętych na podstawie publicznego zaproszenia (art. 33 ust. 1 ustawy). Rada Ministrów może wyrazić zgodę na inny tryb zbywania akcji.

Przed zaoferowaniem do zbycia akcji Skarbu Państwa w spółce powstałej w wyniku komercjalizacji dokonuje się analizy mającej na celu ustalenie sytuacji prawnej majątku spółki, stanu i perspektyw rozwoju przedsiębiorstwa spółki, oszacowania wartości przedsiębiorstwa oraz oceny realizacji obowiązków wynikających z tytułu wymagań ochrony środowiska. (art. 32 ust. 1 ustawy). Zakres analizy, sposób jej zlecenia, opracowania, zasady odbioru i finansowania oraz warunków odstąpienia od opracowania analizy zostały określone w rozporządzeniu Rady Ministrów w tej sprawie z dnia 3 czerwca 1997 r.⁴ Zakres analizy powinien obejmować: sytuację prawną majątku, stan i perspektywy rozwoju, ocenę realizacji obowiązków wynikających z tytułu wymagań ochrony środowiska i ochrony zabytków oraz oszacowanie wartości przedsiębiorstwa. (§ 1 ust. 2 rozporządzenia). Szczegółowe warunki, jakim powinna odpowiadać analiza oraz jej opracowanie, określa się w umowie o jej dokonanie (§ 7 rozporządzenia).

Minister właściwy do spraw Skarbu Państwa zleca wykonanie analizy jednemu lub kilku podmiotom (§ 8 ust. 1 rozporządzenia). Zlecenie wykonania analizy następuje na podstawie przepisów ustawy z dnia 10 czerwca 1994 r. *o zamówieniach publicznych*⁵, natomiast w sytuacji, gdy zlecenia dokonuje podmiot nie zobowiązany do stosowania powołanej ustawy albo finansowanie odbywa się bez udziału środków publicznych, stosuje się procedurę przewidzianą w rozporządzeniu. (§ 8 ust. 2 rozporządzenia w brzmieniu obowiązującym do dnia 24 grudnia 2004 r.). Opracowanie analizy jest finansowane: z budżetu państwa, w części przeznaczonej na koszty prywatyzacji, jeżeli zlecającym jest organ założycielski przedsiębiorstwa państwowego, ze środków Funduszu Skarbu Państwa, jeżeli zlecającym jest minister właściwy do spraw Skarbu Państwa; przez spółkę lub przedsiębiorstwo państwowe, zgodnie z umową zawartą ze zlecającym (§ 12 rozporządzenia).

Osoby dokonujące analizy mają prawo żądać od organów spółki albo przedsiębiorstwa państwowego udostępnienia wszelkich niezbędnych informacji w zakresie objętym analizą (§ 13 rozporządzenia).

Odbioru analiz dokonuje komisja powołana odpowiednio przez ministra właściwego do spraw Skarbu Państwa (§ 14 rozporządzenia).

³ tekst jednolity Dz.U. z 2002 r. Nr 171, poz. 1397 ze zm.

⁴ Dz.U. z 1997 r. nr 64, poz. 408 ze zm.

⁵ tekst jednolity Dz.U. z 2002 r. nr 72, poz. 664 ze zm. Ustawa obowiązywała do dnia 1 marca 2004 r.

Oszacowanie wartości spółki jest dokonywane z uwzględnieniem wyników analizy przy użyciu co najmniej dwóch metod wyceny, w szczególności spośród następujących: zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych, wartości odtworzeniowej, wartości skorygowanej aktywów netto, rynkowej wartości likwidacyjnej, przy zastosowaniu mnożnika zysku. Wyboru metody wyceny dokonuje się w zależności od sytuacji ekonomiczno-finansowej spółki. Porównanie wyników oszacowania wartości stanowi podstawę do określenia ceny akcji. (§ 5 rozporządzenia).

Na podstawie art. 36 cyt. ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji, uprawnionym pracownikom przysługuje prawo do nieodpłatnego nabycia do 15% akcji objętych przez Skarb Państwa w dniu wpisania spółki do rejestru.

W okresie przygotowania i przeprowadzania prywatyzacji Zelmer S.A. zasady wprowadzania akcji do publicznego obrotu regulowała ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi*⁶.

Nadzór właścicielski nad Zelmer S.A. sprawował Minister Skarbu Państwa. Na podstawie art. 2 ustawy z dnia 8 sierpnia 1996 r. o zasadach wykonywania uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa⁷, Minister Skarbu Państwa wykonywał uprawnienia wynikające z praw majątkowych Skarbu Państwa, w tym w szczególności w zakresie praw z akcji należących do Skarbu Państwa.

3.2. Istotne ustalenia kontroli

3.2.1.

W styczniu 2005 r. Minister Skarbu Państwa sprzedał w trybie oferty publicznej 12.920.000 szt. akcji zwykłych Zelmer S.A., co stanowiło 85% akcji tej Spółki. Sprzedaż akcji została dokonana za cenę 13,2 zł za 1 akcję.

Sprzedawane akcje spółki zostały podzielone na *transzę inwestorów indywidualnych*, która obejmowała 2.520.000 akcji (16,58 % kapitału Spółki) oraz *transzę dużych inwestorów* - 7.900.000 akcji (51,97 % kapitału Spółki). Pula dodatkowa obejmująca 2.500.000 akcji (16,44 % kapitału Spółki) została przesunięta do *transzy inwestorów indywidualnych*. *Transza dużych inwestorów* posiadała subtranszę przeznaczoną dla inwestora instytucjonalnego obejmującą 3.790.000 akcji (24,93 % kapitału Spółki).

W zakresie ceny sprzedaży akcji przyjęto, że będzie ona jednakowa dla wszystkich inwestorów z zastrzeżeniem, że cena, którą zapłacą za akcje inwestorzy w *transzy inwestorów indywidualnych* będzie pomniejszona o wartość dyskonta w wysokości 2%.

Łączne przychody Skarbu Państwa ze sprzedaży akcji Zelmer S.A. wyniosły **169.038 tys. zł** (13,2 zł x 7.900.000 akcji w transzy dużych inwestorów plus 12,9 zł⁸ x 5.020.000 akcji w transzy inwestorów indywidualnych).

⁶ tekst jednolity Dz.U. z 2002 r. Nr 49, poz. 447 ze zm.

⁷ Dz.U. z 1996 r., nr 106 poz. 493 ze zm.

⁸ cena dla inwestorów indywidualnych uwzględniająca dyskonto w wysokości 2%.

Zamówione przez inwestorów akcje zostały w terminie opłacone. W dniu wpływu środków na rachunek Ministerstwa, tj. 25 stycznia 2005 r., nastąpiło przeniesienie akcji z rachunku papierów wartościowych Skarbu Państwa na rachunki inwestorów biorących udział w prywatyzacji.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli wartość Spółki ustalona na podstawie prawidłowo dokonanej wyceny na dzień 31.12.2003 r., wynosiła co najmniej 29 zł za 1 akcję, zaś na dzień sprzedaży (styczeń 2005 r.) – co najmniej 30,2 zł. Oznacza to, że dokonana przez MSP sprzedaż akcji po 13,2 zł za szt. – nastąpiła za rażąco niską cenę, odpowiadającą 43,8% realnej wartości akcji. Skutkowało to rażącym zaniżeniem przychodów Skarbu Państwa z prywatyzacji Zelmer S.A., o kwotę co najmniej 221.136 tys. zł. Kwota ta wynika z różnicy cen akcji wynoszącej 15,8 zł (29 zł – 13,2 zł), pomnożonej przez liczbę sprzedanych akcji (12.920.000 szt.), co daje kwotę 204.136.000 zł, która została następnie powiększona o wielkość wynikającą z braku aktualizacji wyceny (17.000.000 zł).

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli kwota 221.136 tys. zł stanowi szkodę majątkową w mieniu Skarbu Państwa w wielkich rozmiarach.

Cena akcji Zelmer S.A. odzwierciedlała zaledwie wartości kapitałów własnych Zelmer S.A., których wysokość na dzień 31 grudnia 2004 r. wynosiła 199.142,6 tys. zł, co daje 13,1 zł za 1 akcję.

W wyniku zaniżenia ceny sprzedawanych akcji nie został zrealizowany podstawowy dla interesów Skarbu Państwa cel prywatyzacji, tj. uzyskanie możliwie najkorzystniejszej ceny. Inne cele określone w *Strategii prywatyzacji* również nie uzasadniały zbycia akcji za cenę poniżej ich realnej wartości.

3.2.2.

Doradcą prywatyzacyjnym w procesie prywatyzacji Zelmer S.A. wybranym przez Ministra Skarbu Państwa w trybie przetargu zostało konsorcjum, w skład którego wchodziły spółki: BAA Polska Sp. z o.o. z Warszawy oraz Dom Maklerski BZ WBK S.A. z Poznania (dalej: Doradca Prywatyzacyjny).

W umowie z dnia 11 marca 2004 r. określone zostały obowiązki Doradcy Prywatyzacyjnego, które polegały na opracowaniu analiz prywatyzacyjnych i zarekomendowaniu strategii prywatyzacji Spółki, oraz – w drugiej opcjonalnej fazie prywatyzacji, realizowanej na wniosek MSP – przygotowaniu i obsłudze procesu zbywania akcji. Analizy prywatyzacyjne obejmować miały ustalenie sytuacji prawnej majątku Spółki, ustalenie stanu i perspektyw rozwoju przedsiębiorstwa Spółki, ocenę realizacji obowiązków Spółki wynikających z tytułu wymagań ochrony środowiska oraz ochrony dóbr kultury wchodzących w skład jego majątku, dokonanie oszacowania wartości Spółki, a także zarekomendowanie Ministrowi Skarbu Państwa szczegółowej strategii zbywania akcji Spółki.

W dniu 30 lipca 2004 r. Doradca Prywatyzacyjny sporządził oszacowanie wartości Spółki na dzień 31 grudnia 2003 r. (dalej *Oszacowanie*). *Oszacowanie* dokonane zostało trzema metodami wyceny: metodą dochodową DCF, metodą skorygowanej wartości aktywów netto oraz metodą porównawczą. Wartość Spółki określona w *Oszacowaniu* wynosiła: w me-

totdzie DCF - 251.079,1 tys. zł, w metodzie skorygowanej wartości aktywów netto - 253.938,7 tys. zł, zaś w metodzie porównawczej od 230 mln zł do 250 mln zł. Na tej podstawie Doradca Prywatyzacyjny określił wartość Spółki w przedziale od 230 mln zł do 251,1 mln zł. Wartości te odpowiadały cenie od 15,2 zł do 16,5 zł za 1 akcję.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli wartość Spółki ustalona w *Oszacowaniu* przez Doradcę Prywatyzacyjnego (230 – 251,1 mln zł), a także wyceny dokonane metodą DCF (251,1 mln zł) i metodą skorygowanej wartości aktywów netto (253,9 mln zł) – były rażąco zaniżone. Skutkiem tego *Oszacowanie* nie odzwierciedlało prawdziwej wartości Spółki, wynoszącej co najmniej 441 mln zł.

Wycena metodą dochodową DCF.

Wyceny metodą dochodową DCF dokonano przyjmując lata 2004-2008 za okres prognozy wolnych przepływów pieniężnych⁹ oraz obliczając wartość rezydualną¹⁰ jako wartość Spółki po okresie prognozy.

Wartość odpisów amortyzacyjnych w wycenie ustalono w oparciu o założenie, że wartość amortyzacji dotychczasowego majątku (wg stanu na 31 grudnia 2003 r.) będzie się zmniejszać o 8 % rocznie. Skutkiem tego wartość amortyzacji w okresie prognozy przyjęto w wysokości 96.715,2 tys. zł. Na podstawie ewidencji księgowej Spółki można było dokładnie ustalić wartość odpisów amortyzacyjnych majątku posiadanego przez Spółkę dla całego okresu prognozy, tj. dla lat 2004 – 2008. Wartość ta wynosiła 56.097,6 tys. zł. Oznacza to, że w wycenie zawyżono wartość odpisów amortyzacyjnych w okresie prognozy o 40.617,6 tys. zł.

W wycenie założono, że amortyzacja nie będzie uwzględniana przy wyliczeniu wartości rezydualnej. Wartość ta została wyliczona jedynie w oparciu o zysk netto w ostatnim roku prognozy, który został zaniżony o kwotę 9.166,7 tys. zł ze względu na wymienione zawyżenie amortyzacji.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli zaniżenie zysku netto w ostatnim roku prognozy, wpływające na wysokość wartości rezydualnej, miało istotny wpływ na zaniżenie wartości Spółki w tej metodzie wyceny.

W celu ustalenia zapotrzebowania na kapitał obrotowy w okresie prognozy, w wycenie przyjęto, że cykl płatności zobowiązań handlowych w tym okresie będzie wynosił 21 dni, a cykl płatności zobowiązań budżetowych i pozostałych – 14 dni, stwierdzając jednocześnie że wielkości te są analogiczne jak w latach 2002-2003 r. Przeciętny cykl płatności zobowiązań handlowych w latach 2002-2003 faktycznie wynosił 41 dni, a zobowiązań budżetowych i pozostałych - 17 dni. Dane te potwierdziła Spółka w *Prospekcie emisyjnym* akcji.

⁹ na wielkość tę składa się suma zysków na sprzedaży po opodatkowaniu podatkiem dochodowym przy założeniu korzystania w całości z kapitału własnego plus koszty nie będące wydatkami (np. amortyzacja) minus wydatki na inwestycje w majątek trwały i wzrost kapitału obrotowy netto. Wielkość tę zwiększają także środki pieniężne uzyskiwane z działalności nieoperacyjnej po opodatkowaniu (w przypadku Spółki, np.: sprzedaż ośrodka wypoczynkowego).

¹⁰ za wartość rezydualną przyjmuje się wartość dochodów generowanych w latach następujących po okresie szczegółowej prognozy wolnych przepływów pieniężnych. Zakłada się, że po okresie tej prognozy Spółka nadal będzie generowała dochody, dlatego ich wartość należy uwzględnić w wycenie.

Cykle płatności zobowiązań handlowych oraz zobowiązań budżetowych i pozostałych zostały w wycenie określone nierzetelnie. Skutkiem tego zakładane w okresie prognozy zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto było zawyżone o 23.445,9 tys. zł, co w rezultacie miało wpływ na zaniżenie wartości Spółki w tej metodzie wyceny. Przyjęcie prawidłowych danych o cyklach płatności, przy nie zmienionych innych parametrach wyceny, powodowało zwiększenie wartości Spółki o 20.350,2 tys. zł.

W wycenie założono sprzedaż w 2005 r. aktywów pozaoperacyjnych Spółki, tj. ośrodka wycieczkowego i budynku stołówki. Założenie to zostało prawidłowo uwzględnione przy ustalaniu wyniku finansowego za ten rok.

Przy obliczaniu wolnego strumienia środków pieniężnych w 2005 r. zamiast 12.615 tys. zł. z tytułu sprzedaży tych aktywów, ujęto kwotę 7.747,5 tys. zł. Zaniżenie w 2005 r. wolnego strumienia środków pieniężnych o 4.867,4 tys. zł było działaniem nierzetelnym i skutkowało istotnym zmniejszeniem wartości Spółki w tej metodzie wyceny. W wycenie założono brak wzrostu przychodów ze sprzedaży części zamiennych w okresie prognozy, przyjmując ich stałą wartość w każdym roku prognozy na poziomie 8.912,6 tys. zł. Założenie takie przyjęto, pomimo że prognozowana wartość przychodów ze sprzedaży produktów i towarów w tym okresie miała wzrosnąć z 294.439,1 tys. zł w 2004 r. do 372.075,5 tys. zł w 2008 r.

Przyjęta w wycenie wartość przychodów ze sprzedaży części zamiennych w wysokości 8.912,6 tys. zł stanowiła w 2004 r. - 3 % prognozowanych przychodów ze sprzedaży produktów i towarów, w 2005 r. - 2,75%, w 2006 r. - 2,53%, w 2007 r. i 2008 r. po 2,39%.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli założenie to było nierzetelne, bowiem Spółka zakładała utrzymanie udziału przychodów ze sprzedaży części zamiennych w przychodach ze sprzedaży produktów i towarów na poziomie lat 2001-2003, tj. w przedziale 3,2% - 3,6%. Skutkiem przyjęcia przez Doradcę założenia o braku wzrostu przychodów ze sprzedaży części zamiennych było zaniżenie prognozowanych przychodów ze sprzedaży w poszczególnych latach prognozy, co spowodowało zaniżenie prognozowanego strumienia wolnych środków pieniężnych i w konsekwencji miało wpływ na zaniżenie wartości Spółki.

W wycenie przyjęto współczynnik wzrostu wolnego strumienia gotówki na poziomie 0,5% po okresie prognozy.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli współczynnik wzrostu wolnego strumienia gotówki przyjęto na zbyt niskim poziomie, co skutkowało obniżeniem wartości Spółki w tej metodzie wyceny. Współczynnik ten powinien kształtować się na poziomie przekraczającym zakładane w prognozie poziomy inflacji i oprocentowania lokat długoterminowych, które wynosiły odpowiednio 2,7% oraz 3,4%.¹¹

Według wyceny - w latach 2004-2008 nakłady inwestycyjne miały wynieść łącznie 72 mln zł. W wycenie założono także, że po okresie prognozy nakłady inwestycyjne będą równe odpisom amortyzacyjnym, co oznacza że w latach 2009-2014 wartość inwestycji wyniesie co najmniej 98 mln zł. Łącznie w okresie 2004-2014 kwota nakładów inwestycyjnych wynieść miała 170 mln zł. Nakłady inwestycyjne prognozowano po okresie prognozy w wysokości równej odpisom amortyzacyjnym, co oznaczało między innymi, że wzrost wolnego strumie-

¹¹ W obliczeniach przeprowadzonych w trakcie kontroli, Najwyższa Izba Kontroli przyjęła wielkość tego współczynnika w wysokości 3,7%, tj. 1 % powyżej inflacji zakładanej w wycenie.

nia gotówki po okresie prognozy będzie generowany przede wszystkim wzrostem zysku netto. Oznacza to, że wycena zakładała wzrost rentowności inwestycji w wysokości 0,5% rocznie.

W wycenie określono, iż wartość wolnego strumienia gotówki w okresie prognozy wzrośnie z 10,7 mln zł w 2004 r. do 35,3 mln zł w 2008 r., co przy założeniu inflacji w wysokości 2,7% rocznie oznaczało średni wzrost wolnego strumienia gotówki w okresie prognozy o 46% rocznie, tj. 92-krotnie wyższy niż wysokość tego wskaźnika po okresie prognozy.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli przyjęcie w wycenie tego współczynnika na poziomie 0,5% było nieracjonalne gospodarczo i nierzetelne. Oznaczało to, że wzrost zwrotu z nakładów ponoszonych przez Spółkę byłby niższy od takiego wzrostu uzyskiwanego z alternatywnych, nie obarczonych ryzykiem, sposobów lokowania kapitału. Taki poziom tego współczynnika był niespójny z założeniem wyceny o dużych nakładach inwestycyjnych Spółki oraz z wartością tego współczynnika w okresie prognozy.

W wycenie przyjęto, że stopa dyskontowa (koszt kapitału własnego) powinna być poszukiwana w przedziale od 7,8% do 11,9%. Mimo takiego założenia, w wycenie obliczono wartość Spółki dla jednej stopy dyskontowej wynoszącej 11%. Zgodnie z zasadami prawidłowej wyceny - wartość Spółki powinna być obliczona przy stopie dyskontowej uwzględniającej jej odchylenie w granicach 2% - 4%, ze względu na dużą rozpiętość wartości Spółki w zależności od tego parametru. Przy zastosowaniu współczynnika wzrostu wolnego strumienia gotówki wynoszącego 3,7 - wartość Spółki dla stopy dyskontowej w wysokościach 7,8%, 11 % oraz 11,9% wynosiła odpowiednio: 559,6 mln zł, 321,8 mln zł i 288,3 mln zł.

Wycena została dokonana dla jednej prognozy przychodów i kosztów Spółki. W ocenie Najwyższej Izby Kontroli, w celu minimalizacji błędu oszacowania, prawidłowa wycena winna być dokonana z uwzględnieniem co najmniej dwóch wariantów prognozy przychodów i kosztów: optymistycznego i pesymistycznego.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli dokonanie wyceny dla jednej stopy dyskontowej, i zaniechanie przeprowadzenia obliczeń odchyłek tej wielkości, a także dokonanie wyceny bez podania wariantów prognozy przychodów i kosztów – stanowiło zbyt daleko idące uproszczenie sposobu dokonywania wyceny metodą DCF. Skutkiem tego wycena tą metodą nie dawała pełnego obrazu wartości Spółki, a Minister Skarbu Państwa został pozbawiony informacji o kształtowaniu się wartości Spółki w zależności od warunków rynkowych. W tym zakresie wycena dokonana metodą DCF była nierzetelna.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli - ze względu na wymienione wyżej okoliczności - wycena metodą DCF została dokonana w sposób nierzetelny poprzez przyjęcie nieodpowiednich bądź nieracjonalnych gospodarczo parametrów tej wyceny. Dotyczyło to wyżej wymienionych wielkości, tj.: amortyzacji, cyklu obrotu składników kapitału obrotowego, wolnego strumienia środków pieniężnych związanego ze sprzedażą aktywów pozaoperacyjnych, wartości sprzedaży części zamiennych, wartości współczynnika wzrostu wolnego strumienia gotówki w kolejnych latach po okresie prognozy. Skutkiem tego wycena tą metodą istotnie zaniżała wartość Spółki.

Wartość Spółki została ustalona metodą dochodową w wycenie na kwotę 251.079,1 tys. zł, co stanowiło 16,52 zł za akcję.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli wartość Spółki obliczona metodą dochodową DCF wynosiła 441.007,6 tys. zł, co daje 29 zł za jedną akcję. Oznacza to, iż wycena dokonana przez Doradcę Prywatyzacyjnego zaniżała oszacowanie wartości Spółki o 189.928,5 tys. zł.

Wycena metodą skorygowanych aktywów netto

Wycena metodą skorygowanych aktywów netto została dokonana z podziałem na pięć grup aktywów i cztery grupy pasywów. Spółka wg stanu na 31 grudnia 2003 r. posiadała około 8.400 środków trwałych o wartości brutto 396.378,6 tys. zł oraz wyposażenie o wartości brutto 7.757,5 tys. zł.

Inwestycje krótkoterminowe (grupa I aktywów) zostały w wycenie prawidłowo oszacowane na kwotę 38.363,7 tys. zł.

W wycenie wartość należności nieprzeterminowanych (grupa II aktywów) określono na 49.573 tys. zł. Wartość tych aktywów, ustalona na podstawie ewidencji księgowej Spółki wynosiła faktycznie 43.943,7 tys. zł.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli wycena metodą skorygowanych aktywów netto w zakresie aktywów grupy II została sporządzona nierzetelnie. Wartość tych aktywów została zawyżona o kwotę 5.629,3 tys. zł, co zawyżało wartość Spółki o tę kwotę w tej metodzie wyceny.

W wycenie wartość inwestycji długoterminowych (grupa III) określono na 1.669,5 tys. zł – zgodnie z ewidencją księgową Spółki.

W tej grupie aktywów nie uwzględniono aportów rzeczowych Spółki, wniesionych do innych podmiotów gospodarczych, wycenionych przez rzeczoznawców majątkowych na kwotę 2.019,8 tys. zł.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli wycena metodą skorygowanych aktywów netto w zakresie aktywów grupy III została sporządzona nierzetelnie. Wartość tych aktywów została zaniżona o kwotę 2.019,8 tys. zł, co obniżało wartość Spółki o tę kwotę w tej metodzie wyceny.

W wycenie wartość początkową środków trwałych (grupa IV) ustalono na kwotę 152.161,3 tys. zł, na podstawie wartości historycznej skorygowanej o stopień ich zużycia. W wycenie nie uwzględniono wpływu inflacji na wartość środków trwałych, a ustalenia wartości tych składników dokonano na podstawie ich wartości księgowej (historycznej).

Najwyższa Izba Kontroli stwierdza, że nie uwzględnienie skutków inflacji było niezgodne z zasadami prawidłowej wyceny metodą skorygowanych aktywów netto i skutkowało zniżeniem wartości rzeczowego majątku trwałego Spółki o 103.858,4 tys. zł, co obniżało wartość Spółki o tę kwotę, w tej metodzie wyceny.

W wycenie wartość należności przeterminowanych i spornych, wielkość wartości niematerialnych i prawnych oraz stan długo- i krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych (grupa V), określono na 96.356,6 tys. zł. W tej grupie wartość należności przetermino-

wanych i spornych ustalono w wycenie na kwotę 3.634,5 tys. zł. Na podstawie ewidencji księgowej Spółki i po zastosowaniu wskaźników korekty jak w wycenie, ustalono że faktyczna wartość tych należności wynosi 9.312,3 tys. zł.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli wycena metodą skorygowanych aktywów netto w zakresie należności przeterminowanych i spornych została sporządzona nierzetelnie. Wartość tych aktywów została zaniżona o kwotę 5.677,8 tys. zł, co obniżało wartość Spółki o tę kwotę w tej metodzie wyceny.

W wycenie w grupie V aktywów wartość odpisów aktualizujących od należności przeterminowanych i spornych ustalono na kwotę 4.881,6 tys. zł. W ewidencji księgowej Spółki wielkość ta wynosiła 4.987,2 tys. zł.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli wycena metodą skorygowanych aktywów netto w zakresie odpisów aktualizujących od należności przeterminowanych i spornych została sporządzona nierzetelnie. Wartość tych aktywów została zaniżona o kwotę 105,6 tys. zł, co skutkowało obniżeniem wartości Spółki o kwotę 28,5 tys. zł w tej metodzie wyceny.

Najwyższa Izba Kontroli stwierdza, że **wycena znaku towarowego Zelmer** w V grupie aktywów została dokonana rażąco nierzetelnie.

W wycenie wartość znaku towarowego *Zelmer* została przez Doradcę Prywatyzacyjnego określona w kwocie 18.893,2 tys. zł. Do wyceny znaku *Zelmer* metodą dochodową, Doradca Prywatyzacyjny przyjął, że korzyść ekonomiczna generowana przez ten znak wynosi 10 % zysku netto.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli założenie to było nieuzasadnione metodologicznie i nierzetelne, bowiem – zgodnie z zasadami prawidłowej wyceny – wartość znaku towarowego winna być ustalona w stosunku do przychodów ze sprzedaży, a nie zysku. Przyjęte przez Doradcę założenie oznaczało, że znak towarowy generuje korzyść ekonomiczną w wysokości 0,875 % przychodów ze sprzedaży. Korzyść ekonomiczna generowana przez znak towarowy w odniesieniu do przychodów ze sprzedaży w przypadku Spółki wynosi od 3 % do 10 % przychodów ze sprzedaży. Oznacza to, że przy obliczeniu wartości znaku metodą dochodową – wartość znaku *Zelmer* wynosiła co najmniej 108.664,6 tys. zł.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli wycena znaku towarowego *Zelmer* została sporządzona nierzetelnie. Wartość tego znaku została rażąco zaniżona o kwotę co najmniej 89.771,4 tys. zł, co obniżało wartość Spółki o tę kwotę w tej metodzie wyceny.

Poza wyceną znaku towarowego *Zelmer* – w oszacowaniu wartości Spółki nie dokonano wyceny żadnego z pozostałych 43 znaków towarowych, 45 patentów, 5 wzorów użytkowych i 24 wzorów zdobniczych, posiadanych przez Spółkę, pomimo że Spółka odnosiła korzyści zarówno finansowe jak i marketingowe z posiadania tych wartości niematerialnych i prawnych. W ocenie Najwyższej Izby Kontroli było to działanie nierzetelne i niegospodarne.

W wycenie w grupie V aktywów ustalono długoterminowe rozliczenia międzyokresowe w wysokości 208,8 tys. zł. W ewidencji księgowej Spółki aktywa te wynosiły 1.098,8 tys. zł. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe dotyczyły aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Dla celów wyceny, wartość bilansową tych aktywów Doradca Prywatyzacyjny bezpodstawnie przemnożył poziomem stopy podatkowej 19%. Zgodnie prze-

pisem z art. 37 ust. 4 ustawy o rachunkowości¹², aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego ustala się w wysokości kwoty przewidzianej w przyszłości do odliczenia od podatku dochodowego. Oznacza to, że aktywa takie to kwota podatku, która pomniejszy w przyszłości należny podatek dochodowy.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli wycena długoterminowych rozliczeń międzyokresowych została sporządzona nierzetelnie. Wartość tych aktywów została zaniżona o kwotę 890 tys. zł, co obniżało wartość Spółki o tę kwotę w tej metodzie wyceny.

Łączna wartość skorygowanych aktywów netto w wycenie została oszacowana na kwotę 300.950,7 tys. zł.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli prawidłowa wartość skorygowanych aktywów netto Spółki wynosiła 499.185,3 tys. zł. Oznacza to, że wartość aktywów w wycenie została zaniżona o 198.234,6 tys. zł.

W wycenie wskazano, że wartość rezerw na pozostałe zobowiązania Spółki (grupa IV pasywów) wynosiła 4.048,6 tys. zł. Doradca Prywatyzacyjny nie dokonał oszacowania wartości tych rezerw i ich wpływu na wartość Spółki, mimo że sama Spółka rozwiązała przed datą sporządzenia wyceny rezerwę w kwocie 1.835,8 tys. zł, a w *Analizie sytuacji prawnej* Doradca Prywatyzacyjny stwierdził, że roszczenie na które utworzono tę rezerwę, jest nieuzasadnione.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli wycena rezerw na pozostałe zobowiązania Spółki została sporządzona nierzetelnie. Wartość tych pasywów została zawyżona o kwotę 1.835,8 tys. zł, co obniżało wartość Spółki o tę kwotę w tej metodzie wyceny.

Przeterminowane zobowiązania krótkoterminowe (grupa I pasywów) wyceniono na kwotę 33.061,8 tys. zł, podczas gdy - według ksiąg rachunkowych Spółki - wynosiły one jedynie 23,3 tys. zł. Według ksiąg rachunkowych Spółki zobowiązania bieżące i kredyty krótkoterminowe (grupa II pasywów) wynosiły 33.038,8 tys. zł, a w wycenie wskazano, że takie składniki pasywów nie występują.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli Doradca Prywatyzacyjny nierzetelnie wykazał wartość pasywów w grupach I i II. Błędy te wzajemnie się znosiły i nie wywierały wpływu na wartość Spółki.

Łączna wartość skorygowanych pasywów obcych w wycenie została oszacowana na kwotę 47.012 tys. zł.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli faktyczna wartość pasywów obcych Spółki wynosi 45.153,2 tys. zł. Oznacza to, że wartość pasywów obcych w wycenie została zawyżona o 1.858,8 tys. zł, co obniżało wartość Spółki o tę kwotę w tej metodzie wyceny.

Wartość Spółki metodą skorygowanych aktywów netto Doradca Prywatyzacyjny oszacował na kwotę 253.938,7 tys. zł, co dawało wartość 16,71 zł za akcję.

¹² ustawa z dnia 29 września 1994 r., Dz.U. z 2002 r. Nr 76, poz. 694 ze zm.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli prawidłowa wartość Spółki obliczona metodą skorygowanych aktywów netto powinna wynosić 454.032,1 tys. zł, co dawało 29,87 zł za akcję.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli wycena wartości Spółki metodą skorygowanych aktywów netto została rażąco zaniżona o kwotę co najmniej 200.093,4 tys. zł.

Dokonując wyceny metodą skorygowanych aktywów netto Doradca Prywatyzacyjny nie sporządził odrębnych operatów szacunkowych dla budynków i budowli Spółki. Przedstawiciele Doradcy pobieżnie ocenili przydatność oraz stan maszyn i urządzeń oraz innych środków trwałych Spółki w trakcie oględzin, dokonanych w Spółce przez 2 osoby w czasie około 4 godzin. Ocena ta została dokonana bez udziału specjalistów Spółki, mimo stwierdzenia zawartego w wycenie o udziale takich specjalistów w tej ocenie. Nie dokonywano weryfikacji księgowej wartości aktywów netto na podstawie rozmów wyjaśniających z Zarządem Spółki, Główną Księgową i Dyrektorem Finansowym, mimo stwierdzenia w wycenie o udziale tych osób w takiej weryfikacji.

Stwierdzone okoliczności wskazują na brak należytej staranności Doradcy Prywatyzacyjnego przy ustalaniu wartości Spółki.

Wycena metodą porównawczą

Doradca Prywatyzacyjny dokonał oszacowania wartości Spółki metodą porównawczą na podstawie notowań giełdowych i danych dotyczących 5 spółek zagranicznych i 4 krajowych. Wartość Spółki oszacowana tą metodą wynosiła od 131.600 tys. zł do 484.100 tys. zł. Doradca prywatyzacyjny nie podając uzasadnienia stwierdził, że najbardziej prawdopodobna wartość Spółki wynikająca z metody porównawczej mieści się w przedziale od 230 mln zł do 250 mln zł.

Ze względu na brak porównywalnych podmiotów działających w tej samej branży i o podobnej wielkości – wyniki tej metody oszacowania nie pozwalają na precyzyjne określenie wartości Spółki. W ocenie Najwyższej Izby Kontroli podstawowymi metodami przydatnymi dla ustalenia wartości Spółki były metody: DCF oraz skorygowanych aktywów netto, których wyniki dokładniej odzwierciedlają wartość Zelmer S.A.

Oszacowanie wartości Spółki na podstawie trzech metod wyceny

Rekomendowany przez Doradcę Prywatyzacyjnego w *Oszacowaniu* przedział wartości Spółki, na podstawie powyższych trzech metod wyceny, określony został w granicach od 230 mln zł do 251,1 mln zł, co oznaczało wartość 15,2-16,5 zł za jedną akcję.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli podany przez Doradcę Prywatyzacyjnego przedział wartości Spółki był nierzetelny i nie odzwierciedlał faktycznej wartości Zelmer S.A., ponieważ ustalony został na podstawie nierzetelnie sporządzonych wycen.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli prawidłowa wartość Spółki Zelmer S.A. wynosiła od 441.007,6 tys. zł do 454.032,1 tys. zł, co dawało od 29 zł do 29,87 zł za jedną akcję. Wartości te wynikają z dokonania obliczeń zastosowanymi przez Doradcę Prywatyzacyjnego metodami dochodową DCF i skorygowanych aktywów netto, przy uwzględnieniu prawidłowych danych finansowo-ekonomicznych.

Najwyższa Izba Kontroli stwierdza, że Doradca Prywatyzacyjny w *Oszacowaniu* zaniżył wartość Spółki, a tym samym zaniżył wartość 1 akcji Spółki z 29 zł do 16,5 zł.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli zniżenie to skutkowało nie uzyskaniem przychodów przez Skarb Państwa w wysokości 161.500 tys. zł. Wielkość ta wynika z różnicy pomiędzy minimalną ceną akcji, wynikającą z prawidłowo dokonanej wyceny Spółki (29 zł), a maksymalną wartością z przedziału ustalonego przez Doradcę Prywatyzacyjnego (16,5 zł), pomnożoną przez liczbę sprzedanych akcji (12.920.000 szt.).

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli zniżenie wartości Spółki przez Doradcę Prywatyzacyjnego było bezpośrednią przyczyną powstania szkody w mieniu Skarbu Państwa w wielkich rozmiarach, w rozumieniu art. 296 § 1 i 3 kodeksu karnego. Odpowiedzialność majątkową za powstanie tej szkody ponosi Doradca Prywatyzacyjny, tj. solidarnie BAA Polska Sp. z o.o. oraz Dom Maklerski BZ WBK S.A.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli zniżenie wartości Spółki stanowiło nienależyte wykonanie zobowiązania określonego w *umowie o analizie*. Działanie to naruszało postanowienia § 5 pkt 1.1. tej umowy, zobowiązującego Doradcę Prywatyzacyjnego do wykonania zamówionych dzieł przy zachowaniu należytej staranności z uwzględnieniem profesjonalnego charakteru działalności.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli stwierdzone okoliczności dają podstawę do dochodzenia przez Skarb Państwa odszkodowania z tytułu nienależytego wykonania umowy od BAA Polska Sp. z o.o. i Domu Maklerskiego BZ WBK S.A.

Doradca Prywatyzacyjny złożył wymagane dokumenty stanowiące analizę prywatyzacyjną, w terminie określonym w umowie, tj. do dnia 14 maja 2004 r. Po dokonaniu korekt ostateczne wersje dokumentów zostały sporządzone w dniu 30 lipca 2004 r. Końcowy odbiór wykonanych prac nastąpił w dniu 26 sierpnia 2004 r. Odbioru analiz prywatyzacyjnych zawierających między innymi opisane wyżej wyceny dokonał powołany w Ministerstwie Skarbu Państwa 9-osobowy Zespół.

Analitycy wchodzący w skład Zespołu, sprawdzając przedstawione przez Doradcę Prywatyzacyjnego analizy oszacowania wartości Spółki nie dokonali oględzin składników majątkowych i nie badali dokumentacji Spółki. Nie weryfikowali także z Zarządem i służbami finansowo-księgowymi Spółki przedstawianych przez Doradcę opracowań, przyjmując podane w nich dane jako kompletne i zgodne ze stanem faktycznym.

Wchodzący w skład Zespołu analitycy nie dokonali pełnej weryfikacji przedłożonych wycen. Sprawdzeniu podlegały jedynie niektóre elementy wycen i ich poprawność metodologiczna. Analitycy nie odnieśli się do braku wyceny innych - poza znakiem towarowym *Zelmer* - wartości niematerialnych i prawnych, gdyż nie wiedzieli, że Spółka je posiadała. Analitycy nie odnieśli się również do poprawności wyceny samego znaku towarowego *Zelmer*, gdyż nie dysponowali żadnymi danymi porównawczymi oraz nie posiadali wiedzy pozwalającej na dokonanie takiej oceny. Żaden z członków Zespołu nie zapoznał się z całością przedłożonych przez Doradcę Prywatyzacyjnego analiz prywatyzacyjnych.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli zaniechanie dokonania weryfikacji całości przekazanych analiz prywatyzacyjnych było działaniem nierzetelnym i skutkowało

przyjęciem przez Ministerstwo nierzetelnego oszacowania wartości Spółki, zawierającego niepełne i niespójne dane.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli dokonanie odbioru nierzetelnych analiz prywatyzacyjnych stanowiło niedopełnienie obowiązku przez funkcjonariuszy publicznych, zobowiązanych do zajmowania się interesami majątkowymi Skarbu Państwa i skutkowało wyrządzeniem szkody w mieniu Skarbu Państwa w wielkich rozmiarach w kwocie co najmniej 161.500 tys. zł, tj. stanowiło czyn określony w art. 296 § 1 i 3 kodeksu karnego.

Odpowiedzialność za to działanie ponoszą Jacek Socha - ówczesny Minister Skarbu Państwa oraz Dariusz Witkowski - Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Skarbu Państwa, który odpowiadał za dokonanie oszacowania wartości Spółki.

Współodpowiedzialność za to działanie ponoszą także członkowie Zespołu powołanego w Ministerstwie do odbioru analiz, a w szczególności Jarosław Pietraszko i Andrzej Momot – odpowiedzialni za odbiór oszacowania wartości spółki oraz Agnieszka Rasińska i Małgorzata Butwicka – odpowiedzialne za odbiór całości analiz prywatyzacyjnych.

Dariusz Witkowski - ówczesny Podsekretarz Stanu zeznał, że za odbiór analizy prywatyzacyjnej odpowiadał Zespół do spraw odbioru analiz. Odebranie dzieł przez Zespół oznaczało dla mnie to, że złożone opracowania są rzetelne, kompletne i przedstawiają aktualny stan i wartość prywatyzowanego podmiotu. Po odbiorze dzieł MSP bazuje na danych w nich zawartych.

Agnieszka Rasińska – członek Zespołu odpowiedzialna za odbiór wszystkich analiz Spółki, wyjaśniła iż jej rola polegała na formalno-technicznej obsłudze wykonania umowy. Pilnowałam terminów sporządzenia analiz, ich kompletności i dostarczania do MSP, sporządzania protokołów odbioru i korespondencji z Doradcą w tych sprawach. Moja wiedza i praktyka nie pozwalała na merytoryczną ocenę wszystkich zamówionych dzieł, w tym oszacowania wartości. [...] Ja nie czytałam kompletu analiz. Zapoznawałam się z fragmentami wyceny, perspektyw rozwoju i analizy prawnej. Nie analizowałam tych dzieł w całości.

Andrzej Momot – członek Komisji odpowiedzialny za odbiór oszacowania wartości Spółki, zeznał: Ja i Jarosław Pietraszko byliśmy odpowiedzialni za odbiór tylko oszacowania wartości. Sprawdzaliśmy dzieła pod kątem spełniania warunków podpisanej umowy z Doradcą Prywatyzacyjnym. Sprawdzaliśmy czy dzieło jest kompletne pod względem zamówienia przez Ministra Skarbu Państwa. Dokonywaliśmy kontroli formalno-prawnej pod względem kompletności dzieła. Jeśli czegoś brakowało to wzywaliśmy Doradcę Prywatyzacyjnego do uzupełnienia i wtedy dokonywaliśmy oceny merytorycznej. [...] nie mieliśmy kontaktów z władzami Spółki. Te bezpośrednie spotkania odbywał Doradca Prywatyzacyjny.

3.2.3.

Oszacowania Spółki dokonano wg stanu na dzień 31 grudnia 2003 r., a sprzedaż akcji Spółki nastąpiła w styczniu 2005 r. W umowie o analizy ustalono, że Oszacowanie powinno uwzględniać stan faktyczny i prawny na dzień poprzedzający ich wydanie Ministerstwu (§ 5 ust. 1 pkt 1.7 umowy). Na pisemne żądanie Ministerstwa - Doradca Prywatyzacyjny zobowiązany był do dwukrotnej aktualizacji Oszacowania – bez ponoszenia dodatkowych kosztów ze

strony Ministerstwa (§ 3 ust. 4 umowy). Ministerstwo nie zleciło aktualizacji *Oszacowania*, mimo iż przedstawiało ono dane dotyczące Spółki na dzień 31 grudnia 2003 r. tj. pochodzące sprzed ponad roku od daty sprzedaży akcji (styczeń 2005 r.).

Na dzień 30 czerwca 2004 r. Spółka wypracowała zysk netto w kwocie 11.047 tys. zł, kapitał własny wzrósł o 9.471 tys. zł (do kwoty 195.926 tys. zł), wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania zmniejszyła się o 4.059 tys. zł i wyniosła 42.953 tys. zł, wartość aktywów obrotowych zwiększyła się o kwotę 14.995 tys. zł i wyniosła 138.644 tys. zł, w tym wartość środków pieniężnych wzrosła o kwotę 20.711 tys. zł (do 59.075 tys. zł).

Ministerstwo posiadało dane o sytuacji Spółki na dzień 30 czerwca 2004 r., z których wynikało, iż sytuacja ta w porównaniu do 31 grudnia 2003 r. uległa istotnej poprawie. Dane te Ministerstwo otrzymało na etapie opracowywania *Prospektu emisyjnego*, tj. najpóźniej we wrześniu 2004 r.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli aktualizacja *Oszacowania* na podstawie wyników Spółki osiągniętych na koniec czerwca 2004 r. skutkowałaby wzrostem wartości Spółki o kwotę co najmniej 20.000 tys. zł, w porównaniu do wyceny dokonanej na dzień 31 grudnia 2003 r. Uwzględnienie tego wzrostu w cenie sprzedawanych akcji oznaczałoby dodatkowe przychody dla Skarbu Państwa w kwocie 17.000 tys. zł. Wielkość ta odpowiada udziałowi sprzedanych akcji w ogólnej liczbie akcji Spółki (85%) we wskazanej kwocie zaniżenia wartości Spółki (20 mln zł).

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli zaniechanie aktualizacji *Oszacowania* stanowiło niedopełnienie obowiązku ochrony interesu państwa, o którym mowa w art. 17 ust. 1 ustawy z dnia 16 września 1982 r. o *pracownikach urzędów państwowych*¹³, przez funkcjonariuszy publicznych, zobowiązanych do zajmowania się sprawami majątkowymi Skarbu Państwa, co skutkowało wyrządzeniem szkody majątkowej w wielkich rozmiarach, w kwocie co najmniej 17.000 tys. zł, tj. stanowiło czyn określony w art. 296 § 1 i 3 kodeksu karnego.

Odpowiedzialność za ten czyn ponoszą Jacek Socha - ówczesny Minister Skarbu Państwa oraz Dariusz Witkowski - Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Skarbu Państwa, który odpowiadał za dokonanie wyceny Spółki, a także Tomasz Papis - Zastępca Dyrektora Departamentu Prywatyzacji I, który był wyznaczony do reprezentowania Ministerstwa w trakcie wykonywania *umowy o analizy*.

Na koniec 2004 r. wyniki Spółki uległy dalszej poprawie. Spółka uzyskała zysk netto w kwocie 14.263 tys. zł, a wartość kapitału własnego wzrosła - w stosunku do stanu na 31 grudnia 2003 r. - o kwotę 12.687,4 tys. zł i wyniosła 199.142,6 tys. zł. Wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania na dzień 31 grudnia 2004 r. - w porównaniu ze stanem na 31 grudnia 2003 r. - zmniejszyła się o kwotę 2.812,7 tys. zł i wyniosła 44.199,2 tys. zł. W okresie tym wzrosła również wartość aktywów obrotowych, posiadanych przez Spółkę, o kwotę 27.996,3 tys. zł do kwoty 151.645,9 tys. zł, w tym środków pieniężnych o kwotę 33.179,8 tys. zł, do kwoty 71.543,4 tys. zł.

Agnieszka Rasińska - ówczesny Naczelnik Wydziału Prywatyzacji Pośredniej III wyjaśniła, że *Ministerstwo nie zwracało się o aktualizację dzieł stanowiących analizę*. [...] W

¹³ j.t.: Dz.U. z 2001 r., Nr 86 poz. 953, ze zm.

momencie przyjmowania oszacowania wartości MSP zakładało przeprowadzenie oferty publicznej na przełomie listopada i grudnia 2004 r. zatem nie było potrzeby aktualizacji oszacowania. Zmiana harmonogramu oferty nastąpiła dopiero w październiku 2004 r. w związku z uwagami Komisji Papierów Wartościowych i Giełd w wyniku których oferta przesunięta została na styczeń 2005 r. W tej sytuacji zlecenie sporządzenia aktualizacji i jej przyjęcie do końca 2004 r. w mojej opinii nie było możliwe z przyczyn technicznych. W związku z tym nie zlecaliśmy tych prac.

3.2.4.

W dniu 12 stycznia 2005 r. tj. dniu, w którym zgodnie z harmonogramem oferty zamieszczonym w *Prospekcie emisyjnym* miał być ogłoszony przedział ceny sprzedaży akcji i wysokość dyskonta dla inwestorów indywidualnych, Ministerstwo otrzymało dokument pod nazwą *Ocena sytuacji Spółki. Rekomendacje w sprawie ustalenia przedziału cenowego akcji Spółki sprzedawanych w ramach oferty publicznej* (dalej *Rekomendacja*), sporządzony przez Doradcę Prywatyzacyjnego. W dokumencie tym wskazany został nowy przedział cenowy od 11,9 zł do 13,2 zł za 1 akcję Spółki, co daje wartość Spółki od 180.880 tys. zł do 200.640 tys. zł.

Sporządzenie *Rekomendacji* poprzedzone było spotkaniem Ryszarda Czerwińskiego - Wiceprezesa Domu Maklerskiego BZ WBK S.A. i Krzysztofa Grądziela - współnika BAA Polska Sp. z o.o., działających jako przedstawiciele Doradcy Prywatyzacyjnego, na którym poinformowali oni Dariusza Witkowskiego - Podsekretarza Stanu, że przedziały cenowe 15,2 zł – 16,5 zł za akcję Spółki zawarte w *Oszacowaniu* – są już nieaktualne. Na spotkaniu Ryszard Czerwiński stwierdził, że cena 13,2 zł za akcję jest maksymalną ceną po której można ulokować emisję. Stwierdził również, że po cenie wyższej niż 13,2 zł za akcję nie dojdzie do sprzedaży akcji i oferta nie zostanie uplasowana, a Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie będzie rekomendował swoim klientom kupowania tych akcji.

Na podstawie *Rekomendacji* Jacek Grabarczuk – Dyrektor Departamentu Prywatyzacji I, zaproponował przyjęcie przedziału ceny akcji od 11,9 zł do 13,2 zł, tj. niższego od wynikającego z *Oszacowania* dokonanego przez Doradcę Prywatyzacyjnego. Decyzję o ustaleniu tego przedziału ceny akcji podjął Dariusz Witkowski - Podsekretarz Stanu. Z upoważnienia Ministra Skarbu Państwa przedział ten zatwierdził Przemysław Morysiak - Podsekretarz Stanu.

Najwyższa Izba Kontroli stwierdza, że *Rekomendacja* nie była dokumentem zamówionym przez Ministerstwo i nie stanowiła aktualizacji *Oszacowania*, przewidzianej w umowie zawartej z Doradcą Prywatyzacyjnym. Z tych względów nie mogła stanowić podstawy do ustalenia ceny akcji Zelmer S.A.

Dokonanie ustalenia przedziału ceny akcji Spółki na poziomie niższym od wynikającego z *Oszacowania* skutkowało obniżeniem przychodów Skarbu Państwa z tytułu sprzedaży akcji o kwotę co najmniej 25.840 tys. zł. Wielkość ta wynika z różnicy pomiędzy minimalną ceną akcji określoną w *Oszacowaniu* (15,2 zł), a maksymalną wartością przedziału ustalonego przez Ministra (13,2 zł) pomnożoną przez liczbę sprzedawanych akcji (12.920.000 szt.).

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli obniżenie ceny akcji w ofercie publicznej poniżej dolnej granicy wartości Spółki wynikającej z *Oszacowania* było działaniem niego-

spodarnym i nierzetelnym. Działanie to stanowiło niedopełnienie obowiązku przez funkcjonariuszy publicznych, zobowiązanych do zajmowania się interesami majątkowymi Skarbu Państwa i skutkowało wyrządzeniem szkody w mieniu Skarbu Państwa w wielkich rozmiarach w kwocie co najmniej 25.840 tys. zł, tj. stanowiło czyn określony w art. 296 § 1 i 3 kodeksu karnego.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli działanie to dokonane zostało z naruszeniem obowiązku ochrony interesu państwa, o którym mowa w art. 17 ust. 1 cyt. ustawy o *pracownikach urzędów państwowych*.

Odpowiedzialność za to działanie ponoszą Przemysław Morysiak - Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Skarbu Państwa, który z upoważnienia Ministra zaakceptował to obniżenie oraz Dariusz Witkowski - Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Skarbu Państwa, który dokonał obniżenia ceny akcji w ofercie publicznej, a także Jacek Grabarczuk – Dyrektor Departamentu Prywatyzacji I, który zaproponował takie obniżenie.

W *Rekomendacji* Doradca Prywatyzacyjny stwierdził, że sporządzono ją w oparciu o oszacowanie wartości Spółki z dnia 30 lipca 2004 r. oraz *Raport analityczny*, przygotowany przez analityków Domu Maklerskiego BZ WBK w dniu 4 stycznia 2005 r.

W *Raporcie analitycznym* wyceniono wartość Spółki metodą dochodową DCF na 200 mln zł (czyli 13,2 zł za akcję) i metodą porównawczą na 243 mln zł (czyli 16 zł za akcję), przy czym za kluczową uznano wartość 13,2 zł za akcję, wynikającą z szacunków wartości Spółki metodą dochodową.

W *Rekomendacji* Doradca Prywatyzacyjny przedstawił argumenty przemawiające jego zdaniem za obniżeniem ceny akcji w stosunku do wyceny z dnia 30 lipca 2004 r., nie wykazując jednocześnie, jaki wpływ na wartość Spółki mają przytoczone okoliczności.

W *Rekomendacji* zawarto, że Spółka obniżyła prognozowaną wielkość zysku netto za 2004 r. z 16,8 mln zł do 14,4 mln zł. Najwyższa Izba Kontroli stwierdza, że okoliczność ta wpływała na zmniejszenie wartości Spółki szacowanej wg metody dochodowej DCF o kwotę 1.971,5 tys. zł.

W *Rekomendacji* zawarto, że Spółka obniżyła prognozę zysku netto na 2005 r. z kwoty 21,2 mln zł, która została skorygowana w październiku 2004 r. do kwoty 19,7 mln zł i następnie w grudniu 2004 r. do kwoty 17 mln zł. Najwyższa Izba Kontroli stwierdza, że okoliczność ta faktycznie zwiększała wartość Spółki, wg metody dochodowej DCF o kwotę 765 tys. zł, bowiem przyjęty w *Oszacowaniu* poziom zysku na 2005 r. był niższy i wynosił 16.057,9 tys. zł.

W *Rekomendacji* stwierdzono, że w lipcu 2004 r. nastąpiło zarejestrowanie spółki Ośrodek Rekreacyjno Wypoczynkowy Bystre Sp. z o.o., w której Zelmer posiada 100% udziałów o wartości księgowej 9,9 mln zł, a której działalność może generować straty (w 2004 r. wysokość tych strat wyniosła ok. 1 mln zł). Najwyższa Izba Kontroli stwierdza, że poniesienie w 2004 r. straty przez spółkę zależną, posiadającą ponad dziewięciokrotnie większy kapitał własny od poniesionej straty - nie wpływało znacząco na wycenę Zelmer S.A.

W *Rekomendacji* stwierdzono, że w opinii biegłego rewidenta z badania sprawozdań finansowych Grupy Kapitałowej Zelmer S.A. za okres I-VI 2004 r. zawarto zastrzeżenia o ry-

zyku nieściągalności należności wykazywanych w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym na kwotę 6.671 tys. zł od spółek Zelmer Slovakia i Zelmer Hungary, tj. podmiotów nie objętych tym sprawozdaniem. *Prospekt emisyjny* Spółki, ani na dzień 30 września 2004 r., ani po aktualizacji *Prospektu* na dzień 23 grudnia 2004 r. – nie wskazywał na istnienie takiego ryzyka dla grupy kapitałowej.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli przedstawione w *Rekomendacji* okoliczności nie skutkowały obniżeniem wartości Spółki w wysokości dokonanej przez ustalenie ceny akcji poniżej wartości wynikającej z *Oszacowania*. Okoliczności te powodowały, co najwyżej, obniżenie wartości Spółki w porównaniu do wyceny o kwotę 1.207 tys. zł, co dało niespełna 8 groszy na 1 akcję.

Najwyższa Izba Kontroli stwierdza, że ze względu na przedstawione okoliczności *Rekomendacja* nie przedstawiała rzeczywistej wartości Spółki, a w szczególności nie dawała podstaw do obniżenia ceny akcji poniżej poziomu wynikającego z *Oszacowania*.

Brak wpływu okoliczności zawartych w *Rekomendacji* na wartość Spółki stwierdził także analityk Ministerstwa Jarosław Pietraszko, w opinii przedstawionej w 6 dni po dacie ustalenia przedziału cenowego akcji.

Ministerstwo otrzymało *Rekomendację* w dniu 12 stycznia 2005 r., tj. w dniu ustalenia przedziału cenowego akcji Spółki. Z tego względu nie było możliwe dokonanie analizy zawartych w *Rekomendacji* okoliczności i określenie ich wpływu na wartość Spółki.

Dariusz Witkowski zeznał, iż *podstawą decyzji* [o ustaleniu ceny akcji] *była Rekomendacja Doradcy z dnia 12 stycznia 2005 r. która uwzględniała raport analityczny.*

Agnieszka Rasińska wyjaśniła, że *dokumentem* [na podstawie którego dokonano ustalenia przedziału cenowego] *była bezsprzecznie Rekomendacja Doradcy z 12 stycznia 2005 r. w sprawie przedziału cenowego akcji. Z naszego punktu widzenia ta Rekomendacja była dokumentem najistotniejszym i Ministerstwo Skarbu Państwa opierało się na nim ustalając przedział cenowy.*

3.2.5.

W sierpniu 2004 r., do Domu Maklerskiego BZ WBK S.A. zwróciła się spółka Enterprise Investors Sp. z o.o. (dalej EI Sp. z o.o.) jako podmiot zainteresowany nabyciem ok. 25% akcji Zelmer S.A. EI Sp. z o.o. złożyła propozycję, aby w ofercie publicznej wydzielono subtranszę akcji dla inwestora instytucjonalnego. W imieniu Domu Maklerskiego BZ WBK S.A. z EI Sp. z o.o. kontaktował się Ryszard Czerwiński, który o zgłoszonej propozycji poinformował Ministerstwo. Po złożeniu tej propozycji w Ministerstwie dalsze prace w procesie prywatyzacji uwzględniały wydzieloną transzę dla inwestora instytucjonalnego, mimo że wcześniejsze założenia, ani *Strategia prywatyzacji* jej nie przewidywały.

W zakresie ceny sprzedaży akcji przyjęto, że będzie ona jednakowa dla wszystkich inwestorów z zastrzeżeniem, że cena, którą zapłacą za akcje inwestorzy w *transzy inwestorów indywidualnych* będzie pomniejszona o wartość dyskonta.

Najwyższa Izba Kontroli stwierdza, że wydzielenie subtranszy dla inwestora instytucjonalnego skutkowało znacznym uprzywilejowaniem nabywcy tych akcji, z tego względu że jeden inwestor obejmował całą subtranszę, a przez to nabywał tzw. pakiet kontrolny akcji. Uprzywilejowania tego nie równoważył przewidziany w ofercie publicznej wymóg złożenia deklaracji o zobowiązaniu się nabywcy do nie sprzedawania akcji nabytych w subtranszy przez okres co najmniej 2 lat.

Najwyższa Izba Kontroli jako działanie nierzetelne i niegospodarne ocenia ustalenie tej samej ceny akcji dla inwestora nabywającego pakiet kontrolny i dla pozostałych inwestorów. Odpowiedzialność za to działanie ponosi Jacek Socha - ówczesny Minister Skarbu Państwa oraz Dariusz Witkowski - Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Skarbu Państwa.

Działanie takie nie zabezpieczało interesu Skarbu Państwa, nie zmierzało do realizacji celu prywatyzacji określonego jako uzyskanie możliwie najkorzystniejszej ceny ze sprzedaży akcji, faktycznie zaś ułatwiało przejęcie kontroli nad Spółką jednemu podmiotowi (Enterprise Investors Sp. z o.o.).

Dariusz Witkowski zeznał, iż *subtranszę w transzy dużych inwestorów zaproponował Dom Maklerski BZ WBK S.A. Próg 25 % akcji jest pierwszym istotnym progiem na rynku kapitałowym. Jego przekroczenie wymaga zgody Komisji Papierów Wartościowych, a jednocześnie nie pozwala na wyłączność sprawowania władzy na WZA. Taki inwestor jest traktowany jako jeden z akcjonariuszy. Mówiąc wprost: jest to brak kontroli nad spółką, a jednocześnie wpływ na wzrost zainteresowania inwestorów finansowych tą ofertą tzw. inwestorów biernych (OFE, TFI). W związku z tym Skarb Państwa mógł liczyć na łatwiejsze uplasowanie emisji oraz wzrost ceny akcji. Nie rozważaliśmy możliwości innej ceny akcji sprzedawanych w subtranszy. Dom Maklerski BZ WBK S.A. optował za tym żeby cena akcji w subtranszy nie była inna niż pozostałych akcji. Pakiet 25 % nie dawał kontroli nad spółką, a w ocenie domu maklerskiego brak subtranszy utrudniłby uplasowanie emisji i osłabił zainteresowanie instytucji finansowych. Ja zaakceptowałem tę rekomendację i przedstawiłem ją Ministrowi. Jej przyjęcie potwierdza zapis w prospekcie emisyjnym.*

Agnieszka Rasińska wyjaśniła, że *nie rozważaliśmy [w Ministerstwie] zastosowania swego rodzaju „premię” jaką mógłby uzyskać Skarb Państwa za zbycie pakietu 25 % akcji na rzecz jednego podmiotu. Wniosek w zakresie wprowadzenia subtranszy złożył Prezes Czerwiński popierany przez Prezesa Libolda, zwłaszcza w części dotyczącej niezbywania akcji przez określony czas. Prezes Libold wnioskował, aby czas ten był nie krótszy niż okres niezbywania akcji pracowników przewidziany w przepisach (tj. 2 lata).*

3.2.6.

Działania przygotowujące prywatyzację Zelmer S.A. prowadzone były w Ministerstwie Skarbu Państwa od roku 2003. W lutym 2003 r. Departament Prywatyzacji MSP poinformował Prezesa Zarządu i Radę Nadzorczą Zelmer S.A., że Minister Skarbu Państwa rozważa możliwość rozpoczęcia procesu prywatyzacji spółki Zelmer S.A. W marcu 2003 r. Andrzej Libold, Prezes Zarządu Zelmer S.A. zwrócił się do Wiceminister Skarbu Państwa Barbary Misterskiej-Dragan o rozpatrzenie wniosku o odpłatne zbycie akcji Zelmer S.A. w trybie oferty publicznej i wprowadzenia akcji do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Wniosek ten został pozytywnie zaopiniowany przez Departament Nadzoru Wła-

ścielskiego I MSP, a następnie, w kwietniu 2003 r. został zaakceptowany przez Podsekretarza Stanu MSP – Barbarę Misterską-Dragan.

Od czerwca 2003 r. MSP prowadziło działania związane z wyborem doradcy prywatyzacyjnego. Spółka Zelmer S.A. oświadczyła, że pokryje koszty sporządzenia analiz przedprywatyzacyjnych oraz wynagrodzenia prowizyjnego za przygotowanie i przeprowadzenie procesu sprzedaży akcji. Wyboru doradcy prywatyzacyjnego dokonano w trybie przetargu nieograniczonego przewidzianego w obowiązującej wówczas ustawie z dnia 10 czerwca 1994 r. *o zamówieniach publicznych*¹⁴. Ogłoszenie o przetargu ukazało się w Biuletynie Zamówień Publicznych nr 165/2003 z dnia 4 listopada 2003 r. pod pozycją 71562 oraz na stronie internetowej MSP.

W wyniku przeprowadzonego postępowania doradcą Ministra Skarbu Państwa w procesie prywatyzacji Zelmer S.A. zostało konsorcjum w skład którego wchodziły spółki: BAA Polska Sp. z o.o. z Warszawy oraz Dom Maklerski BZ WBK S.A. z Poznania.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli przeprowadzona przez MSP procedura wyboru Doradcy Prywatyzacyjnego doprowadziła do wyłonienia najkorzystniejszej oferty spełniającej warunki przyjęte w specyfikacji istotnych warunków udzielanego zamówienia.

W dniu 18 sierpnia 2004 r. (tj. jeszcze przed ostatecznym odbiorem analiz prywatyzacyjnych), Minister Jacek Socha przyjął proponowaną przez Dyrektora Departamentu Prywatyzacji I, Pana Jacka Grabarczuka i Podsekretarza Stanu Pana Dariusza Witkowskiego - strategię prywatyzacji spółki Zelmer S.A. polegającą na sprzedaży do 85 % akcji w drodze oferty ogłoszonej publicznie, zgodnie z art. 33 ust. 1 pkt 1 *ustawy prywatyzacyjnej*.

Strategia prywatyzacji przewidywała, że struktura oferty publicznej obejmować będzie dwie transze akcji skierowane do inwestorów instytucjonalnych (70-80 % oferty) i inwestorów detalicznych (20-30 % oferty). Przyjęte cele prywatyzacji ze względu na interes Skarbu Państwa przewidywały m.in.: uzyskanie możliwie najkorzystniejszej ceny ze sprzedaży akcji Spółki, utrzymanie działalności Spółki, jako czołowego polskiego producenta wyrobów AGD oraz ochronę Spółki jako jednego z największych pracodawców w regionie.

Komisja Papierów Wartościowych i Giełd w dniu 30 listopada 2004 r. wyraziła zgodę na wprowadzenie do publicznego obrotu akcji Zelmer S.A., a Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w dniu 5 stycznia 2005 r. dopuścił do obrotu giełdowego na rynku podstawowym 12.920.000 akcji Zelmer S.A. *Prospekt emisyjny* Zelmer S.A. został opublikowany w dniu 4 stycznia 2005 r. *Prospekt emisyjny* przewidywał, że przedział ceny akcji w ofercie publicznej ogłoszony zostanie w dniu 12 stycznia 2005 r.

Cena akcji Spółki ustalona została w wyniku zgłaszanego przez inwestorów popytu na akcje. Wielkość popytu na akcje w *transzy inwestorów indywidualnych* przewyższała ponad 149-krotnie liczbę oferowanych akcji. W *transzy dużych inwestorów* wielkość popytu przewyższała ponad 28-krotnie liczbę oferowanych akcji. Łącznie inwestorzy złożyli zamówienia na 496.776.042 akcji Spółki co stanowiło 38,5 krotność oferowanych do sprzedaży (12.920.000) akcji Zelmer S.A. po maksymalnej cenie z przedziału ustalonego przez MSP.

¹⁴ tekst jednolity Dz.U. z 2002 r. nr 72, poz. 664 ze zm.

Na akcje w *subtranszy* zamówienie złożył jeden podmiot tj. PEF V Zelmer Holdings S.a.r.l. - spółka założona w Luksemburgu 29 października 2004 r. i zarejestrowana 26 listopada 2004 r. Podmiot ten był tzw. „spółką celową” utworzoną w celu posiadania, zarządzania i wykonywania prawa głosu z akcji Zelmer S.A. Udziałowcem spółki była spółka Polish Enterprise Fund V L.P. (fundusz private equity) utworzona w Stanach Zjednoczonych Ameryki Północnej przez Enterprise Investors Sp. z o.o. w styczniu 2004 roku.

Akcje Spółki były sprzedawane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w okresie bardzo dobrej koniunktury. Indeks WIG Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w okresie od 12 stycznia 2004 r. do 12 stycznia 2005 r. wzrósł z 22.276,67 punktów do 25.716,82 punktów tj. o 15,4%.

Przydziału akcji w *transzy dużych inwestorów*, w ilościach zaproponowanych przez Dom Maklerski BZ WBK S.A., w tym akcji oferowanych w subtranszy dla inwestora instytucjonalnego dla spółki PEF V Zelmer Holdings S.a.r.l. - dokonał Dariusz Witkowski - Podsekretarz Stanu w dniu 19 stycznia 2005 r., następnie w imieniu Ministra Skarbu Państwa akceptacji przydziału dokonał Przemysław Morysiak - Podsekretarz Stanu.

3.2.7.

Najwyższa Izba Kontroli stwierdza, że spółka Zelmer S.A. prawidłowo realizowała zadania związane z prywatyzacją, a wynikające z umowy Ministra z Doradcą Prywatyzacyjnym oraz zawartej przez Ministra ze Spółką umowy w sprawie finansowania analiz przedprywatyzacyjnych (umowa o finansowanie).

Spółka przekazywała informacje, wymagane przez Doradcę, służące do sporządzenia analiz przedprywatyzacyjnych, w tym – oszacowania wartości Spółki. Były to dane zawarte w księgach rachunkowych Spółki i – zbadanych przez biegłych rewidentów – sprawozdaniach finansowych. Dane finansowe za 2003 r. zawarte w *Prospekcie emisyjnym* są zgodne z ewidencją księgową Spółki oraz sprawozdaniem finansowym za 2003 r., dane finansowe za lata 2001 – 2002 są zgodne z danymi zawartymi w sprawozdaniach finansowych za te lata. Spółka – poza udostępnianiem żądanych informacji – w inny sposób nie uczestniczyła w procesie oszacowania jej wartości.

Stosownie do postanowień ww. umów, Spółka zobowiązana była do zapłacenia na rzecz Doradcy Prywatyzacyjnego należności – między innymi – za wykonane dzieła i zleczone prace, odbierane protokolarnie przez Ministerstwo. Za zamówione dzieła i zleczone prace, wynikające z ww. umów, Spółka zapłaciła łącznie 612.374,39 zł netto.

Dom Maklerski BZ WBK wystawił w dniu 9 czerwca 2005 r. fakturę na kwotę 490.210,2 zł za *wynagrodzenie z tytułu udziału w procesie prywatyzacji spółki ZELMER S.A.* Należność ta wyliczona została jako 0,29 % kwoty 169.038.000 zł, tj. wielkości wpływu uzyskanego przez Skarb Państwa z tytułu zbycia akcji Spółki. Umowa z Doradcą Prywatyzacyjnym określała, iż kwota ta winna stanowić 0,29 % wartości zbytych akcji pomniejszonej o wartość rezerwy reprivatyzacyjnej w kwocie 9.943.384 zł. Należne wynagrodzenie dla Wykonawcy, wyliczone przez kontrolujących jako 0,29 % wartości zbytych akcji, wynosiło 461.374, 39 zł i było o 28.835,81 zł niższe od wartości podanej na fakturze przez Dom Maklerski BZ WBK. Spółka – w dniu 14 lipca 2005 r. – dokonała zapłaty kwoty 490.210,2 zł, uwidocznionej na fakturze.

Najwyższa Izba Kontroli wskazała na zawyżoną wielkość wynagrodzenia, a w dniu 8 listopada 2005 r. Dom Maklerski BZ WBK przesłał do Spółki fakturę korygującą, w której zmniejszył swoje wynagrodzenie o 28.835,81 zł – do kwoty 461.374,39 zł. Kwota 28.835,81 zł wpłynęła na konto Spółki w dniu 9 listopada 2005 r.

Umowa o finansowanie w § 2 pkt. 3 przewidywała, że Spółka poniesie określone tam koszty, między innymi: związane z łamaniem, korektą i drukiem prospektu, publikacją skrótu prospektu, usługami *public relations*, publikacją ogłoszeń związanych z ofertą publiczną wynikających z przepisów prawa oraz dobrowolnych publikowanych przez Spółkę, reklamą związaną z ofertą publiczną, których skalę określi Spółka wraz z Zamawiającym i Wykonawcą. Wielkość tych kosztów określono na 220.000 zł w umowie zawartej przez Spółkę z NBS Public Relations Sp. z o.o. w dniu 16 grudnia 2004 r. Łącznie z tego tytułu Spółka zapłaciła 202.205 zł netto.

Spółka zawierała z A&E Consult sp. z o.o. w Warszawie umowy o badanie jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych. Sprawozdania te były sporządzane przez Spółkę w zakresie niezbędnym dla opracowania *Prospektu emisyjnego*, zgodnie z rozporządzeniem Rady Ministrów z dnia 11 sierpnia 2004 r. w sprawie *szczególonych warunków, jakim powinien odpowiadać prospekt emisyjny oraz skrót prospektu* (Dz. U. z 2004 r. Nr 186, poz. 1921). Na rzecz A&E Consult Spółka zapłaciła za badania sprawozdań finansowych dla potrzeb opracowania *Prospektu emisyjnego* łącznie kwotę 98.000 zł netto.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli sytuacja majątkowa i finansowa oraz wynik finansowy Spółki w ewidencji księgowej oraz sprawozdaniu finansowym za 2003 r., służących do opracowania *Prospektu emisyjnego* akcji Zelmer S.A. zostały przedstawiona rzetelnie.

Spółka poniosła koszty, przewidziane w *umowie o finansowanie*, dotyczące: opłaty ewidencyjnej na rzecz Komisji Papierów Wartościowych i Giełd za wydanie decyzji o dopuszczeniu akcji do publicznego obrotu; opłaty na rzecz Giełdy Papierów Wartościowych za dopuszczenie i wprowadzenie akcji do obrotu giełdowego oraz opłaty za zarejestrowanie akcji w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych. Łączna wartość tych opłat wyniosła 224.707,3 zł netto.

Suma kosztów poniesionych przez Spółkę, związanych z jej prywatyzacją, wyniosła 1.137.286,69 zł, co stanowiło 0,7 % przychodów ze sprzedaży akcji.

W ocenie Najwyższej Izby Kontroli wydatki te zostały poniesione prawidłowo. Wynikały one z zawartych umów, a także zostały odpowiednio udokumentowane.

W kontroli ustalono, iż w okresie po komercjalizacji przedsiębiorstwa państwowego Zelmer, w Spółce dokonano niezbędnych czynności, związanych z zabezpieczeniem prawidłowego podziału akcji dla uprawnionych pracowników Spółki. Pierwsze akcje Spółki, będące własnością Skarbu Państwa i stanowiące 85 % kapitału akcyjnego Spółki, zostały zbyte w trybie oferty publicznej w dniu 25 stycznia 2005 r. W lutym 2005 r., po otrzymaniu od Ministra Skarbu informacji, iż pula 15 % akcji przeznaczonych do nieodpłatnego udostępnienia uprawnionym pracownikom wynosi 2.280.000 szt. akcji o łącznej wartości 22.800.000 zł, w Spółce podjęto działania związane z zawieraniem umów nieodpłatnego zbycia akcji dla uprawnionych pracowników. W sierpniu 2005 r. Minister Skarbu cofnął upoważnienia do zawierania – w jego imieniu – umów nieodpłatnego zbycia akcji, nadane trzem pracownikom Spółki, a w listopadzie udzielił takich pełnomocnictw pracownikom Delegatury Ministerstwa Skarbu Państwa w Rzeszowie.

4. Informacje dodatkowe o przeprowadzonej kontroli

4.1. Przygotowanie kontroli

Prywatyzacja PP Zelmer była planowana od początku lat 90-tych XX w. Przygotowanie do prywatyzacji było przedmiotem kontroli doraźnej *Działalność oraz przygotowania do prywatyzacji Zelmer S.A. w latach 1999 - I połowa 2003 r.* (I/03/007), przeprowadzonej przez Delegaturę NIK w Rzeszowie w latach 2003-04 r. W wyniku tej kontroli ustalono co następuje.

W latach 1992-1997 ówczesny zarządca PP Zelmer doprowadził do utworzenia 16 prywatnych spółek – nie powiązanych kapitałowo z PP Zelmer. Spółki te przejęły całą działalność PP Zelmer z wyjątkiem prac badawczo-rozwojowych i marketingu wyrobów gotowych. Były zarządca zastrzegł dla siebie osobiste uprawnienia do powoływania członków rad nadzorczych w kluczowych spółkach, a przez to wpływ na wybór zarządów tych podmiotów i ich działalność. Kapitały zakładowe tych spółek pochodziły ze środków z funduszu prywatyzacji Przedsiębiorstwa Państwowego pożyczonych pracownikom. Skutkiem tych działań było całkowite zaprzestanie przez PP Zelmer prowadzenia podstawowej działalności określonej w statucie przedsiębiorstwa, tj. produkcji artykułów gospodarstwa domowego.

Ówczesny zarządca opracował *Program restrukturyzacji z 1992 r.*, którego kolejne uzupełnienia, zatwierdzone przez organ założycielski, zakładały prywatyzację tego przedsiębiorstwa. Faktyczne działania tego zarządcy podejmowane do połowy 1998 r. zmierzały do nielegalnego przejęcia kontroli nad majątkiem produkcyjnym PP Zelmer przez tego zarządcę. Zarządca ten w ogóle nie realizował *Programu restrukturyzacji w części dotyczącej prywatyzacji PP Zelmer.*

Utworzenie 16 prywatnych spółek w latach 1992-97, tj. przed przekształceniem PP Zelmer w spółkę Skarbu Państwa, realnie oddaliło prywatyzację tego przedsiębiorstwa, planowaną do przeprowadzenia już w połowie lat 90-tych.

W grudniu 1998 r. Minister Skarbu Państwa zatwierdził do realizacji *Program restrukturyzacji Zelmer na lata 1998 - 2001* (dalej *Program*). Działania przewidziane *Programem* realizowane były kolejnego Zarządcę PP Zelmer. Przyjęty do realizacji wariant *Programu* zakładał restytucję działalności statutowej (produkcyjnej i ściśle z nią związanej) Zelmeru połączoną z restrukturyzacją istniejących spółek zewnętrznych kooperujących z Zelmerem, utrzymanie pozycji rynkowej, a następnie komercjalizację i prywatyzację Zelmeru.

PP Zelmer ponownie rozpoczęło prowadzenie działalności realizowanej dotychczas przez Spółkę „ZELMER - Zakład Produkcji Finalnej” z dniem 1.02.1999 r.; przez Spółkę „ZELMER - Zakład Silników” z dniem 1.10.1999 r.; przez Spółki „ZELMER - Zakład Metalowy” i „Odlewnia Ciśnieniowa” z dniem 1.11.1999 r. Realizując *Program* rozwiązano umowy, na podstawie których ww. spółki wynajmowały bądź dzierżawiły majątek od przedsiębiorstwa państwowego Zelmer. Stanowiący własność ww. spółek majątek trwały, inwestycje rozpoczęte, materiały, wyroby, produkcja w toku oraz wyposażenie zostały przez PP Zelmer odkupione. Łączne wydatki poniesione w latach 1999-2000 na odkupienie majątku tych spółek wyniosły 56.319,7 tys. zł.

Realizacja *Programu* i przywrócenie Zelmerowi jego statutowej działalności w latach 1999-2000, umożliwiło dokonanie komercjalizacji przedsiębiorstwa państwowego. Zelmer S.A. od 1 sierpnia 2001 r. funkcjonował jako jednoosobowa spółka akcyjna Skarbu Państwa. Przyjęty w *Programie* model prywatyzacji kapitałowej Zelmeru z udziałem spółki Invest-Zelmer Sp. z o.o. jako inwestora strategicznego – po przeprowadzonej w 2001 r. komercjalizacji przedsiębiorstwa – nie był kontynuowany. Tym samym planowana funkcja spółki Invest-Zelmer Sp. z o.o. nie została zrealizowana. Spółka ta pozostała jedynie kooperantem Zelmeru produkującym m.in. pochłaniacze do odkurzaczy i materiały poligraficzne.

Powołany w listopadzie 2001 r. nowy Zarząd Zelmer S.A. nie kontynuował *Programu*, ani nie wystąpił do Ministra Skarbu Państwa o przedłużenie okresu jego realizacji. Od 2002 r. Zelmer S.A. nie posiadał żadnych wytycznych Ministra Skarbu Państwa bądź zatwierdzonych programów dotyczących przyszłej prywatyzacji Spółki. W dniu 7 kwietnia 2003 r. Zarząd Zelmeru złożył w Ministerstwie Skarbu Państwa wniosek o rozpatrzenie odpłatnego zbycia akcji w formie oferty publicznej na podstawie art. 33 ust. 1 pkt 1 ustawy o *komercjalizacji i prywatyzacji*. Taki tryb prywatyzacji nie był przewidziany w żadnym z dotychczas realizowanych programów restrukturyzacyjnych.

4.2. Postępowanie kontrolne i działania podjęte po zakończeniu kontroli

Kontrolę w Ministerstwie Skarbu Państwa przeprowadzono w okresie czerwiec 2005 r. – sierpień 2006 r., a w spółce Zelmer S.A. w okresie sierpień 2005 r. – styczeń 2006 r. W trakcie kontroli zasięgano informacji w 5 jednostkach niekontrolowanych. Siedem osób zostało przesłuchanych w charakterze świadka.

W kontroli stwierdzono nieprawidłowości finansowe na kwotę 221.136 tys. zł - uszczuplenie przychodów Skarbu Państwa oraz 28.835,81 zł – zawyżone wynagrodzenie Doradcy Prywatyzacyjnego. Kwota 28.835,81 zł została w trakcie kontroli zwrócona na rzecz Zelmer S.A.

Członkami zespołu kontrolnego byli kontrolerzy posiadający uprawnienia biegłego rewidenta oraz radcy prawnego. W trakcie kontroli korzystano z pomocy specjalistów w dziedzinie rachunkowości, finansów przedsiębiorstw i wyceny majątku przedsiębiorstw z firmy audytorskiej AdAc z Krakowa. Stanowisko specjalistów dotyczyło kwestii prawidłowości przyjętej - przez Doradcę Prywatyzacyjnego metodologii wyceny znaku towarowego Zelmer S.A., jako elementu oszacowania wartości spółki Zelmer S.A.

W wystąpieniu do Ministra Skarbu Państwa skierowanym w dniu 3 listopada 2006 r. Najwyższa Izba Kontroli wnosila o wystąpienie do BAA Polska Sp. z o.o. oraz Domu Maklerskiego BZ WBK S.A., tj. podmiotów wchodzących w skład konsorcjum będącego Doradcą Prywatyzacyjnym, o odszkodowanie za nienależyte wykonanie umowy o analizy, w zakresie oszacowania wartości Spółki. W dniu 13 listopada 2006 r. Minister Skarbu Państwa złożył zastrzeżenia do ocen i wniosków zawartych w wystąpieniu pokontrolnym.

W swoich zastrzeżeniach Minister Skarbu Państwa zakwestionował ocenę NIK dotyczącą sporządzonej przez Doradcę Prywatyzacyjnego wyceny wartości Zelmer S.A. Minister stwierdził, że wycena z dnia 30 lipca 2004 r. poprawnie oddawała przedział wartości jednej

akcji Spółki, co potwierdzała m.in. średnia cena zamknięcia 10 pierwszych notowań akcji Spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych (GPW) w Warszawie, która wynosiła 16,8 zł za jedną akcję i była zbliżona do górnego przedziału wartości jednej akcji ustalonej w wycenie przez Doradcę Prywatyzacyjnego.

Minister Skarbu Państwa zakwestionował również ocenę NIK, że Doradca Prywatyzacyjny zaniżył wartość Spółki Zelmer S.A. wynikającą z dokonania obliczeń metodami dochodową DCF i skorygowanych aktywów netto, która to wartość przy uwzględnieniu prawidłowych danych wynosi od 441.007,6 tys. zł do 454.032,1 tys. zł, co daje od 29 zł do 29,87 zł za jedną akcję.

Minister Skarbu Państwa podniósł, że przyjęcie proponowanego przez Najwyższą Izbę Kontroli przedziału wartości jednej akcji na poziomie od 29 do 29,87 zł spowodowałyby niepowodzenie sprzedaży i nie dojście prywatyzacji do skutku, w sytuacji gdy cena średnia cena zamknięcia pierwszych 10 notowań na GPW wynosiła 16,8 zł za akcję.

W kolejnym zastrzeżeniu Minister Skarbu Państwa zakwestionował ocenę, że zaniechanie dokonania weryfikacji całości przekazanych analiz prywatyzacyjnych przez odpowiedzialnych członków Zespołu MSP było działaniem nierzetelnym i skutkowało przyjęciem przez Ministerstwo nierzetelnego oszacowania wartości Spółki, zawierającego niepełne i niespójne dane.

Minister Skarbu Państwa podniósł, że odpowiedzialność za sporządzenie wyceny i weryfikację danych przekazywanych przez Spółkę należy do obowiązków Doradcy Prywatyzacyjnego, a poszczególni członkowie Zespołu sprawdzali metodologię i niektóre elementy wyceny, a przed ostatecznym odbiorem wyceny zgłaszali do Doradcy Prywatyzacyjnego swoje uwagi zgodnie z posiadaną wiedzą i doświadczeniem. Minister podniósł ponadto, że Agnieszka Rasińska i Małgorzata Butwicka wskazane przez NIK jako współodpowiedzialne za odbiór analiz nie dokonywały merytorycznej weryfikacji przekazanych Ministrowi analiz prywatyzacyjnych, a jedynie wykonywały czynności techniczne związane z pracą Zespołu. Minister uznał zarzut niedopełnienia obowiązków przez ww. funkcjonariuszy państwowych za niezasadny.

Minister Skarbu Państwa zakwestionował również ocenę NIK, że dokument zatytułowany *Ocena sytuacji Spółki. Rekomendacje w sprawie ustalenia przedziału cenowego akcji Spółki sprzedawanych w ramach oferty publicznej* zwany „Rekomendacją”, na podstawie którego Minister ustalił przedział cenowy akcji, nie był zamówiony przez Ministerstwo i nie stanowił aktualizacji *Oszacowania*, przewidzianego w umowie zawartej z Doradcą Prywatyzacyjnym. Z tych względów nie mógł stanowić podstawy do ustalenia ceny akcji Zelmer S.A. w ofercie publicznej.

Minister Skarbu Państwa podniósł, że sporządzenie *Rekomendacji* wynikało z § 2 ust 2 pkt 1.3 umowy z Doradcą i pomimo, że nie stanowiła ona wprost aktualizacji oszacowania, to uwzględniała zdaniem Doradcy Prywatyzacyjnego aktualną sytuację rynku kapitałowego.

Minister Skarbu Państwa zakwestionował również ocenę NIK dotyczącą stwierdzenia, że działanie polegające na ustaleniu w *Prospekcie emisyjnym* tej samej ceny akcji dla inwestora nabywającego pakiet kontrolny akcji w tzw. subtranszy i dla pozostałych inwestorów było nierzetelne i niegospodarne. Minister Skarbu Państwa podniósł, że *Prospekt emisyjny* akcji został sporządzony poprawnie o czym świadczy zatwierdzenie go przez Komisję Papierów

Wartościowych. Minister podniósł jednocześnie, że warunki sprzedaży akcji w subtranszy dawały każdemu z dużych inwestorów możliwość ich nabycia.

Powyższe zastrzeżenia zostały w całości oddalone przez Kolegium NIK w dniu 13 grudnia 2006 r.

W odpowiedzi na wystąpienie pokontrolne Minister Skarbu Państwa w dniu 24 stycznia 2007 r. poinformował:

- że w celu wyeliminowania nieprawidłowości przy odbiorze analiz prywatyzacyjnych w MSP została wprowadzona zmiana organizacyjna. Aktualnie prowadzenie spraw dotyczących gromadzenia informacji oraz przygotowania materiałów niezbędnych do prowadzenia polityki właścicielskiej należy do jednej komórki – Departamentu Analiz Strategicznych. W zakresie zlecenia analiz i odbioru zamówionych dzieł - trwają prace w celu wydania zarządzenia w sprawie zasad i trybu postępowania komórek organizacyjnych MSP w tym zakresie.
- że Ministerstwo Skarbu Państwa w dniu 5 stycznia 2007 r. poinformowało na stronach internetowych, że ze względu na konieczność zapewnienia wysokiej jakości doradztwa MSP powstrzyma się od współpracy z firmami doradczymi, które świadczyły usługi na rzecz MSP, a wobec których NIK zgłosiła zastrzeżenia w wystąpieniach pokontrolnych w latach ubiegłych.
- że w zakresie realizacji wniosku pokontrolnego, MSP rozważa możliwość wytoczenia powództwa. Ze względu na wartość przedmiotu sporu podmiotem właściwym dla wniesienia powództwa jest Prokuratoria Generalna Skarbu Państwa i w związku z tym w dniu 12 stycznia 2007 r. Minister Skarbu Państwa wystąpił do Prokuraturii Generalnej Skarbu Państwa o wydanie opinii prawnej w zakresie zasadności wystąpienia przeciwko BAA Polska Sp. z o.o. i Domowi Maklerskiemu BZ WBK S.A. z powództwem o naprawienie szkody wyrządzonej Skarbowi Państwa nienależytym wykonaniem umowy z dnia 11 marca 2004 r. wynikającym z błędów popełnionych przy szacowaniu wartości Zelmer S.A.

W opinii Prokuraturii Generalnej Skarbu Państwa z dnia 1 lutego 2007 r. stwierdzono iż umowa zawarta przez MSP z Doradcą Prywatyzacyjnym ma charakter mieszany i w części dotyczącej oszacowania wartości spółki – jest umową o dzieło. Oznacza to że na podstawie art. 646 kc. roszczenia Skarbu Państwa związane z wadliwym wykonaniem dzieł o których mowa w tej umowie, mogły być skutecznie dochodzone wyłącznie w okresie dwóch lat od daty oddania dzieła, a za moment oddania dzieła należy uznać końcowy odbiór wykonanych prac (26 sierpnia 2004 r.).

W związku z wynikami kontroli Najwyższa Izba Kontroli Delegatura w Rzeszowie skierowała zawiadomienie do Prokuratury Okręgowej w Rzeszowie w związku z uzasadnionym podejrzeniem popełnienia opisanych w niniejszej *Informacji* przestępstw z art. 296 § 1 i 3 kodeksu karnego.

Delegatura NIK w Rzeszowie przekaże wniosek do Kolegium NIK w sprawie przedłożenia Sejmowi wystąpienia zawierającego wynikające z kontroli zarzuty, dotyczące działalności osób wchodzących w skład Rady Ministrów, o którym mowa w art. 7 ust. 1 pkt 6 ustawy o Najwyższej Izbie Kontroli.

5. Załączniki

5.1. Wykaz skontrolowanych podmiotów oraz jednostek organizacyjnych NIK, które przeprowadziły w nich kontrole oraz osób zajmujących kierownicze stanowiska odpowiedzialnych za kontrolowaną działalność

Jednostka NIK, która prowadziła kontrolę	Podmiot kontrolowany	Osoby zajmujące kierownicze stanowiska odpowiedzialne za kontrolowaną działalność
Delegatura w Rzeszowie	Ministerstwo Skarbu Państwa	- Zbigniew Kaniewski od 28.01.2004 r. - Jacek Socha od 2.05.2004 r. do 30.10.2005 r.
	Zelmer S.A. w Rzeszowie	- Andrzej Libold – Prezes Zarządu

5.2. Wykaz podstawowych aktów prawnych

1. Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji. (t.j. Dz.U. z 2002 r. Nr 171, poz. 1397 ze zm.).
2. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 3 czerwca 1997 r. w sprawie zakresu analizy spółki oraz przedsiębiorstwa państwowego, sposobu jej zlecenia, opracowania, zasad odbioru i finansowania oraz warunków, w razie spełnienia których można odstąpić od opracowania analizy (Dz.U. Nr 64, poz. 408, z 1999 r. Nr 77, poz. 866 i z 2003 r. Nr 147, poz. 1430).
3. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 29 lipca 1997 r. w sprawie szczegółowego trybu zbywania akcji Skarbu Państwa, zasad finansowania zbycia akcji oraz formy zapłaty za te akcje (Dz.U. Nr 95, poz. 578, z 1998 r. Nr 74, poz. 478 i z 2002 r., Nr 129, poz. 1104).
4. Rozporządzenie Ministra Skarbu Państwa z dnia 3 kwietnia 1997 r. w sprawie szczegółowych zasad podziału uprawnionych pracowników na grupy, ustalenia liczby akcji przypadających na każdą z tych grup oraz trybu nabywania akcji przez uprawnionych pracowników (Dz.U. Nr 33, poz. 200).
5. Rozporządzenie Ministra Skarbu Państwa z dnia 29 stycznia 2003 r. w sprawie szczegółowych zasad podziału uprawnionych pracowników na grupy, ustalenia liczby akcji przypadających na każdą z tych grup oraz trybu nabywania akcji przez uprawnionych pracowników (Dz.U. Nr 35, poz. 303).
6. Ustawa z dnia 10 czerwca 1994 r. o zamówieniach publicznych (t.j. Dz.U. z 2002 r. nr 72, poz. 664 ze zm.).
7. Ustawa z dnia 29 stycznia 2004 r. Prawo zamówień publicznych (t.j. Dz.U. z 2006 r. nr 164, poz. 1163 ze zm.).
8. Ustawa z dnia 8 sierpnia 1996 r. o zasadach wykonywania uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa (Dz.U. Nr 106, poz. 493 ze zm.) - tytuł zmieniony z dniem 1 kwietnia 1999 r. przez art. 74 pkt 1 ustawy z dnia 4 września 1997 r. o działach administracji rządowej (Dz.U. Nr 141, poz. 943) – do dnia 1 kwietnia 1999 r. - o urzędzie Ministra Skarbu Państwa.
10. Ustawa z dnia 5 grudnia 2002 r. o zmianie ustawy o zasadach wykonywania uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa, ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. Nr 240, poz. 2055 i z 2004 r. Nr 116, poz. 1203).
9. Zarządzenie Prezesa Rady Ministrów z dnia 1 września 2004 r. w sprawie nadania statutu Ministerstwu Skarbu Państwa (M.P. Nr 37, poz. 654).
10. Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 27 czerwca 1934 r. Kodeks handlowy (Dz.U. Nr 57, poz. 502).
11. Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz.U. Nr 16, poz. 93 ze zm.).
12. Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz.U. Nr 94, poz. 1037 ze zm.).
13. Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (t.j. Dz.U. z 2002 r. Nr 49, poz. 447 ze zm.).
14. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 11 sierpnia 2004 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinien odpowiadać prospekt emisyjny oraz skrót prospektu (Dz.U. Nr 186, poz. 1921).
15. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 16 października 2001 r. w sprawie określenia terminu ważności prospektu emisyjnego, terminu, w którym po opublikowaniu prospektu i jego skrótu może rozpocząć się sprzedaż lub subskrypcja papierów wartościowych, wymaganej liczby prospektów oraz miejsca, terminów i sposobów udostęp-

- niania do publicznej wiadomości prospektu oraz jego skrótu (Dz.U. Nr 139, poz. 1570 i z 2002 r. Nr 31, poz. 279).
16. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 6 września 2002 r. w sprawie opłat uiszczanych na podstawie ustawy – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz.U. Nr 151, poz. 1254 i z 2004 r. Nr 51, poz. 497).
 17. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. Nr 183, poz. 1537).
 18. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. Nr 183, poz. 1538).
 19. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. Nr 184, poz. 1539).

5.3. Wykaz organów którym przekazano informację o wynikach kontroli

1. Prezydent Rzeczypospolitej Polskiej
2. Marszałek Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej
3. Marszałek Senatu Rzeczypospolitej Polskiej
4. Prezes Rady Ministrów
5. Prezes Trybunału Konstytucyjnego
6. Prezes Narodowego Banku Polskiego
7. Prezes Prokuratury Generalnej Skarbu Państwa
8. Rzecznik Praw Obywatelskich
9. Minister Skarbu Państwa
10. Minister Sprawiedliwości – Prokurator Generalny
11. Szef Centralnego Biura Antykorupcyjnego