

....., dnia 2026 r.

Akcjonariusz:

Imię i nazwisko:.....

Adres zamieszkania:.....

.....

PESEL:.....

Adres do korespondencji:.....

.....

E-mail:.....

Numer telefonu:.....

ORLEN Spółka Akcyjna

ul. Chemików 7

09-411 Płock

KRS: 0000028860

ŻĄDANIE ODKUPU AKCJI ENERGA S.A.

Działając jako akcjonariusz spółki ENERGA S.A. z siedzibą w Gdańsku, na podstawie art. 83 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, w związku z przekroczeniem przez ORLEN S.A. progu 95% ogólnej liczby głosów w ENERGA S.A., niniejszym:

I. żądam od ORLEN S.A. odkupu posiadanych przeze mnie akcji ENERGA S.A., tj.:

- liczba akcji:
- kod ISIN: PLENERG00022;
- firma inwestycyjna prowadząca rachunek papierów wartościowych (Nazwa Biura Maklerskiego):.....
- numer rachunku papierów wartościowych:.....

Żądanie obejmuje wskazane wyżej akcje wraz ze związanymi z nimi prawami.

Wnoszę o przeprowadzenie odkupu w ustawowym terminie oraz o przekazanie mi niezwłocznie informacji dotyczących technicznego sposobu realizacji odkupu, w szczególności danych firmy inwestycyjnej pośredniczącej w transakcji, terminów składania dyspozycji oraz dokumentów wymaganych od akcjonariusza.

II. Cena należna za odkupywane akcje

W ocenie akcjonariusza należna cena odkupu, odpowiadająca wartości godziwej akcji ENERGA S.A., wynosi co najmniej 39,55 zł za jedną akcję.

Cena 39,55 zł za akcję odpowiada wartości godziwej akcji ENERGA S.A. ustalonej w opracowaniu Uniwersytetu Gdańskiego z 16 grudnia 2025 r. pt. „Wycena wartości akcji Energa S.A. – Standard wartości sprawiedliwej” (w załączeniu).

Wycena została przeprowadzona metodą mieszaną, uwzględniającą zarówno metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF, jak i metodę mnożnikową. Metoda DCF dała wartość około 34,34 zł za akcję, natomiast metoda mnożnikowa wartość 44,69 zł za akcję. Na podstawie obu podejść wartość jednej akcji określono na poziomie 39,55 zł.

W opracowaniu wskazano wprost, że wycena na poziomie 39,55 zł za akcję odwzorowuje rzeczywistą wartość aktywów ENERGA S.A. oraz zdolność spółki do generowania przepływów gotówkowych dla akcjonariuszy. Przy uwzględnieniu potencjalnego dyskonta za brak kontroli autorzy opracowania określili przedział wartości sprawiedliwej na poziomie od 32,64 zł do 39,55 zł za akcję. W niniejszym przypadku brak jest jednak podstaw do stosowania dyskonta za brak kontroli, skoro akcjonariusz mniejszościowy jest zmuszony zakończyć inwestycję w następstwie uzyskania przez ORLEN S.A. dominacji przekraczającej 95% głosów.

Jednocześnie oświadczam, że żądanie odkupu nie jest jednak uzależnione od uprzedniej akceptacji przez ORLEN S.A. wskazanej przeze mnie wyżej wysokości ceny odkupu za jedną akcję.

W przypadku ustalenia i zapłaty przez ORLEN S.A. ceny niższej niż 39,55 zł za akcję żądam wykonania odkupu wskazanych wyżej posiadanych przeze mnie akcji ENERGA S.A. również po tak ustalonej cenie, z wyraźnym zastrzeżeniem, że przyjęcie przeze mnie zapłaty za odkupione przez ORLEN SA akcje stanowić będzie jedynie przyjęcie części należnego mi świadczenia i nie oznacza uznania tej ceny za prawidłową, godziwą, ani wyczerpującą całość roszczenia z tytułu odkupu.

W takiej sytuacji zastrzegam sobie prawo do dochodzenia różnicy pomiędzy ceną faktycznie zapłaconą przez ORLEN S.A. a należną wartością godziwą akcji, wraz z należnymi świadczeniami ubocznymi.

UZASADNIENIE

I. Powstanie prawa do żądania odkupu

ORLEN S.A. przekroczył próg 95% ogólnej liczby głosów w ENERGA S.A. Tym samym po stronie pozostałych akcjonariuszy ENERGA S.A. powstało przewidziane w art. 83 ustawy o ofercie publicznej uprawnienie do żądania odkupu posiadanych przez nich akcji.

Prawo to pełni funkcję ochronną. Umożliwia akcjonariuszowi mniejszościowemu zakończenie inwestycji w sytuacji, w której jego wpływ na sprawy spółki stał się faktycznie iluzoryczny, a płynność akcji oraz możliwość ich zbycia na warunkach rynkowych mogą ulec istotnemu ograniczeniu.

W przypadku ENERGA S.A. znaczenie tego mechanizmu jest szczególne. ORLEN S.A. sprawuje kontrolę nad spółką od 2020 r., a obecne przekroczenie progu 95% prowadzi do dalszej marginalizacji pozostałych akcjonariuszy i otwiera możliwość całkowitego wyeliminowania akcjonariatu mniejszościowego.

II. Cena odkupu musi odpowiadać wartości godziwej akcji

Regulacje ustawy o ofercie publicznej dotyczące sposobu ustalania ceny nie mogą być interpretowane wyłącznie literalnie i w oderwaniu od konstytucyjnej ochrony praw majątkowych akcjonariusza.

Akcja nie jest jedynie instrumentem, którego wartość wyraża aktualny albo średni kurs giełdowy. Stanowi ona zespół praw majątkowych obejmujących w szczególności:

- prawo do udziału w zysku spółki;
- udział w wartości jej majątku;
- prawo do uczestnictwa w przyszłych przepływach pieniężnych;
- możliwość sprzedaży akcji;
- ekspektatywę wzrostu wartości przedsiębiorstwa.

Cena odkupu powinna zatem stanowić rzeczywisty ekwiwalent utraconych praw majątkowych. Nie może ograniczać się do wartości spekulacyjnej, wynikającej z bieżącego lub historycznego kursu notowań.

III. Znaczenie wyroku Trybunału Konstytucyjnego z 22 kwietnia 2026 r.

W wyroku z 22 kwietnia 2026 r., sygn. akt SK 99/23, Trybunał Konstytucyjny orzekł, że art. 82 ust. 2 w związku z art. 79 ust. 1–3 ustawy o ofercie publicznej, w brzmieniu obowiązującym do 29 listopada 2019 r., był niezgodny z art. 64 ust. 1 i 3 w związku z art. 31 ust. 3 Konstytucji w zakresie, w jakim pomijał obowiązek ustalenia ceny przymusowego wykupu na poziomie co najmniej równym wartości godziwej akcji.

Trybunał jednoznacznie stwierdził, że mechanizm ustalania ceny na podstawie średniego kursu notowań może nie oddawać rzeczywistej wartości akcji. Według TK wartość giełdowa może być oparta na nieefektywności rynku i niskiej płynności, a sprowadzenie wartości akcji wyłącznie do kursu giełdowego nie zapewnia akcjonariuszowi ekwiwalentnego wynagrodzenia za utracone prawa.

Wprawdzie sentencja wyroku odnosiła się bezpośrednio do przymusowego wykupu przeprowadzanego na podstawie art. 82 ustawy o ofercie publicznej, jednak wynikający z wyroku standard konstytucyjny ma szersze znaczenie.

Zarówno przymusowy wykup inicjowany przez akcjonariusza większościowego, jak i odkup żądany przez akcjonariusza mniejszościowego po przekroczeniu progu 95% głosów są elementami tego samego ustawowego mechanizmu zakończenia uczestnictwa mniejszości w spółce publicznej. W obu przypadkach wysokość świadczenia należnego akcjonariuszowi powinna odpowiadać rzeczywistej wartości odbieranych mu praw majątkowych.

W ocenie akcjonariusza nieuzasadnione byłoby przyjęcie, że w przypadku przymusowego wykupu akcjonariusz powinien otrzymać co najmniej wartość godziwą, natomiast w przypadku skorzystania z ochronnego prawa do żądania odkupu mógłby otrzymać cenę niższą, ustaloną jedynie na podstawie kursu giełdowego. Taka wykładnia prowadziłaby do nieuzasadnionego zróżnicowania akcjonariuszy znajdujących się w porównywalnej sytuacji ekonomicznej i prawnej.

Art. 83 ustawy o ofercie publicznej powinien być zatem interpretowany w sposób zgodny z art. 64 ust. 1 i 3 oraz art. 31 ust. 3 Konstytucji, tj. jako wymagający zapłaty ceny zapewniającej akcjonariuszowi pełny, rzeczywisty i ekwiwalentny zwrot wartości utraconych akcji.

IV. Kurs giełdowy ENERGA S.A. nie odzwierciedla samodzielnie wartości godziwej

Oparcie ceny odkupu wyłącznie na kursie notowań ENERGA S.A. nie byłoby uzasadnione również z przyczyn odnoszących się do szczególnej sytuacji tej spółki.

Wieloletnia sytuacja akcjonariuszy mniejszościowych ENERGA S.A. powoduje, że historyczny i bieżący kurs giełdowy nie może być automatycznie utożsamiany z rzeczywistą wartością godziwą akcji.

Przez ostatnie lata akcjonariusze mniejszościowi funkcjonowali w warunkach stopniowego ograniczania znaczenia ich udziału w spółce, w szczególności wskutek:

1. przeprowadzenia przez ORLEN S.A. wezwań do sprzedaży akcji w latach 2019–2020, w warunkach istotnej presji na akcjonariuszy mniejszościowych związanej z perspektywą wycofania

akcji ENERGA S.A. z obrotu giełdowego oraz szczególną sytuacją okresu pandemii COVID-19, przy czym okoliczności dotyczące pokrzywdzenia akcjonariuszy mniejszościowych były przedmiotem oceny Sądu Apelacyjnego w Gdańsku I Wydział Cywilny w wyroku z 21 marca 2024 r., sygn. I AGa 52/23 – zanonimizowany wyrok sądu z uzasadnieniem w załączeniu;

2. utrzymywania się kursu akcji na poziomach, które nie odzwierciedlały w pełni wartości fundamentalnej przedsiębiorstwa;
3. systematycznego zmniejszania liczby akcji pozostających w wolnym obrocie, a tym samym ograniczania płynności i reprezentatywności notowań (przede wszystkim poprzez działania ORLEN S.A.);
4. ograniczenia obecności ENERGA S.A. w indeksach giełdowych, co negatywnie wpływało na popyt (przede wszystkim ze strony inwestorów instytucjonalnych);
5. przeprowadzenia emisji nowych akcji ENERGA S.A., która istotnie zmieniła strukturę akcjonariatu i udział ekonomiczny akcjonariuszy mniejszościowych, przy jednoczesnym dalszym zwiększeniu dominacji ORLEN S.A. (przed Sądem Okręgowym w Gdańsku IX Wydział Gospodarczy toczy się postępowanie cywilne z powództwa akcjonariuszy mniejszościowych dotyczące uchylecia uchwał NWZA Energa SA o podwyższeniu kapitału zakładowego spółki w drodze emisji akcji, sygn. IX GC 515/26);

W konsekwencji kurs giełdowy ENERGA S.A. był kształtowany w warunkach daleko odbiegających od wolnorynkowych.

Po przejściu kontroli przez ORLEN S.A. liczba akcji pozostających w wolnym obrocie była istotnie ograniczona. Wycena Uniwersytetu Gdańskiego wskazuje, że na dzień wyceny free float wynosił jedynie około 8,65%. Tak niewielki udział akcji pozostających w obrocie wpływa na płynność i reprezentatywność kursu giełdowego.

Kurs akcji spółki z akcjonariuszem kontrolującym ponad 95% głosów nie jest wynikiem swobodnej gry popytu i podaży porównywalnej z obrotem akcjami spółki o rozproszonym akcjonariacie. Cena rynkowa jest kształtowana przy:

- skrajnie ograniczonej podaży i płynności;
- dominującym wpływie jednego akcjonariusza;
- ograniczonej możliwości przejęcia kontroli nad spółką przez innego inwestora;
- istniejącej perspektywie odkupu albo przymusowego wykupu;
- presji na akcjonariuszy mniejszościowych, aby zakończyli inwestycję.

Szczególnie istotne jest, że sama zapowiedź lub perspektywa odkupu po określonej cenie może tworzyć faktyczny „sufit” dla kursu. Inwestorzy nie są skłonni nabywać akcji powyżej ceny, po której spodziewają się późniejszego odkupu, nawet jeżeli fundamentalna wartość spółki jest wyższa.

Opracowanie Uniwersytetu Gdańskiego z 16 grudnia 2025 r. pt. „Wycena wartości akcji Energa S.A. – Standard wartości sprawiedliwej” wskazuje wprost, że w odniesieniu do ENERGA S.A. trudno uznać bieżące notowania za właściwy wyznacznik ceny odkupu, ponieważ cena oferowana przez większościowego akcjonariusza może ograniczać zarówno horyzont inwestycji, jak i możliwość realizacji przez akcjonariuszy wartości przyszłych przepływów pieniężnych.

V. Dotychczasowy kurs akcji ENERGA S.A. był zaniżony również w ocenie ORLEN S.A.

Za brakiem podstaw do utożsamiania kursu giełdowego z wartością godziwą przemawia również sposób ujęcia nabycia ENERGA S.A. w sprawozdawczości Grupy ORLEN.

W opracowaniu Uniwersytetu Gdańskiego wskazano, że ORLEN rozpoznał na nabyciu akcji ENERGA S.A. zysk z okazjonalnego nabycia w wysokości około 3,69 mld zł, przy cenie zakupu wszystkich akcji

wynoszącej około 2,77 mld zł. ORLEN wyjaśniał możliwość rozpoznania tego zysku między innymi tym, że notowania ENERGA S.A. były w ostatnich latach istotnie zaniżone.

ORLEN S.A. nie może zatem obecnie konsekwentnie twierdzić, że kurs giełdowy jest pełnym i wiarygodnym miernikiem wartości akcji, skoro przy rozliczeniu przejęcia sam przyjmował, że notowania nie odzwierciedlały wartości aktywów netto ENERGA S.A.

Literalne zastosowanie regulacji cenowych prowadzące ponownie do oparcia odkupu na zaniżonym kursie oznaczałoby, że korzyść wynikająca z różnicy między wartością ekonomiczną przedsiębiorstwa a kursem giełdowym została po raz kolejny zatrzymana przez akcjonariusza dominującego, kosztem akcjonariuszy mniejszościowych.

VI. Opracowanie Uniwersytetu Gdańskiego z 16 grudnia 2025 r. pt. „Wycena wartości akcji Energa S.A. – Standard wartości sprawiedliwej” jako miarodajna podstawa ustalenia ceny

Wycena Uniwersytetu Gdańskiego opiera się na uznanych metodach finansowych oraz uwzględnia zarówno:

1. zdolność ENERGA S.A. do generowania przyszłych przepływów pieniężnych dla właścicieli kapitału własnego, jak i
2. porównanie wskaźników ENERGA S.A. ze wskaźnikami przedsiębiorstw energetycznych.

W ramach metody DCF zastosowano model FCFE, który służy do wyceny gotówki dostępnej dla właścicieli kapitału własnego. Uwzględniono między innymi prognozowane wyniki ENERGA S.A., CAPEX, zadłużenie, kapitał obrotowy, podatki oraz wartość rezydualną przedsiębiorstwa.

W metodzie mnożnikowej zastosowano wskaźniki odnoszące wartość przedsiębiorstwa do wartości księgowej, przychodów oraz zysku operacyjnego. Uzyskane wartości cząstkowe wynosiły odpowiednio 49,87 zł, 64,66 zł oraz 19,55 zł za akcję, co dało średnią wartość 44,69 zł za akcję.

Ostateczna wartość 39,55 zł ma zatem charakter ostrożny. Nie jest najwyższym wynikiem uzyskanym w procesie wyceny, lecz wartością wyprowadzoną z dwóch niezależnych metod, z uwzględnieniem ryzyk realizacji prognoz.

VII. Brak podstaw do zastosowania dyskonta za brak kontroli

Akcjonariusz mniejszościowy nie powinien ponosić dodatkowego dyskonta wynikającego z faktu, że nie dysponuje kontrolą nad ENERGA S.A.

Brak kontroli jest bezpośrednim następstwem struktury właścicielskiej ukształtowanej przez ORLEN S.A. Przyznanie akcjonariuszowi dominującemu prawa do obniżenia ceny z tego powodu oznaczałoby, że ORLEN odnosiłby dodatkową korzyść ekonomiczną z dominacji, którą sam stworzył.

Ponadto odkup nie jest dobrowolną transakcją pomiędzy niezależnymi stronami negocjującymi cenę. Stanowi ustawowy mechanizm wyjścia ze spółki po przekroczeniu przez jednego akcjonariusza kwalifikowanego progu głosów. Przy ustalaniu ekwiwalentu za akcje należy zatem uwzględniać wartość praw utraconych przez akcjonariusza, a nie obniżać ją z powodu braku możliwości wpływania na spółkę.

W konsekwencji właściwą wartością odniesienia jest pełna wartość sprawiedliwa wynosząca 39,55 zł za akcję, a nie dolna granica przedziału uwzględniająca hipotetyczne dyskonto za brak kontroli.

W kontekście powyższego, **wzywam ORLEN S.A. do:**

1. potwierdzenia przyjęcia niniejszego żądania;
2. potwierdzenia obowiązku odkupu moich akcji ENERGA S.A. w ilości wymienionej powyżej;
3. ustalenia i zapłaty ceny odkupu odpowiadającej wartości godziwej akcji, która w ocenie akcjonariusza wynosi co najmniej 39,55 zł za akcję;
4. wskazania firmy inwestycyjnej pośredniczącej w odkupie oraz szczegółowej procedury przeniesienia akcji;
5. dokonania odkupu i zapłaty ceny w terminie wynikającym z art. 83 ustawy o ofercie publicznej;
6. przekazania informacji o sposobie ustalenia ceny, jeżeli ORLEN S.A. zamierza zastosować cenę niższą niż 39,55 zł za akcję, wraz ze wskazaniem podstawy prawnej, zastosowanej metody, danych przyjętych do jej obliczenia oraz wszystkich istotnych założeń przy jej ustaleniu, a jeżeli cena została ustalona na podstawie wyceny – również wskazania podmiotu, który sporządził wycenę, daty wyceny oraz przyjętego standardu wartości;

Zastrzeżenie dotyczące realizacji odkupu po cenie niższej niż wskazana przeze mnie jako akcjonariusza

Niniejsze żądanie odkupu ma charakter bezwarunkowy i pozostaje skuteczne również w przypadku ustalenia przez ORLEN S.A. ceny odkupu niższej niż 39,55 zł za akcję. W takim przypadku żądam przeprowadzenia odkupu i wypłaty ustalonej przez ORLEN S.A. ceny, bez uszczerbku dla mojego prawa do kwestionowania jej wysokości.

Przeniesienie akcji na ORLEN S.A., złożenie dyspozycji niezbędnych do przeprowadzenia odkupu ani przyjęcie zapłaty nie oznaczają akceptacji przeze mnie wysokości ceny, zawarcia ugody, zwolnienia ORLEN S.A. z pozostałej części zobowiązania, ani zrzeczenia się przeze mnie jakichkolwiek roszczeń związanych z ustaleniem ceny odkupu.

W przypadku zapłaty za każdą moją akcję ceny niższej od należnej wartości godziwej zastrzegam sobie prawo do dochodzenia przed właściwym sądem różnicy pomiędzy ceną zapłaconą a należną wartością godziwą akcji, ustaloną na podstawie całokształtu materiału dowodowego, w tym opinii biegłego sądowego lub niezależnej wyceny, wraz z należnymi odsetkami oraz kosztami postępowania.

Załączniki:

1. wycena wartości akcji ENERGA S.A. sporządzona przez Uniwersytet Gdański z 16 grudnia 2025 r.;
2. zanonimizowany wyrok Sądu Apelacyjnego w Gdańsku z dnia 21 marca 2024r. sygn. akt I AGa 52/23;

[imię i nazwisko akcjonariusza]

[podpis]