

OPINIA ZARZĄDU PKP CARGO S.A. W RESTRUKTURYZACJI

w sprawie pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy

prawa poboru warrantów subskrypcyjnych serii X oraz akcji serii M

Zarząd spółki akcyjnej działającej pod firmą PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji z siedzibą w Warszawie (adres: ul. Grójecka 17, 02-021 Warszawa), wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000027702 (dalej jako: „Spółka” lub „PKP CARGO”), działając na podstawie art. 433 § 2 zd. 4 Kodeksu spółek handlowych, przedstawia swoją opinię w sprawie wyłączenia prawa poboru warrantów subskrypcyjnych serii X oraz akcji serii M.

Zarząd Spółki rekomenduje Nadzwyczajnemu Walnemu Zgromadzeniu Akcjonariuszy wyłączenie w całości prawa poboru warrantów subskrypcyjnych serii X oraz akcji serii M.

Uzasadnienie powodów pozbawienia prawa poboru

PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji od lipca 2024 r. jest uczestnikiem postępowania sanacyjnego. Sytuacja Spółki w tym czasie, dzięki wyłożonemu wysiłkowi Zarządu oraz pracowników, ulega systematycznej poprawie. Do skutecznego zakończenia sanacji konieczny jest jeszcze szereg dalszych zmian. Jedną z nich powinna być zmiana zasad wynagradzania pracowników, aktualizująca reguły powiązania wysokości łącznego wynagrodzenia z wynikami Spółki oraz akceptacja tych zasad przez pracowników.

W tej sytuacji, Zarząd proponuje rozwiązanie bazujące na trzech filarach: redukcji długu sanacyjnego, konwersji istotnej części zadłużenia na akcje w kapitale zakładowym oraz zapewnieniu stabilnej struktury właścicielskiej z zachowaniem dotychczasowej kontroli przez głównego akcjonariusza – PKP S.A.

Podstawowe założenia proponowanego rozwiązania zakładają:

- emisję warrantów subskrypcyjnych serii X oraz akcji serii M - warranty są przeznaczone dla PKP S.A. oraz dla pracowników i osób zarządzających Spółką,
- konwersję przeważającej części długu sanacyjnego na akcje Spółki w ramach układu z wierzycielami, przy jednoczesnej redukcji pozostałego zadłużenia,
- docelowe ukształtowanie struktury akcjonariatu w sposób zapewniający PKP S.A. sprawowanie stabilnej kontroli korporacyjnej (co najmniej 1/3 głosów na walnym zgromadzeniu).

Przyznanie Warrantów pracownikom i osobom zarządzającym, z możliwością ich wymiany na akcje po cenie nominalnej, stanowi podstawę zbudowania relacji pomiędzy wysokością otrzymanej gratyfikacji a wynikami Spółki, które są zależne od efektywności pracy pracowników oraz osób zarządzających. Przedmiotowe wyniki Spółki powinny przełożyć się na kapitalizację Spółki, a przez to, na wartość posiadanych przez pracowników oraz osoby zarządzające Warrantów i akcji. Tylko doświadczeni i odpowiednio zmotywowani pracownicy oraz osoby zarządzające pomogą prowadzić przedsiębiorstwo Spółki w ten sposób, by trwale budować wartość Spółki. Jest to tym bardziej uzasadnione, że ogólna sytuacja na rynku kolejowych przewozów towarowych w Polsce nie będzie ułatwiać rozwoju w najbliższych latach, stąd też budowanie trwałej przewagi na bazie ciągłej poprawy sprawności operacyjnej będzie jednym z podstawowych filarów przyszłego sukcesu Spółki, w czym aktywny udział wykwalifikowanej, doświadczonej i odpowiednio zmotywowanej kadry pracowniczej oraz osób zarządzających to warunek niezbędny. Powyższe zdaniem Zarządu, wyczerpuje uzasadnienie ekonomiczne przyznania Warrantów dla pracowników i osób zarządzających. Szczegółowe zasady przydziału Warrantów i następczego objęcia akcji zostaną opracowane przez Zarząd i zaakceptowane przez Radę Nadzorczą Spółki, tak by jak najlepiej odpowiadały potrzebom zarządczym związanym z zakończeniem procesu sanacji.

Osiągnięcie stabilizacji finansowej dzięki odzyskaniu rentowności oraz przepływów z działalności operacyjnej pozwalającej przynajmniej na finansowanie podstawowych inwestycji odtworzeniowych to jeden z warunków sine qua non pomyślnego zakończenia sanacji. Należy zauważyć, że znajdując się w restrukturyzacji, Spółka w istocie posiada ograniczone możliwości rozwoju lub też reagowania na nagłe niekorzystne zmiany w otoczeniu rynkowym.

W celu wzmocnienia pozycji PKP CARGO na rynku i zapewnienia zrównoważonego, długofalowego rozwoju Spółki, powinna być ona kontrolowana przez obecnego, strategicznego akcjonariusza PKP S.A., który gwarantuje przewidywalność i perspektywę bezpieczeństwa oraz stabilizację. PKP S.A., by móc w pełni realizować prawa i obowiązki akcjonariusza kontrolującego Spółkę, winno posiadać w akcjonariacie co najmniej 1/3 udziału i głosów. Wyemitowane Warranty zapewnią, że udział PKP S.A. w akcjonariacie zostanie zachowany maksymalnie na poziomie 33,34% kapitału zakładowego. Na podstawie niniejszej uchwały akcjonariusze zapewniają zatem stabilność działalności Spółki oraz możliwość szybkiego zakończenia procesu restrukturyzacji.

Spółka złożyła w dniu 30 czerwca 2025 roku Plan Restrukturyzacji, który przewiduje spłatę przeważającej części długu sanacyjnego dopiero po 10 latach. Plan ten zawiera szereg założeń, z których obarczone największym ryzykiem są założenia co do kształtu rynku oraz możliwości osiągnięcia założonych tam przychodów Spółki, które mają stanowić źródło spłaty zobowiązań. Dla akcjonariuszy, wizja trwania w zaangażowaniu kapitałowym przez kolejnych co najmniej 10 lat w Spółce w trakcie restrukturyzacji, niesie zagrożenia dotyczące możliwości korzystnego zamknięcia inwestycji kapitałowych.

Alternatywą jest złożenie nowych propozycji układowych, do czego Spółka została zobligowana przez Sąd do 30 czerwca 2026 r. Wobec tego, równocześnie z projektami zmian

w kapitale zakładowym Spółki, Zarząd Spółki złoży nowe propozycje układowe, które oparte są o proponowane uchwały dotyczące podwyższenia kapitału zakładowego Spółki. Nowe propozycje układowe uzyskały przychylność Zarządcy Spółki. Należy pamiętać, że w procesie restrukturyzacji to Zarządca decyduje o wszystkich kluczowych i strategicznych sprawach w Spółce, tak by zapewnić ochronę przedsiębiorstwa Spółki dla jak najlepszego zabezpieczenia interesów wierzycieli sanacyjnych. Nowo przygotowane propozycje układowe zakładają co do zasady redukcję długu o 50% (bez kilku grup – drobnych wierzycieli oraz publiczno-prawnych), a dla większych wierzycieli układ umożliwia konwersję długu na kapitał Spółki.

Należy podkreślić, że w opinii Zarządu – opisane powyżej propozycje układowe są możliwe do wykonania bez generowania istotnych ryzyk związanych z możliwością dalszego sprawnego działania Spółki, a ponadto dają wierzycielom realne szanse odzyskania co najmniej 50% wierzytelności. Ponadto wierzyciele, których wierzytelności zostały zredukowane, otrzymają możliwość odzyskania części poniesionych strat poprzez uczestnictwo we wzroście wartości Spółki, co zdaje się być korzystnym rozwiązaniem dla obecnych akcjonariuszy. Aby te propozycje układowe miały szanse przegłosowania i zatwierdzenia, wymagana jest akceptacja wierzycieli. Zagwarantowanie na rzecz PKP S.A. dotychczasowego udziału na poziomie nie niższym niż 33,01% w kapitale zakładowym Spółki umożliwia przegłosowanie zaproponowanych przez Zarząd PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji rozwiązań w niniejszej Uchwale.

W opinii Zarządu, przyznanie Warrantów z możliwością objęcia akcji Spółki po wartości nominalnej przez PKP jest w pełni uzasadnione ekonomicznie. Przychylność kontrolującego akcjonariusza jest konieczna dla pozyskania kapitału poprzez emisję nowych akcji i pozyskania środków na zaspokojenie wierzycieli.

Akcjonariusze mniejszościowi, dzięki realizacji całości zaproponowanego na Nadzwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy rozwiązania właścicielskiego i zawarciu zaproponowanego nowego układu Spółki z wierzycielami, nie powinni stracić na wartości ekonomicznej swojej inwestycji, ponieważ będą oni uczestniczyć w korzyściach Spółki jakie niesie redukcja zadłużenia o 50% jego wartości - poprzez wzrost wartości akcji Spółki w dłuższym terminie.

Mając na względzie powyższe, zdaniem Zarządu Spółki istnieje ekonomiczne uzasadnienie podjęcia niniejszej uchwały. Akcjonariusze mniejszościowi, wskutek wyrażenia zgody na proponowane podwyższenie kapitału zakładowego, uzyskują ograniczenie ryzyk związanych z restrukturyzacją oraz możliwość partycypowania w przyszłych korzyściach osiągniętych przez zrestrukturyzowaną, przygotowaną na wyzwania rynkowe Spółkę.

Cena emisyjna akcji została zaproponowana w wysokości odpowiadającej wartości nominalnej, tj. 1 zł (słownie: jeden złoty) za akcję. Takie ustalenie ceny ma mobilizować zarówno pracowników, jak i osoby zarządzające do intensywnej pracy mającej na celu optymalizację procesów Spółki, tak aby jej wartość wzrastała dynamicznie, z czego korzyść osiągną również obecni akcjonariusze Spółki.



Podsumowując, Zarząd Spółki stoi na stanowisku, że wyłączenie w całości prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy Spółki w odniesieniu do warrantów subskrypcyjnych serii X oraz akcji serii M jest biznesowo uzasadnione i podyktowane żywotnym interesem Spółki oraz jej akcjonariuszy. W związku z tym, Zarząd Spółki rekomenduje podjęcie uchwały w tym przedmiocie, razem z podjęciem decyzji o emisji warrantów subskrypcyjnych, zmianie statutu i warunkowym podwyższeniem kapitału zakładowego.

[podpisy członków Zarządu]

Paweł Miłek
WICEPREZES ZARZĄDU
CZŁONEK ZARZĄDU
ds. Restrukturyzacji
-1-

Michał Łotoszyński
CZŁONEK ZARZĄDU
ds. Finansowych
-2-

Zbigniew Pnis
PREZES ZARZĄDU
-2-