

DANE PODMIOTU WNOSZĄCEGO PETYCJĘ:

**Komisja Nadzoru Finansowego**  
**Urząd Komisji Nadzoru Finansowego**  
ul. Piękna 20  
00-549 Warszawa

**PETYCJA**

*Szanowna Komisjo,*

Działając z umocowania

na podstawie art. 2 ust. 2 pkt. 1 i 2  
ustawy z dnia 11 lipca 2014 r. o petycjach, celem uzupełnienia okoliczności opisanych w poprzednich  
petycjach z dnia (przekazanych  
Państwu za pośrednictwem platformy e-PUAP), niniejszym wyjaśniam co następuje.

**1.**

W dniu na stronie korporacyjnej Spółki opublikowany został raport z wyceny  
wartości spółki sporządzony przez (dalej „Raport”).

Raport został sporządzony w ramach umowy zawartej w dniu

poniędzy Spółką a

Celem sporządzenia raportu, w ocenie  
zakupu akcji przez

mogło być uzasadnienie ceny ofertowej

Zgodnie z powyższą wyceną, na dzień

roku, wartość Spółki w przeliczeniu na jedną

akcję wynosiła

Jak wynika z kolei z informacji przedstawionych na stronie internetowej

Spółka w dniu

roku Spółka otrzymała od firmy

raport pn.

przeprowadzonej przez

W ramach prac

przeprowadził przegląd wyceny

akcji

Spółki przygotowanej przez

Zakres prac

ograniczony był do weryfikacji poprawności

metodologicznej i kalkulacyjnej wyceny

nie zgłosił uwag do zastosowanej przez

metody wyceny, zwracając jednocześnie uwagę na szereg korekt. Tam gdzie było to możliwe

zaprezentowano szacowaną skalę wpływu zidentyfikowanych korekt na wyniki wyceny, których

efekt netto jest ujemny (obniża wycenę przygotowaną przez

W konsekwencji zarząd Spółki

dokonał rekalkulacji wartości Spółki w przeliczeniu na jedną akcję uwzględniając wpływ

zidentyfikowanych i opisanych powyżej korekt i ustalił, iż na dzień

roku wartość

Spółki w przeliczeniu na jedną akcję wynosiła

Mając na uwadze powyższe wskazać wyjaśnić należy, iż podejrzenia i obawy mojego Mocodawcy oraz znacznej części akcjonariuszy wzbudziła przyjęta przez autora raportu metodologia oraz jego końcowe wnioski w zakresie rażąco niskiej wyceny Spółki. Stąd też akcjonariusze wnioskodawcy

zlecili

sporządzenie opinii eksperckiej w przedmiocie oceny poprawności wyceny

Spółki zawartej w raporcie.

W sporządzonej opinii

zwrócił uwagę na rażące błędy metodologiczne

Raportu, które w jego ocenie przesadzają o braku jego wiarygodności. Zdaniem autora opinii eksperckiej raport żaden sposób nie może uzasadniać przyjętej w nim wyceny wartości spółki.

Zdaniem

nie sposób uznać za dokument zawierający pełną wycenę

przedsiębiorstwa w myśl standardów wyceny. Raport nie wypełnia bowiem znakomitej większości

zaleceń polskiego standardu wyceny pn. „Ogólne Zasady Wyceny Przedsiębiorstw”, ani nie jest w tym

zakresie zgodny z praktyką rynkową. Treść Raportu wskazuje przy tym na brak staranności i

występowanie licznych błędów redakcyjnych, które świadczyć z kolei mogą o nieuzasadnionym

pośpiechu lub braku zaangażowania wystarczających zasobów niezbędnych do wykonania zadania w

zleconym zakresie.

Raport nie może służyć do użytku innego, niż

cel, którym było „wyłącznie udzielenie pomocy” zlecającemu. W ocenie autora opinii w ten sposób opracowany raport nie może jednak służyć do wyciągania wniosków w zakresie wartości Spółki.

W odniesieniu do wartości wyceny Spółki obliczonej w Raporcie w ocenie autora opinii eksperckiej istnieją poważne argumenty, by twierdzić, iż w rzeczywistości wycena powinna być znacząco wyższa. Aby wartość tę poprawnie oszacować, wymagana jest przy tym dogłębna i zniuansowana analiza, której niestety zabrakło w toku realizacji przedmiotowego Raportu. Niemniej zauważa, iż nawet wyceniając wartość Spółki wyłącznie w oparciu o skonsolidowane sprawozdanie finansowe – jej wartość stanowi kwotę na jedną akcję.

Autor opinii eksperckiej wskazał również na dość oczywisty błąd zaniżający wartość spółki zależnej o kwotę poprzez nieprawidłową analizę wartości pożyczek udzielonych tej spółce poprzez inne spółki

Powyższe wnioski opinii eksperckiej wskazują, iż Raport posiada istotne wady i w żadnym wypadku nie może stanowić podstawy dla jakiegokolwiek szacunkowej wyceny wartości Spółki.

W związku z powyższym, celem uzupełnienia stanowiska mojego Mocodawcy oraz zakładając, iż Spółka we wniosku o zatwierdzenie prospektu emisyjnego i celem uzasadnienia przyjętej ceny ofertowej może powoływać się na raport z wyceny sporządzony przez w załączeniu przekazuje zarówno raport z wyceny sporządzony przez jak też opinię ekspercką w przedmiocie oceny poprawności wyceny spółki sporządzonej przez

*Dowody: raport, opinia ekspercka*

## 2.

W nawiązaniu do podnoszonego w poprzednich petycjach zagadnienia objęcia ponad połowy udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym spółki przez podmiot spoza – wyjaśniam co następuje.

Jak zostało to już wyjaśnione poważne wątpliwości akcjonariuszy wzbudziła kwestia zasadności owej transakcji jako zrealizowanej ze szkodą majątkową, zarówno dla jednostki dominującej, jak też ze szkodą dla spółki, który to podmiot, działający jeszcze jako spółka był udziałowcem

W petycji z dnia \_\_\_\_\_ w imieniu mojego Mocodawcy sygnalizowałem, iż wartość deklarowanego do wniesienia wkładu w kwocie \_\_\_\_\_ była niższa od rynkowej wartości nieruchomości stanowiących własność spółek zależnych

Dążąc do zweryfikowania wyżej opisanych wątpliwości zleciło rzeczoznawcy majątkowemu \_\_\_\_\_ sporządzenie opinii o wartości nieruchomości gruntowych, które wchodzi w skład \_\_\_\_\_ Opinia została sporządzona bez współpracy ze spółkami będącymi właścicielami nieruchomości, stąd też obejmuje samą wartość gruntów, bez związanych z gruntem stale urządzeń, instalacji i budynków oraz innych środków trwałych w budowie.

Wartość nieruchomości gruntowych wynikająca z wyceny została określona następująco:

- 1) na kwotę \_\_\_\_\_ według cen na dzień \_\_\_\_\_, tj. na dzień podwyższenia kapitału zakładowego
- 2) na kwotę \_\_\_\_\_ według cen na dzień \_\_\_\_\_, tj. na dzień sporządzenia wyceny.

Odnosząc samą wycenę do wartości podwyższenia kapitału zakładowego \_\_\_\_\_ w wskazać należy, iż spółka \_\_\_\_\_ za kwotę \_\_\_\_\_ objęła \_\_\_\_\_ udziałów w \_\_\_\_\_ Prowadzi to do wniosku, iż sama wartość aktywów w postaci gruntów wraz ze środkami pieniężnymi związanym z podwyższonym wkładem stanowiła kwotę \_\_\_\_\_

Oznacza to, że \_\_\_\_\_ za kwotę \_\_\_\_\_ objęła udziały, co do których istnieje przypuszczenie, iż ich wartość wynosiła co najmniej \_\_\_\_\_ Powyższe kalkulacje uprawdopodobniają zatem, iż wniesiony wkład pieniężny nie odpowiadał wartości rynkowej \_\_\_\_\_ i uzasadniają przypuszczenie, iż przedmiotowa transakcja mogła służyć transferowi aktywów i przyszłych zysków \_\_\_\_\_ wchodzącej z skład \_\_\_\_\_ na korzyść akcjonariusza większościowego, z pokrzywdzeniem zarówno samej spółki \_\_\_\_\_ jak i akcjonariuszy mniejszościowych \_\_\_\_\_ W konsekwencji dopuszczalna wydaje się teza, że za wkład pieniężny w kwocie \_\_\_\_\_ zI spółka \_\_\_\_\_ powinna otrzymać nie więcej jak \_\_\_\_\_ udziałów w spółce

W związku z powyższym w ocenie mojego Mocodawcy, jak i znacznej części akcjonariuszy, dopuszczenie Spółki do obrotu na rynku regulowanym przed szczegółowym wyjaśnieniem przedmiotowego zagadnienia przez rewidenta ds. szczególnych byłoby działaniem przedwczesnym, a tym samym niewłaściwym.

*Dowód: Opinia o wartości rynkowej*

### 3.

W kwestii okoliczność mających istotne znaczenie dla wartości Spółki nie sposób pominąć, iż uchwałą z dnia \_\_\_\_\_ Naczelny Sąd Administracyjny w Warszawie wydał korzystne dla Spółki rozstrzygnięcie odnoszące się do wymiaru podatku dochodowego od osób prawnych (CIT) za \_\_\_\_\_. Wartość należności zobowiązania podatkowego to ok. \_\_\_\_\_, zaś suma zaległości wraz z odsetkami wynosi \_\_\_\_\_.

Zgodnie z informacjami uzyskanymi od prezesa zarządu \_\_\_\_\_ w toku obrad NWZA odbytego w dniu \_\_\_\_\_ w związku z korzystnym rozstrzygnięciem NSA możliwe stało się rozwiązanie rezerw finansowych na poczet spłaty powyżej wskazanych zobowiązań podatkowych. Mój Mocodawca na chwilę obecną nie dysponuje jednak wiedzą, czy owe rezerwy zostały rozwiązane.

Odnosząc powyższą okoliczność do potencjalnej wyceny Spółki – przyjąć należy, iż winna ona skutkować bezpośrednim wzrostem pojedynczej akcji Spółki o \_\_\_\_\_.

Zaznaczyć przy tym należy, iż istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że w jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych spółki nieprawidłowo wykazano składnik zobowiązań związanych z rezerwą na podatek dochodowy za rok \_\_\_\_\_. Od samego początku istniało bowiem bardzo duże prawdopodobieństwo, że ów koszt się nie zmaterializuje. Szczególnie niezasadne wydaje się ujęcie rezerwy w sprawozdaniu za rok \_\_\_\_\_. W tym zakresie, w ramach postępowania o zatwierdzenie prospektu zwrócić należy uwagę, na ewentualną konieczność dokonania korekty sprawozdań jednostkowych i skonsolidowanych za \_\_\_\_\_ i poprzednie lata. Na dzień sporządzenia sprawozdania dostępne informacje wskazywały bowiem na niezasadność ujmowania rezerwy, w związku z wysokim prawdopodobieństwem korzystnego rozstrzygnięcia sądowego.

### 4.

W dniu \_\_\_\_\_ Spółka poinformowała o organizacji Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy, którego termin zaplanowano na dzień \_\_\_\_\_. Zgromadzenie zostało zwołane na wniosek akcjonariusza większościowego.

Przedmiotem obrad Zgromadzenia ma być w szczególności Podjęcie uchwał w sprawie dokonania zmian w składzie Rady Nadzorczej w celu powołania w skład Rady Nadzorczej niezależnych członków Rady Nadzorczej.

Główny akcjonariusz nie podał szczegółowego uzasadnienia dla zwołania Zgromadzenia, ale biorąc pod uwagę przyjęty porządek obrad – głównym punktem NWZA wydaje się być spełnienie wymogów ustawy o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym. Zgodnie bowiem z treścią art. 2 pkt. 9 wspomnianej ustawy, starając się o powrót na GPW uzyska bowiem status jednostki zainteresowania publicznego. Tymczasem zgodnie z art. 128 ust. 1 te same ustawy w jednostkach zainteresowania publicznego obligatoryjnie ustanawia się komitet audytu, a pełnienie funkcji w Komitecie Audytu można powierzyć radzie nadzorczej. W konsekwencji zwołane NWZA niewątpliwie pozostaje w bezpośrednim związku z wszczętym przez spółkę postępowaniem celem ubiegania się o powrót do notowań na GPW.

Mając na uwadze powyższe wyjaśnić należy, iż mój Mocodawca oraz reprezentowani przez niego akcjonariusze wyrażają zaniepokojenie próbą organizacją tego rodzaju zgromadzenia w obecnej sytuacji zagrożenia epidemicznego. Wskazać należy, iż w Zgromadzeniu ma prawo wziąć udział co najmniej akcjonariuszy pochodzących z całej Polski. Do tej liczby można dodać co najmniej kilkudziesięciu akcjonariuszy niechcących. Tymczasem większość epidemiologów i analityków przewiduje szczyt zachorowań COVID-19 właśnie na miesiąc kwiecień b.r. W konsekwencji organizacja w zaplanowanym takim wydarzeniu, w ramach którego dojdzie do zgromadzenia co najmniej kilkuset osób z całej Polski, wydaje się być w obecnej sytuacji działaniem niezwykle ryzykownym, a ze strony organizatorów – nieodpowiedzialnym. Nadmienić należy, iż z całego kraju spływają liczne doniesienia o stopniowym odwoływaniu walnych zgromadzeń akcjonariusz z powodu epidemii koronawirusa.

Wyjaśnić przy tym należy, iż mój Mocodawca drogą elektroniczną w dniu skierował zapytania do zarządu Spółki z prośbą o wskazanie ewentualnych zabezpieczeń, które zostaną wdrożone przez zarząd Spółki przed i w czasie WZA, celem ograniczenia ryzyka zarażeń wśród obecnych akcjonariuszy koronawirusem SARS-CoV-2. Do chwili obecnej mój Mocodawca nie otrzymał odpowiedzi.

W takiej sytuacji mój Mocodawca zwraca się do Komisji z prośbą o próbę wpłynięcia na organy Spółki, aby odstąpiły od zamiaru organizacji NWZA, którego organizacja pozostaje w bezpośrednim związku z toczącym się postępowaniem o zatwierdzenie prospektu emisyjnego. Interesowi korporacyjnemu związanemu z dążeniem głównego akcjonariusza do szybkiego powrotu na GPW – nie można bowiem przyznać pierwszeństwa względem życia lub zdrowia akcjonariuszy i ich rodzin.

## 5.

Wskazać również należy, iż powrót Spółki do notowań giełdowych w obecnej sytuacji zagrożenia epidemicznego skutkować może pokrzywdzeniem interesów inwestorów, w tym akcjonariuszy mniejszościowych.

Obecna sytuacja nosi wszelkie znamiona stanu nadzwyczajnego, zaś działanie wielu instytucji Państwowych, w tym sądów powszechnych, pozostają zawieszane lub ograniczone. Drastycznym ograniczeniem podlega przy tym swoboda przemieszczenia i prowadzenia działalności gospodarczej. Jednocześnie prezes GPW S.A. w oficjalnych komunikatach wskazuje, iż nie wyklucza w przyszłości zawieszenia notowań. W chwili obecnej nie odbywają się również rozprawy, co ogranicza możliwość efektywnego wykorzystywania przez akcjonariuszy sądowych środków ochrony prawnej.

W takiej sytuacji wątpliwości może budzić dalsze procedowanie przez Komisję postępowań w zakresie ubiegania się Spółki o dopuszczenie akcji na rynku regulowanym. W związku z zaistniałą sytuacją Komisja winna rozważyć natomiast skorzystanie z instrumentów umożliwiających wstrzymanie wszelkich postępowań w zakresie ubiegania się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym w związku z potencjalnym naruszeniem interesów inwestorów, na co pozwalają m. in. regulacje art. 18 ust. 1 pkt. 1 ustawy o ofercie publicznej.

Z poważaniem

### Załączniki:

- 1) raport
- 2) opinia ekspercka
- 3) opinia o wartości rynkowej