

**Uchwała Nr 751/2017  
Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.  
z dnia 11 lipca 2017 r.**

**w sprawie utrzymania w mocy  
Uchwały Nr 495/2017 Zarządu Giełdy z dnia 18 maja 2017 r.  
w sprawie wykluczenia z obrotu na rynku NewConnect  
akcji spółki INNOVATIVE COMMERCE A.S.**

§ 1

Zarząd Giełdy, działając na podstawie § 12a ust. 2 i 3 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu, po ponownym rozpoznaniu sprawy wykluczenia akcji spółki INNOVATIVE COMMERCE A.S. z alternatywnego systemu obrotu na rynku NewConnect oraz po zapoznaniu się z opinią Rady Giełdy w przedmiotowej sprawie, postanawia utrzymać w mocy Uchwałę Nr 495/2017 Zarządu Giełdy z dnia 18 maja 2017 r. w sprawie wykluczenia z obrotu na rynku NewConnect akcji spółki INNOVATIVE COMMERCE A.S.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia, z zastrzeżeniem przepisów § 12a ust. 4 zdanie pierwsze *in fine* oraz zdanie drugie Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu.

UZASADNIENIE

W dniu 1 czerwca 2017 r. spółka INNOVATIVE COMMERCE A.S. („Spółka”, „Emitent”), działając na podstawie § 12a ust. 2 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu („Regulamin ASO”), złożyła do GPW wnioski o ponowne rozpoznanie sprawy wykluczenia jej akcji z alternatywnego systemu obrotu na rynku NewConnect („Wnioski”), dokonanej Uchwałą Nr 495/2017 Zarządu Giełdy z dnia 18 maja 2017 r.

Emitent odwołując się od decyzji Zarządu Giełdy we wniosku o ponowne rozpoznanie sprawy wskazał na następujące okoliczności:

1. Emitent zarzuca Giełdzie naruszenie Regulaminu ASO poprzez błędną wykładnię § 12 ust. 1 pkt 2) Regulaminu ASO „...w oparciu o uznaniowe ustalenie nieprawdziwego stanu faktycznego w drodze uzurpowania sobie kompetencji do recenzowania racjonalności decyzji inwestycyjnych podejmowanych przez inwestorów oraz uprawnienia do podważania prawidłowości wyceny sporządzonej przez biegłego rewidenta”.
2. W ocenie Emitenta w przypadku INNOVATIVE COMMERCE A.S nie doszło do naruszenia bezpieczeństwa obrotu i interesu jego uczestników, a inwestorzy mają możliwość rzetelnej i kompleksowej oceny sytuacji majątkowej, gospodarczej i finansowej Emitenta. Według Emitenta umożliwił on inwestorom dostęp do informacji na temat posiadanych aktywów. Zgodnie z argumentacją przedstawioną we Wniosku aktualna wycena rynkowa Emitenta jest wartością rynkową ukształtowaną przez siły popytu i podaży, a wątpliwości GPW co do głównego aktywa Emitenta w postaci udziałów w RACZAM Sp. z o.o., wycen sporządzanych przez biegłego rewidenta, wpływu inwestycji w udziały w RACZAM Sp. z o.o.

na sytuację majątkową, gospodarczą i finansową Emitenta nie są oparte na przesłankach o obiektywnym charakterze.

Zgodnie z informacjami zawartymi we Wniosku Emitent dąży do prowadzenia przejrzystej i efektywnej polityki informacyjnej, czego przejawem jest brak regulaminowych sankcji nałożonych na Spółkę. Opublikowana przez Emitenta analiza sytuacji finansowej, gospodarczej i perspektyw prowadzenia działalności sporządzona przez Autoryzowanego Doradcę uwzględnia nabycie przez Emitenta istotnych aktywów oraz opracowywane plany rozwoju. We Wniosku Emitent zaprzecza również, że zaniechał prowadzenia podstawowej działalności operacyjnej i wskazuje na osiągnięte w kwietniu i maju 2017 r. przychody z działalności podstawowej i dodatkowej, które wyniosły 23 tys. zł.

3. W ocenie Emitenta, ani Giełda ani Autoryzowany Doradca nie są uprawnieni do arbitralnego i przesądającego wyceniania i korygowania wartości rynkowej Emitenta ustalonej na rynku NewConnect bez względu na to, czy wartość ta została ustalona zgodnie czy niezgodnie z racjonalnie pojmowanymi zasadami kształtowania się ceny rynkowej. Emitent zarzuca również Giełdzie, że negatywnie ocenia decyzję inwestycyjną Emitenta w udziały RACZAM Sp. z o.o. Odnosząc się do wyceny rynkowej Emitenta, w ocenie Spółki, Zarząd Giełdy nie bierze pod uwagę trendu wzrostowego na GPW, który w połączeniu z istotnymi zmianami w akcjonariacie Emitenta mógł spowodować optymizm inwestorów, który niekoniecznie musiał być uzasadniony fundamentalnie.

Spółka ponadto wskazuje, że w przypadku wznowienia notowań Emitent wyda komunikat, iż *„...handel akcjami Emitenta jest wysoce ryzykowny oraz inwestorzy inwestując w papiery wartościowe Emitenta ponoszą bardzo wysokie ryzyko straty większości kapitału, wyższe niż w przypadku inwestycji w większość papierów notowanych na GPW”*.

4. Emitent wskazuje także, że Autoryzowany Doradca, który sporządził dodatkową analizę sytuacji finansowej i gospodarczej Emitenta oraz jej perspektyw na przyszłość nie posiada uprawnień biegłego rewidenta, statusu rzeczoznawcy majątkowego, ani statusu biegłego sądowego z zakresu wyceny przedsiębiorstw i papierów wartościowych.
5. Emitent wskazuje, że nie ma wpływu na dokonywaną przez inwestorów wycenę rynkową jego akcji, a poglądy Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego *„... w przedmiocie ewentualnych manipulacji występujących w obrocie na rynku kapitałowym nie stanowią źródła prawa” i nie są formalnie wiążące [...] dla GPW ...*. Według najlepszej wiedzy Emitenta brak jest jakiegokolwiek postępowania lub wyroku co do faktu wystąpienia czynu zabronionego polegającego na manipulacji akcjami Emitenta. Spółka jednocześnie zaznacza, że nawet gdyby taki wyrok bądź postępowanie nastąpiło w przyszłości, nie ma ono żadnego związku z działaniami Spółki i nie może być brane pod uwagę przy decyzji GPW.
6. W ocenie Emitenta, występuje wiele dość oczywistych nieprawidłowości na rynku NewConnect, dotyczących innych uczestników obrotu, których GPW zdaje się w ogóle nie identyfikować. Na poparcie swojej tezy, Emitent wskazuje, że (i) 29 innych spółek notowanych na rynku NewConnect ma kapitalizację wyższą niż Emitent, a znaczna część z nich ma sytuację fundamentalną gorszą niż Emitent; (ii) licząc wskaźnik C/WK aż 70 spółek notowanych na rynku NewConnect ma ten wskaźnik mniej korzystny niż Emitent; (iii) różnica rzędu 17,5% pomiędzy dwoma wycenami dokonanyymi przez biegłego rewidenta jest różnicą w istocie niewielką, znacznie mniejszą niż różnice w rekomendacjach biur maklerskich dla spółek z indeksu WIG20.

7. Emitenta wskazuje ponadto, iż działanie GPW polegające na trwałym wykluczeniu akcji Spółki z obrotu bezpośrednio uderza w inwestorów indywidualnych pozbawiając ich możliwości płynnego obrotu akcjami Spółki. Zgodnie z treścią Wniosku działanie to wyrządza szkodę również dla samego Emitenta w związku z czym „nie można wykluczyć, iż w tym przypadku Emitent i akcjonariusze Emitenta podejmą wspólne bądź oddzielne działania prawne skierowane przeciw GPW”.
8. Zdaniem Emitenta nie bez znaczenia jest również fakt, że „...Emitent jest podmiotem zarejestrowanym w Republice Czeskiej i może chodzić o dyskryminację kapitału zagranicznego (Członka Unii Europejskiej)”.

**Odnosząc się do wskazanych powyżej okoliczności i argumentów podnoszonych we Wniosku przez Emitenta, Zarząd Giełdy zauważa, co następuje:**

Ad 1.

W ocenie Zarządu Giełdy argumentacja Emitenta kwestionująca uprawnienia Giełdy, jako Organizatora Alternatywnego Systemu, w zakresie interpretacji przesłanki bezpieczeństwa obrotu i interesu uczestników nie ma odzwierciedlenia w stanie faktycznym i prawnym. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., jako Organizator Alternatywnego Systemu Obrotu, ma obowiązek dokładania wszelkich starań w zapewnianiu, by obrót instrumentami finansowymi wprowadzonymi do tego obrotu nie odbywał się w okolicznościach, które w uznaniu Zarządu Giełdy zagrażają bezpieczeństwu tego obrotu lub interesowi jego uczestników. Z uwagi na charakter przepisów Regulaminu ASO w tym zakresie, Zarząd Giełdy uprawniony jest do oceny jakie okoliczności mogą być uznane za stanowiące zagrożenie dla bezpieczeństwa obrotu lub interesu uczestników tego obrotu, jak również do uznania czy w danym przypadku względ na bezpieczeństwo obrotu lub interes jego uczestników uzasadnia podjęcie decyzji o wykluczeniu danych akcji z obrotu na rynku NewConnect.

Należy przy tym wskazać, że podejmując decyzję o wykluczeniu akcji Emitenta z obrotu na rynku NewConnect Zarząd Giełdy, poza dokonaniem własnej oceny, wzięł również pod uwagę stanowiska i opinie Autoryzowanego Doradcy oraz biegłego rewidenta opublikowane przez Emitenta (w wyniku nałożonych na niego obowiązków).

Ad 2.

Zarząd Giełdy nie podziela stanowiska Emitenta przedstawionego we Wniosku, że inwestorzy giełdowi mają możliwość rzetelnej i kompleksowej oceny sytuacji majątkowej, gospodarczej i finansowej Spółki. W ocenie Zarządu Giełdy publikowane przez Spółkę informacje w dalszym ciągu nie zawierają precyzyjnych i obiektywnych informacji na temat działalności Emitenta i zasobów wykorzystywanych do jej prowadzenia, co może uniemożliwiać inwestorom dokonywanie prawidłowej oceny sytuacji finansowej i gospodarczej Emitenta oraz perspektyw jego rozwoju.

Dodatkowo, informacje zawarte w opublikowanym w przededniu złożenia Wniosku raporcie ESPI nr 6/2017, wskazujące na podpisanie umów świadczenia usług doradczych pogłębiają wątpliwości Zarządu Giełdy dotyczące rzeczywistego obrazu sytuacji majątkowej, gospodarczej i finansowej Emitenta oraz prowadzonej przez niego działalności. Treść opublikowanego raportu nie zawiera jakichkolwiek konkretnych informacji na temat charakteru prowadzonej przez Spółkę działalności doradczej. Brak jest informacji w jakim zakresie Emitent będzie świadczył usługi doradcze, jakimi zasobami

będzie prowadził działalność (zgodnie z opublikowanymi raportami Emitent nie zatrudnia pracowników), a także z jakimi podmiotami zostały zawarte ww. umowy.

Raporty Emitenta przekazywane do publicznej wiadomości w przeszłości również nie odnosiły się do ewentualnego prowadzenia przez Emitenta takiego rodzaju działalności. Przykładowo z raportu rocznego opublikowanego w dniu 11 maja 2017 r. wynika, że *„...Emitent podjął działania mające na celu realizację nowej strategii o charakterze inwestycyjnym (...) ponadto Emitent bada i rozpatruje możliwości wejścia na rynek czeski, celem podjęcia działań inwestycyjnych i pożyczkowych lub wznowienia dotychczas prowadzonej działalności”*.

Zarząd Giełdy zwraca także uwagę, że Autoryzowany Doradca w dodatkowej analizie sytuacji finansowej i gospodarczej emitenta oraz jej perspektyw na przyszłość, o której mowa w § 15b Regulaminu ASO („Dodatkowa Analiza”), opublikowanej przez Emitenta w dniu 9 maja 2017 r. stwierdził, że *„...Spółka nie posiada spójnej strategii dotyczącej przyszłej działalności operacyjnej”*. Informacje zawarte przez Emitenta we Wniosku oraz w ww. raporcie ESPI nr 6/2017 potwierdzają, w ocenie Zarządu Giełdy, prawidłowość tego stwierdzenia i nie powodują usunięcia wątpliwości odnośnie do rzeczywistego charakteru prowadzonej przez Emitenta działalności.

Z powyższych względów Zarząd Giełdy nie podziela stanowiska Emitenta, że prowadzi on przejrzystą i efektywną politykę informacyjną, w oparciu o którą inwestorzy mają możliwość rzetelnej i kompleksowej oceny sytuacji majątkowej, gospodarczej i finansowej Emitenta.

Na marginesie, twierdzenie zawarte we Wniosku, że *„...przejawem dbałości Emitenta o należytą jakość ładu informacyjnego jest brak regulaminowych sankcji za jego naruszenie”* może wprowadzać w błąd, gdyż Uchwałą Nr 620/2016 z dnia 16 czerwca 2016 r. Zarząd Giełdy nałożył na Emitenta karę upomnienia w związku z naruszeniem przepisów Regulaminu ASO w zakresie terminowej publikacji raportu kwartalnego za I kwartał 2016 r.

Ad 3.

Wbrew stanowisku Emitenta zawartemu we Wniosku, Zarząd Giełdy w uzasadnieniu do Uchwały Nr 495/2017 z dnia 18 maja 2017 r. w sprawie wykluczenia z obrotu na rynku NewConnect akcji spółki INNOVATIVE COMMERCE A.S., w żaden sposób nie podważa wartości rynkowej Emitenta, wartości posiadanych przez niego aktywów, wycen dokonanych przez biegłego rewidenta, ani też nie ocenia negatywnie dokonanej przez Spółkę inwestycji w spółkę RACZAM Sp. z o.o. Zarząd Giełdy zwraca jedynie uwagę na istotne różnice pomiędzy podejściem Emitenta do wyceny posiadanych przez niego aktywów, a podejściem biegłego rewidenta do tych wycen oraz stanowiskiem Autoryzowanego Doradcy w tym zakresie. Różnice te wskazują, że w obecnym stanie faktycznym rzeczywisty obraz sytuacji majątkowej, gospodarczej i finansowej Emitenta nie jest w zasadzie znany, a przy tym jest na tyle niejasny, że jego prawidłowa ocena przez inwestorów giełdowych w oparciu o publicznie dostępne informacje jest nadmiernie utrudniona. Zarząd Giełdy dokonując analizy sytuacji Spółki wziął również pod uwagę fakt, że opublikowane przez Emitenta stanowisko co do jego poglądu na temat wartości Spółki nie zawiera żadnych konkretnych okoliczności ani informacji o obiektywnym charakterze, które pozwalałyby zweryfikować pogląd, że w ocenie Emitenta przedstawione wyceny Spółki nie przedstawiają jej „znacznego” potencjału rozwojowego.

Co więcej, w ocenie Zarządu Giełdy, zamieszczona we Wniosku gotowość Spółki do publikacji komunikatu informującego, że „...handel akcjami Emitenta jest wysoce ryzykowny oraz że inwestorzy inwestując w papiery wartościowe Emitenta ponoszą bardzo wysokie ryzyko straty większości kapitału, wyższe niż w przypadku inwestycji w większość papierów notowanych na GPW...” stoi w sprzeczności z opublikowanym stanowiskiem zarządu Emitenta na temat znacznego potencjału rozwojowego Spółki. Przedmiotowa deklaracja Emitenta wydaje się potwierdzać stanowisko Zarządu Giełdy, że wznowienie obrotu na rynku NewConnect akcjami Spółki, którymi „handel” w ocenie samego Emitenta jest „...wysoce ryzykowny” oraz, który cechowałby się „...bardzo wysokim ryzykiem straty przez inwestorów większości kapitału”, mogłoby zagrażać bezpieczeństwu obrotu na rynku NewConnect i interesowi uczestników tego obrotu. W takiej sytuacji decyzja o wznowieniu obrotu akcjami Emitenta nie znajduje uzasadnienia, a wręcz mogłaby zostać uznana za działanie Giełdy na szkodę uczestników rynku.

Ad 4.

Zarząd Giełdy, odnosząc się do przedstawionej we Wniosku opinii, że Autoryzowany Doradca, który sporządził Dodatkową Analizę nie posiada statusu biegłego rewidenta, ani statusu rzeczoznawcy majątkowego, ani statusu biegłego sądowego z zakresu wyceny przedsiębiorstw i papierów wartościowych, wskazuje, że Autoryzowani Doradcy są podmiotami profesjonalnymi, którzy podlegają autoryzacji oraz nadzorowi ze strony Giełdy jako Organizatora Alternatywnego Systemu Obrotu.

Nałożenie na Emitenta obowiązku zlecenia sporządzenia powyższej analizy, która zgodnie z przepisami Regulaminu ASO powinna zostać sporządzona przez podmiot wpisany na listę Autoryzowanych Doradców, który nie jest powiązany osobowo bądź kapitałowo z Emitentem, oraz który nie świadczył w ciągu ostatnich 3 lat usług na rzecz Emitenta, miało na celu uzyskanie przez Giełdę niezależnej opinii na temat sytuacji Spółki sporządzonej przez podmiot wyspecjalizowany w funkcjonowaniu alternatywnego systemu obrotu w ramach rynku NewConnect, znający specyfikę tego rynku i uczestnictwa w nim.

Zarząd Giełdy podkreśla przy tym, że wyboru podmiotu spełniającego kryteria określone w Regulaminie ASO dokonał sam Spółka, co pozwala uznać, że Emitent na etapie tego wyboru nie podważał ani kompetencji ani uprawnień tego Autoryzowanego Doradcy do dokonania prawidłowej, rzetelnej i obiektywnej analizy sytuacji finansowej i gospodarczej Emitenta oraz jej perspektyw na przyszłość.

Ad 5.

Odnosząc się do argumentów Emitenta w zakresie dotyczącym poglądów Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w przedmiocie ewentualnych manipulacji występujących w obrocie akcjami Spółki oraz sugestii Emitenta jakoby poglądy Urzędu KNF stanowić miały przesłankę decyzji Giełdy o wykluczeniu akcji Emitenta z obrotu, Zarząd Giełdy wskazuje, że wbrew sugestiom Emitenta zawartym we Wniosku, poglądy czy też działania Urzędu KNF nie stanowiły przesłanek podjęcia przez Zarząd Giełdy decyzji o wykluczeniu akcji spółki INNOVATIVE COMMERCE A.S. z obrotu na rynku NewConnect.

Ad 6.

Zarząd Giełdy podkreśla, że decyzja o wykluczeniu akcji spółki INNOVATIVE COMMERCE A.S. z alternatywnego systemu obrotu na rynku NewConnect, została podjęta po przeprowadzeniu szczegółowej analizy sytuacji Spółki, dokonanej w oparciu o analizę informacji przekazywanych przez Emitenta do publicznej wiadomości w raportach bieżących i okresowych, w tym również w oparciu

o oceny i stanowiska sporządzone przez Emitenta, a także przez Autoryzowanego Doradcę i biegłego rewidenta wybranych przez Spółkę.

Analiza sytuacji Spółki dokonana przez Zarząd Giełdy uwzględniała szereg elementów, o których mowa w uzasadnieniu do Uchwały Nr 495/2017 Zarządu Giełdy z dnia 18 maja 2017 r. Niezasadne jest zatem, w ocenie Zarządu Giełdy, porównywanie sytuacji i oceny Emitenta do innych spółek notowanych na rynkach organizowanych przez GPW w oparciu o wybiórcze kryteria subiektywnie wskazane przez Spółkę.

Decyzja o wykluczeniu z obrotu instrumentów finansowych danej spółki opierać się może tylko i wyłącznie na ocenie tej spółki i jej instrumentów, a jakiegokolwiek odnoszenie tej decyzji do oceny innych spółek, czy też ich instrumentów finansowych, nie może stanowić przesłanki wykluczenia, jak też nie może stanowić uzasadnienia do odstąpienia od decyzji o wykluczeniu i wznowieniu obrotu. Ocenie Zarządu Giełdy podlega bowiem w danym przypadku wyłącznie bezpieczeństwo obrotu i interes uczestników obrotu instrumentami danej spółki, a ocena bezpieczeństwa obrotu i interesu inwestorów w odniesieniu do obrotu instrumentami finansowymi innych spółek pozostaje poza zakresem postępowania dotyczącego tej konkretnej spółki.

Ad 7.

Zdaniem Zarządu Giełdy, stanowisko Emitenta, zamieszczone we Wniosku, wskazujące, że decyzja o wykluczeniu akcji Spółki z obrotu na rynku NewConnect bezpośrednio uderza w inwestorów indywidualnych, pozbawiając ich możliwości płynnego obrotu akcjami Emitenta, należy traktować jako subiektywną ocenę Emitenta. Podjęta przez Zarząd Giełdy decyzja jest bowiem wyrazem dbałości o interes wszystkich uczestników obrotu, w tym również tych, którzy mogliby w przyszłości nabywać akcje Emitenta w obrocie na rynku NewConnect. Jak wskazano w uzasadnieniu do Uchwały Nr 495/2017 Zarządu Giełdy z dnia 18 maja 2017 r., dalsze przenoszenie ryzyka niepewności co do rzeczywistej sytuacji majątkowej, gospodarczej i finansowej Emitenta, na uczestników rynku NewConnect, skutkowałoby obrotem instrumentami finansowymi w okolicznościach o poziomie niepewności nieakceptowalnym w obrocie zorganizowanym.

Ad 8.

Odnosząc się do stanowiska Emitenta wskazującego, że decyzja dotycząca wykluczenia akcji Emitenta z obrotu na rynku NewConnect jest przejawem dyskryminacji kapitału zagranicznego, należy wyraźnie podkreślić, że takie stanowisko Spółki nie ma jakiegokolwiek oparcia w stanie faktycznym i prawnym. Zarówno Regulamin ASO, inne regulacje obowiązujące na rynku NewConnect, jak i wykształcona praktyka postępowania Giełdy wobec emitentów giełdowych zapewniają jednolite traktowanie uczestników tego rynku, niezależnie od kraju ich siedziby.

**Reasumując, w ocenie Zarządu Giełdy wnioski o ponowne rozpoznanie sprawy wykluczenia akcji spółki INNOVATIVE COMMERCE A.S. z obrotu na rynku NewConnect nie wskazują na nowe istotne okoliczności, które mogłyby stanowić podstawę do zmiany decyzji o wykluczeniu tych akcji z obrotu. Jednocześnie w kontekście analizy wskazanych powyżej okoliczności, Zarząd Giełdy podtrzymuje swoje stanowisko i uznaje, że względem bezpieczeństwa obrotu oraz interesu inwestorów wymaga wykluczenia akcji spółki INNOVATIVE COMMERCE A.S. z obrotu na rynku NewConnect.**

**Mając powyższe na uwadze, Zarząd Giełdy uznał za zasadne utrzymanie w mocy Uchwały Nr 495/2017 Zarządu Giełdy z dnia**

**18 maja 2017 r. w sprawie wykluczenia z obrotu na rynku NewConnect akcji spółki INNOVATIVE COMMERCE A.S.**

**Dlatego też, po zapoznaniu się z pozytywną opinią Rady Giełdy w przedmiocie utrzymania w mocy decyzji o wykluczeniu z obrotu akcji spółki INNOVATIVE COMMERCE A.S., Zarząd Giełdy postanowił jak w uchwale.**