

**UZASADNIENIE ZMODYFIKOWANYCH PROPOZYCJI UKŁADOWYCH**  
**IDM S.A. W UPADŁOŚCI UKŁADOWEJ**  
**WRAZ Z PROPOZYCJAMI FINANSOWANIA WYKONANIA UKŁADU**

**I. Opis stanu przedsiębiorstwa ze szczególnym określeniem jego sytuacji ekonomiczno-finansowej, prawnej oraz organizacyjnej**

Spółka IDM S.A. w upadłości układowej z siedzibą w Krakowie (31-027), przy ulicy Mikołajskiej 26/5, zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla Krakowa Śródmieścia, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego w Krakowie pod nr KRS 0000004483, NIP 6762070700, REGON 351528670 (dalej: „Spółka” lub „Dłużnik”), prowadzi obecnie działalność w następujących segmentach:

- 1) pozostałe doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania (PKD 70.22.Z);
- 2) pozostała finansowa działalność usługowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych (PKD 64.99.Z);
- 3) pozostała działalność wspomagająca usługi finansowe, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych (PKD 66.19.Z);
- 4) pozostała działalność wspomagająca prowadzenie działalności gospodarczej, gdzie indziej niesklasyfikowana (PKD 82.99.Z).

Spółka prowadzi działalność w siedzibie Spółki tj.: w Krakowie, przy ul. Mikołajskiej 26 lok. 5, a także w Warszawie, przy ul. S. Okrzei 1A w budynku Dominanty Praskiej (wyodrębnione miejsce prowadzenia działalności gospodarczej), utrzymując przy tym średnie zatrudnienie na poziomie wynoszącym średnio 12 etatów.

W ramach Grupy Kapitałowej, Spółka jest obecnie podmiotem dominującym w stosunku do następujących podmiotów:

1. IDMSA.pl Doradztwo Finansowe spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, w której IDM S.A. w upadłości układowej posiada 100% udziałów;
2. K6 spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, w której IDM S.A. w upadłości układowej posiada 100% udziałów.

Zaznaczyć należy, że obecnie przyjęta strategia zakłada sprzedaż spółek zależnych i prowadzenie działalności jedynie w ramach Spółki.

Skład Zarządu oraz Rady Nadzorczej Spółki przedstawia się następująco:

**Zarząd:**

Grzegorz Leszczyński – Prezes Zarządu.

**Rada Nadzorcza:**

Adam Konopka	Przewodniczący Rady Nadzorczej;
Andrzej Łaszkiwicz	Członek Rady Nadzorczej;
Andrzej Szostek	Członek Rady Nadzorczej;
Mirosław Wierzbowski	Członek Rady Nadzorczej;
Krzysztof Przybylski	Członek Rady Nadzorczej;
Adam Kompowski	Członek Rady Nadzorczej.

Obecnie Spółka znajduje się w upadłości układowej, na mocy postanowienia Sądu Rejonowego dla Krakowa Śródmieścia w Krakowie, VIII Wydział Gospodarczy do spraw upadłościowych i restrukturyzacyjnych, z dnia 22 lipca 2014 r. Ogłaszając wobec Spółki upadłość z możliwością zawarcia układu, Sąd upadłościowy wyznaczył równocześnie Nadzorcę Sądowego w osobie Dariusza Sitka. Zgodnie z art. 180 ustawy z 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze w ramach prowadzonego nadzoru Nadzorca Sądowy może w każdym czasie kontrolować czynności upadłego, a także przedsiębiorstwo upadłego oraz sprawdzać czy mienie upadłego, które nie jest częścią jego przedsiębiorstwa jest dostatecznie zabezpieczone przed zniszczeniem. Nadzorca Sądowy pełni swoje obowiązki do czasu prawomocnego zatwierdzenia układu albo zakończenia postępowania.

Struktura akcjonariatu Spółki na dzień złożenia modyfikacji propozycji układowych:

Akcjonariusz	Liczba akcji	% Udział akcji w kapitale zakładowym	% Udział w liczbie głosów na walnym zgromadzeniu
Grzegorz Leszczyński	206 459	6,24%	6,24%
pozostali	3 099 930	93,76%	93,76%
<b>Razem</b>	<b>3 306 389</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Spółka po zaprzestaniu prowadzenia działalności maklerskiej kontynuuje projekty, które stanowią podstawę nowej aktywności biznesowej. Podejmowane działania pozwalają generować bieżące przychody z działalności. W ramach tych projektów Spółka prowadzi

działalność o charakterze doradczym w zakresie struktury kapitałowej, strategii przedsiębiorstwa i finansowania jego rozwoju, łączenia, podziału oraz przejmowania przedsiębiorstw. Dodatkowo Spółka świadczy usługi doradcze w sektorze wierzytelności oraz nieruchomości. Jednocześnie Zarząd prowadzi politykę w zakresie sprzedaży zbędnych aktywów, ściągania należności, a także zawierania ugód sądowych i pozasądowych w zakresie spraw spornych, aby środki pozyskane w ten sposób zostały przeznaczone na spłatę wierzytelności układowych.

Spółka zatrudnia aktualnie 10 osób, którzy stanowią wykwalifikowaną i doświadczoną kadre w zakresie realizacji projektów na rynku doradczym.

## **II. Analiza sektora rynku, na którym przedsiębiorstwo upadłego działa, z uwzględnieniem pozycji rynkowej konkurencji**

Spółka świadczy usługi o charakterze doradczym związanym z szeroko rozumianą działalnością gospodarczą przedsiębiorstw, a także rynkiem nieruchomości i wierzytelności. Doradztwo dotyczące rynku nieruchomości opiera się głównie na pozyskaniu oraz analizie gruntu pod budowę, przygotowaniu wstępnej koncepcji zabudowy, a w przypadku nieruchomości gruntowych oraz w przypadku nieruchomości zabudowanych budynkami komercyjnymi na poszukiwaniu pojedynczych lub pakietów nieruchomości, analizie stanu prawnego i technicznego, pozyskaniu finansowania oraz ewentualnej dalszej odsprzedaży nieruchomości po wykonaniu modernizacji (w przypadku nieruchomości wcześniej użytkowanych).

Patrząc na dostępne opracowania i analizy można ocenić, iż rynek usług doradczych w Polsce wart był, w 2016 roku, około 366 mln EUR. Na kolejne lata prognozowano wzrost oscylujący wokół 5% rocznie, który według szacunków, w 2020 roku, wygeneruje wartość 424 mln EUR. Wynika to z obserwacji sytuacji ekonomicznej w poprzednich latach (stabilnej politycznie, ze wzrostem w najważniejszych sektorach gospodarki).<sup>1</sup>

Jedną z grup odbiorców usług doradczych, której znaczenie na rynku wzrasta z roku na rok są firmy z sektora MŚP. Według badania przeprowadzonego przez ConQuest Consulting na przedsiębiorcach z sektora MŚP największą popularność w tym segmencie odnotowuje doradztwo finansowe (np. doradztwo podatkowe i prawne) oraz operacyjne (np. kreowanie strategii marketingowych, poszukiwanie partnerów biznesowych, badania rynku). Ponad połowa przedsiębiorstw korzystała z oferty firm doradczych, co najmniej kilka razy w swojej działalności lub korzysta na stałe. Zatem, dla wielu firm współpraca z firmą doradczą staje się stałym elementem jej egzystencji. W związku z tym perspektywy rozwoju rynku usług doradczych w Polsce są bardzo obiecujące, a segmenty w ramach których działa i planuje działać Spółka są segmentami bardzo chłonnymi, które powinny zapewniać Spółce źródło stabilnych przychodów w perspektywie najbliższych kilku lat.

---

<sup>1</sup> Raport ConQuest Consulting

Rynek usług doradczych w Polsce jest rozdrobniony. W Polsce działają także międzynarodowe firmy doradcze, w tym także z tzw. wielkiej czwórki (PwC, Deloitte, KPMG, EY), które świadczą usługi przede wszystkim dla koncernów zagranicznych i dużych spółek krajowych. IDM S.A. koncentruje się na usługach dla krajowych podmiotów z sektora MSP. Spółka posiada odpowiedni portfel klientów i stara się go poszerzać, w czym pomóc może wykreślenie dopisku „w upadłości układowej” w nazwie Spółki. Spółka upatruje swoich mocnych stron w stosunku do konkurencji krajowej długą historią i obecnością na rynku finansowym i doradczym w Polsce, w tym także w zakresie doświadczenia uzyskanego w długoletniej działalności maklerskiej. Jak również doświadczoną kadrze oraz zbudowanym kontaktom rynkowym.

### **III. Metody i źródła finansowania układu, z uwzględnieniem przewidywanych wpływów i wydatków w okresie wykonywania układu**

Spółka, w ramach obecnie prowadzonej działalności, upatruje cztery źródła finansowania układu. Pierwszym z nich jest uzyskiwanie przychodów z obecnie świadczonych usług na szeroko rozumianym rynku usług doradczych związanych z nieruchomościami, wierzytelnościami oraz rynkiem działalności gospodarczej przedsiębiorstw.

Drugim elementem jest emisja akcji własnych w drodze konwersji wierzytelności na kapitał zakładowy Spółki, które zostaną objęte przez Wierzycieli zgodnie z propozycjami układowymi proponowanymi przez Spółkę.

Trzecim elementem są posiadane obecnie środki własne Spółki, przy wykorzystaniu których Spółka spłaci bez rozkładania w czasie Wierzycieli z grupy I oraz częściowo z grupy II i III (w ramach grupy II i III Wierzycieli drobnych posiadających wierzytelność o wartości do 3 500,00 zł)

Czwartym źródłem finansowania układu jest sprzedaż posiadanych aktywów w postaci nieruchomości gruntowych będących własnością spółki celowej K6 sp. z o.o. Spółka traktuje ten element jako źródło dodatkowe i nie uzależnia powodzenia wykonania układu od konieczności sprzedaży tych aktywów.

Poniżej, na potrzeby postępowania upadłościowego z możliwością zawarcia układu, przedstawiona została tabela obrazująca przyjęte założenia związane z prognozowanymi przychodami, kosztami oraz dodatnimi przepływami środków pieniężnych, a także spłatami układowymi w trakcie wykonywania układu.

Prognoza spłat wierzytelności układowych IDM S.A. w upadłości układowej									
	do 30 dni po zatwierdzeniu układu	Koniec I kwartału po zatwierdzeniu układu	Koniec II kwartału po zatwierdzeniu układu	Koniec III kwartału po zatwierdzeniu układu	Koniec IV kwartału po zatwierdzeniu układu	Koniec V kwartału po zatwierdzeniu układu	Koniec VI kwartału po zatwierdzeniu układu	Koniec VII kwartału po zatwierdzeniu układu	Koniec VIII kwartału po zatwierdzeniu układu
Przychody	700 239,07 zł	675 533,09 zł	675 533,09 zł	698 794,26 zł	698 839,25 zł	688 557,62 zł	672 946,15 zł	656 183,28 zł	697 636,53 zł
działalność doradcza	652 399,73 zł	624 345,00 zł	624 345,00 zł	644 023,00 zł	640 234,00 zł	625 850,00 zł	605 849,00 zł	584 389,33 zł	620 817,00 zł
pozostałe przychody	47 839,34 zł	51 188,09 zł	51 188,09 zł	54 771,26 zł	58 605,25 zł	62 707,62 zł	67 097,15 zł	71 793,95 zł	76 819,53 zł
Koszty	430 296,06 zł	409 545,48 zł	409 545,48 zł	409 545,48 zł	409 545,48 zł	409 545,48 zł	409 545,48 zł	409 545,48 zł	409 545,48 zł
ogólnego zarządu	174 307,51 zł	165 592,13 zł	165 592,13 zł	165 592,13 zł	165 592,13 zł	165 592,13 zł	165 592,13 zł	165 592,13 zł	165 592,13 zł
usługi obce w tym prawne	23 400,00 zł	23 400,00 zł	23 400,00 zł	23 400,00 zł	23 400,00 zł	23 400,00 zł	23 400,00 zł	23 400,00 zł	23 400,00 zł
wynagrodzenia	229 003,52 zł	217 553,34 zł	217 553,34 zł	217 553,34 zł	217 553,34 zł	217 553,34 zł	217 553,34 zł	217 553,34 zł	217 553,34 zł
podatki i opłaty	3 587,05 zł	3 000,00 zł	3 000,00 zł	3 000,00 zł	3 000,00 zł	3 000,00 zł	3 000,00 zł	3 000,00 zł	3 000,00 zł
wynik na działalność	269 940,99 zł	265 987,62 zł	265 987,62 zł	289 248,78 zł	289 293,77 zł	279 012,14 zł	263 400,67 zł	246 637,80 zł	288 091,05 zł
koszty związane z wykonaniem układu*	150 000,00 zł								
Wyrezerwowane środki własne**	582 376,60 zł								
grupa	do 30 dni po zatwierdzeniu układu	Koniec I kwartału po zatwierdzeniu układu	Koniec II kwartału po zatwierdzeniu układu	Koniec III kwartału po zatwierdzeniu układu	Koniec IV kwartału po zatwierdzeniu układu	Koniec V kwartału po zatwierdzeniu układu	Koniec VI kwartału po zatwierdzeniu układu	Koniec VII kwartału po zatwierdzeniu układu	Koniec VIII kwartału po zatwierdzeniu układu
I	124 739,82 zł								
II	3 154,60 zł	190 481,22 zł	190 481,22 zł	190 481,22 zł	190 481,22 zł	190 481,22 zł	190 481,22 zł	190 481,22 zł	190 481,24 zł
III	64 206,90 zł								
Wierzytelności pozaukładowe***	240 275,28 zł								
Suma spłat	432 376,60 zł	190 481,22 zł	190 481,22 zł	190 481,22 zł	190 481,22 zł	190 481,22 zł	190 481,22 zł	190 481,22 zł	190 481,24 zł
Wyrezerwowane środki finansowe po spłatach i pokryciu kosztów związanych z wykonaniem układu	- zł	79 459,77 zł	75 506,40 zł	98 767,56 zł	98 812,55 zł	88 530,92 zł	72 919,45 zł	56 156,58 zł	97 609,81 zł

\* koszty i wydatki związane z rejestracją podwyższenia kapitału zakładowego w KRS w wyniku konwersji układowej, koszty depozytu maklerskiego odcinków zbiorowych akcji, koszty związane z dematerializacją i wprowadzeniem akcji do obrotu na GPW, w tym także wynagrodzenie tzw. agenta emisji;

\*\* Posiadane środki własne z przeznaczeniem na spłatę wierzytelności pozaukładowych (pracowniczych) i wierzytelności układowych w Grupie I i wierzycieli drobnych w Grupie II i III) oraz zarezerwowana kwota na poczet wykonania układu;

\*\*\* Wierzytelności ze stosunku pracy bez wierzytelności, co do których wyrażono zgodę na objęcie układem.

#### IV. Analiza poziomu i struktury ryzyka

System zarządzania ryzykiem w Spółce zakłada podejmowanie ryzyka w sposób kontrolowany w celu osiągnięcia wyznaczonych celów biznesowych, w tym zakładanych zysków, przy zachowaniu stabilnych stóp zwrotu z zaangażowanego kapitału. Spółka realizuje ten cel poprzez identyfikowanie, pomiar, monitorowanie oraz kontrolowanie poszczególnych rodzajów ryzyka występujących obecnie oraz mogących wystąpić w przyszłości w związku z prowadzoną przez Spółkę działalnością gospodarczą, oraz wykonywaniem układu.

Spółka identyfikuje następujące rodzaje ryzyka występujące w jej działalności, oraz związane z wykonywaniem układu:

##### **Ryzyko związane z postępowaniem upadłościowym:**

W tym obszarze zidentyfikować trzeba *ryzyko nieprzyjęcia układu*, w wyniku niezyskania kwalifikowanej większości osobowo – kapitałowej wskazanej w art. 285 puin, skutkiem nieprzyjęcia układu jest obligatoryjna zmiana opcji postępowania na obejmującą likwidację Spółki. Zarząd prowadzi owocne rozmowy z wierzycielami układowymi w celu uzyskania poparcia dla układu. Również przeprowadzone analizy i testy prywatnego wierzyciela, wskazują, że w opcji likwidacyjnej przeważająca większość wierzycieli, którzy zostali zaliczeni do kat. IV nie miałyby szans na jakiegokolwiek zaspokojenie.

W tym obszarze trzeba też zidentyfikować *ryzyko niezatwierdzenia układu lub niewykonania*. Zarząd w zakresie negatywnych przesłanek współpracuje ze specjalistami i pod nadzorem Nadzorcy Sądowego, w celu wyeliminowania ryzyka prawnego, w tym celu sporządzono m.in. za pośrednictwem uprawnionego biegłego testy prywatnego wierzyciela. Warunki restrukturyzacji są optymalne dla wierzycieli w szczególności w porównaniu z alternatywą

jaką jest upadłość likwidacyjna. Struktura układu sprawia, że istnieje w zasadzie pewność, że Spółka układ wykona.

Spółka ocenia to ryzyko jako niskie.

***Ryzyko związane z konkurencją:***

po zaprzestaniu wykonywania działalności maklerskiej Spółka rozwija nowy profil aktywności, którego przedmiot stanowi działalność doradcza związana z szerokim rozumieniem działalności gospodarczej przedsiębiorstw. W branży w której Spółka rozwija swoją działalność panuje bardzo duża konkurencja związana z różnorodnością podmiotów świadczących tożsame usługi. W tym względzie kluczową przewagą Spółki jest dotychczas wypracowane know-how, które w dalszym ciągu musi ulegać modyfikacjom w związku z dostosowaniem rodzaju i poziomu świadczonych usług do oczekiwań klientów.

Spółka ocenia poziom tego ryzyka jako średni.

***Ryzyko związane ze strukturą akcjonariatu:***

akcjonariat Spółki jest rozproszony, a w Spółce brak jest inwestora strategicznego. W wyniku przyjęcia układu dojdzie do jego dalszego rozszerzenia. Z tego względu istnieje ryzyko braku porozumienia pomiędzy akcjonariuszami w istotnych dla Spółki kwestiach, a także Spółka może stać się łatwym obiektem przejęcia przez inny podmiot. Należy jednak zauważyć, że znaczny pakiet akcji pozostaje w ręku Prezesa Zarządu, który jest związany ze Spółką od kilkunastu lat. Stabilność tej części akcjonariatu przejawiająca się w stałym i względnie wysokim zaangażowaniem w znacznym stopniu zmniejsza ryzyko związane ze strukturą akcjonariatu. W wyniku konwersji zadłużenia na akcje w Spółce dojdzie do znacznej zmiany struktury akcjonariatu.

Spółka ocenia poziom tego ryzyka jako wysoki.

***Ryzyko związane z utratą kluczowych pracowników:***

dalszy rozwój Spółki zależy od wiedzy i doświadczenia wysoko wykwalifikowanych pracowników i kadry zarządzającej. Istnieje ryzyko, że strata kluczowych pracowników w krótkim terminie może znaleźć przełożenie na spadek efektywności działania Spółki oraz na jej wynik finansowy.

Spółka ocenia poziom tego ryzyka jako średni.

***Ryzyko związane z realizowanymi umowami:***

istotna część działalności Spółki związana jest z realizacją konkretnych zleceń. Z tego też powodu Spółka ponosi ryzyko niewykonania zlecenia z różnych względów, w tym niezależnych od Spółki. Taki stan rzeczy może spowodować zmniejszenie poziomu przychodów i tym samym osiągniętych zysków. Charakter zlecenia związany jest również z nienależytym wykonaniem powierzonych czynności co może znaleźć odzwierciedlenie w powstaniu roszczeń odszkodowawczych. Spółka dokłada wszelkich starań aby realizowane przez Spółkę zlecenia zostały należycie zrealizowane.

Spółka ocenia poziom tego ryzyka jako średni.

***Ryzyko związane z płynnością finansową:***

aktualna sytuacja zarówno pod względem finansowym jak i prawnym uniemożliwia Spółce pozyskanie zewnętrznego kapitału obrotowego. Zarząd Spółki realizując proces restrukturyzacji oraz nowe projekty biznesowe podejmuje starania w celu zapewnienia odpowiedniego bilansowania wpływów i wydatków.

Spółka ocenia poziom tego ryzyka jako niski.

***Ryzyko związane z odzyskiwaniem należności:***

Spółka dochodzi m.in. w drodze postępowań sądowych należności przysługujących Spółce. W tym względzie istnieje ryzyko niepomyślnego dla Spółki zakończenia sporu sądowego, bądź nieodzyskania zasądzonej na rzecz Spółki należności m.in. z powodu bezskuteczności egzekucji.

Spółka ocenia poziom tego ryzyka jako średni.

***Ryzyko związane z toczącymi się sprawami sądowymi:***

Spółka w toczących się sprawach sądowych występuje zarówno jako strona powodowa jak i strona pozwana. Z tego też względu Zarząd Spółki dostrzega ryzyko niekorzystnych rozstrzygnięć w prowadzonych postępowaniach.

Należy zwrócić uwagę, że wszystkie sprawy, w których Spółka uczestniczy jako strona pozwana dotyczą potencjalnych roszczeń, które powstały przed ogłoszeniem upadłości i w sytuacji niekorzystnego rozstrzygnięcia od Spółki kwoty zostaną zaspokojone w ramach postępowania upadłościowego, co oznacza, że nawet jeżeli uprawomocniłoby się niekorzystne rozstrzygnięcie, należności z tego tytułu będą podlegać konwersji układowej.

W sprawach, w których Spółka występuje jako strona powodowa, w przypadku korzystnego rozstrzygnięcia sprawy uzyskane w ten sposób sumy bądź aktywa powiększą masę upadłości.

Spółka ocenia poziom tego ryzyka jako średni.

***Ryzyko związane ze zmianami regulacji prawnych:***

regulacje prawne zmieniają się w Polsce bardzo często, w szczególności w zakresie uregulowań i interpretacji przepisów podatkowych oraz uregulowań dotyczących działalności rynków kapitałowych i prowadzenia działalności gospodarczej. Każda ze wspomnianych zmian przepisów może spowodować wzrost kosztów działalności Spółki jak i podmiotów wchodzących w skład Grupy Kapitałowej Spółki i wpłynąć tym samym na wyniki finansowe oraz powodować trudności w ocenie skutków przyszłych zdarzeń czy decyzji.

Spółka ocenia poziom tego ryzyka jako niemożliwy do zidentyfikowania.

***Ryzyko związane z nadzorem nad rynkiem kapitałowym:***

wyemitowane przez Spółkę papiery wartościowe (akcje) znajdują się w obrocie na rynku regulowanym. Z tego też względu Spółka podlega obowiązkowemu urzędowemu nadzorowi

nad rynkiem kapitałowym sprawowanym przez Komisję Nadzoru Finansowego. Udział Spółki w publicznym obrocie papierami wartościowymi wiąże się z ryzykiem sankcji administracyjnych, w tym kar finansowych za naruszenie przepisów ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych lub ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Spółka ocenia poziom tego ryzyka jako niski.

***Ryzyko zawieszenia notowań:***

Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. może zawiesić na mocy § 30 ust. 1 Regulaminu GPW obrót akcjami Spółki na okres trzech miesięcy:

- a) na wniosek Spółki;
- b) jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu;
- c) jeżeli emitent narusza przepisy obowiązujące na GPW.

Spółka ocenia poziom tego ryzyka jako niski.

***Ryzyko związane z wykluczeniem papierów wartościowych z obrotu giełdowego:***

Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. wyklucza na mocy § 31 ust. 1 Regulaminu GPW instrumenty finansowe z obrotu giełdowego:

- a) jeżeli ich zbywalność stała się ograniczona;
- b) na żądanie Komisji Nadzory Finansowego;
- c) w przypadku zniesienia dematerializacji;
- d) w przypadku wykluczenia instrumentów finansowych z obrotu na rynku regulowanym przez właściwy organ nadzoru.

Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. może wykluczyć na mocy § 31 ust. 2 Regulaminu GPW instrumenty finansowe z obrotu giełdowego:

- a) jeżeli instrumenty finansowe przestały spełniać inne niż określony w § 30 ust. 1 pkt. 1 Regulaminu GPW warunek dopuszczenia do obrotu giełdowego na danym rynku;
- b) jeżeli emitent uporczywie narusza przepisy obowiązujące na giełdzie;
- c) na wniosek emitenta;
- d) wskutek ogłoszenia upadłości emitenta albo w przypadku oddalenia przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości z powodu braku środków w majątku emitenta na zaspokojenie kosztów postępowania;
- e) jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu;
- f) wskutek podjęcia decyzji o połączeniu emitenta z innym podmiotem, jego podziale lub przekształceniu;
- g) jeżeli w ciągu 3 miesięcy nie dokonano żadnych transakcji giełdowych na danym instrumencie finansowym;
- h) wskutek podjęcia przez emitenta działalności, zakazanej przez obowiązujące przepisy prawa;
- i) wskutek otwarcia likwidacji emitenta.



Dodatkowo zgodnie z art. 20 ust. 3 Ustawy z dnia 29 lipca 2015 r. o obrocie instrumentami finansowymi, spółka prowadząca rynek regulowany wyklucza z obrotu wskazane przez Komisję Nadzoru Finansowego papiery wartościowe lub instrumenty finansowe, w przypadku gdy obrót nimi zagraża w sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu rynku regulowanego lub bezpieczeństwa obrotu na tym rynku albo powoduje naruszenie interesów inwestorów.

Spółka ocenia poziom tego ryzyka jako niski.

#### **V. Osoby odpowiedzialne za wykonanie układu (imiona i nazwiska)**

Osobą odpowiedzialną za wykonanie układu jest Pan Grzegorz Leszczyński – Prezes Zarządu Spółki.

#### **VI. Ocena alternatywnego sposobu restrukturyzacji zobowiązań**

Alternatywnym sposobem restrukturyzacji zobowiązań Spółki w stosunku do proponowanego układu jest zmiana opcji prowadzenia postępowania na obejmującą likwidację majątku Spółki. Zarząd Spółki stoi jednak konsekwentnie na stanowisku, że upadłość likwidacyjna doprowadzi do zaspokojenia wierzycieli w znacznie niższym stopniu niż w wypadku zawarcia układu. Przemawiają za tym argumenty przedstawione w niniejszym dokumencie, w tym w szczególności:

- 1) tylko zawarcie i wykonanie układu pozwoli Spółce na kontynuację działalności gospodarczej i jej fundamentalny rozwój zgodnie z wyżej opisanymi założeniami. W wypadku upadłości likwidacyjnej Syndyk nie będzie kontynuował działalności gospodarczej, ani tym bardziej jej rozwijał. Syndyk zaprzestanie jakiegokolwiek działalności gospodarczej, zwolni wszystkich pracowników i skoncentruje się na jak najszybszej likwidacji majątku (aktywów) Spółki. Zarząd Spółki wierzy, że posiadane kontakty, know-how i doświadczenie biznesowe pozwoli na stopniowy rozwój spółki i pozyskiwanie nowych klientów i zleceń, w sytuacji gdy Spółka będzie działać bez stygmatyzującego dopisku „w upadłości układowej”;
- 2) w wypadku zmiany sposobu prowadzenia postępowania na obejmującą likwidację majątku Spółki, z mocy prawa, to jest na podstawie art. 91 ust. 9 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych w brzmieniu obowiązującym do dnia 31.12.2015 r., w terminie 6 miesięcy od uprawomocnienia się postanowienia o zmianie sposobu prowadzenia postępowania na obejmującą likwidację majątku Spółki (także w wyniku nieprzyjęcia układu), nastąpi przymusowe zniesienie dematerializacji akcji. W konsekwencji zarówno wierzyciele, jak i akcjonariusze utracą korzyści związane z notowaniem Spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., w postaci możliwego płynnego i szybkiego zbycia akcji, docelowo także tych objętych w ramach konwersji układowej;
- 3) w wypadku zmiany sposobu prowadzenia postępowania na obejmujące likwidację majątku, Syndyk przystąpi do likwidacji majątku Spółki w warunkach tzw. sprzedaży

wymuszonej, w związku z tym prawdopodobne wpływy do masy upadłości będą nieporównywalnie niższe, niż w wypadku aktywnego zarządzania nią przez samą Spółkę, która posiada w tym obszarze wiedzę i doświadczenie;

- 4) w wypadku zmiany opcji postępowania na likwidacyjną powstaną znaczne koszty postępowania związane z likwidacją Spółki, a w szczególności koszty archiwizacji posiadanej dokumentacji (bardzo obszerna dokumentacja z okresu prowadzenia działalności maklerskiej), koszty związane ze zwolnieniami pracowników, koszty utylizacji zbędnego sprzętu elektronicznego.

W ocenie Zarządu w wypadku nieprzyjęcia układu i zmiany opcji postępowania na obejmujące likwidację majątku Spółki istnieje bardzo duże ryzyko, że koszty upadłości likwidacyjnej nie zostaną pokryte przez fundusze masy upadłości z likwidacji majątku, co pociągnie za sobą konieczność umorzenia postępowania ze szkodą dla ogółu wierzycieli.

## **VII. System zabezpieczenia praw i interesów wierzycieli na czas wykonywania układu.**

Prawa i interesy wierzycieli są zabezpieczone przez przepisy prawa, w szczególności odpowiednie przepisy prawa upadłościowego i naprawczego w brzmieniu obowiązującym do dnia 31.12.2015 r. w związku z brzmieniem przepisu przejściowego art. 449 ustawy z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne.

Art. 302 wskazanej ustawy wskazuje sytuacje, w których następuje uchylenie układu. Zgodnie z art. 302 ust. 1, Sąd na wniosek wierzyciela, upadłego albo osoby, która z mocy układu uprawniona jest do wykonania lub nadzorowania wykonania układu, uchyla układ jeżeli upadły nie wykonuje postanowień układu albo jest oczywiste, że układ nie będzie wykonany.

W ocenie Spółki ryzyko uchylenia układu i prowadzenia postępowania upadłościowego w opcji likwidacyjnej stanowi wystarczającą przesłankę do zabezpieczenia układu.

Działania Zarządu podlegają także bieżącemu nadzorowi Rady Nadzorczej, a dodatkowo Spółka, jako spółka publiczna, podlega nadzorowi publicznemu i obowiązkom informacyjnym, które publikowane są w formie raportów bieżących i raportów okresowych.



**Grzegorz Leszczyński**  
**Prezes Zarządu**