

Innovative Commerce A.S
120 000 Praha 2
Republika Czeska
ul. Varšavská 715/36

Praga, 31 maja 2017 roku

**Giełda Papierów Wartościowych w
Warszawie S.A.
ul. Książęca 4
00-498 Warszawa**

WNIOSEK O PONOWNE ROZPOZNANIE SPRAWY

Działając na podstawie § 12a ust. 2 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu („Regulamin ASO”) INNOVATIVE COMMERCE A.S. z siedzibą w Pradze („Emitent”) odwołuje się od decyzji zawartej w Uchwale Nr 495/2017 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”) z dnia 18 maja 2017 roku o wykluczeniu z obrotu w alternatywnym systemie na rynku NewConnect akcji Emitenta oznaczonych kodem „CZ0008467735” i zawieszeniu obrotu tymi akcjami do czasu upływu terminów, o których mowa w § 12a ust. 4 zdanie pierwsze Regulaminu ASO, która to decyzja została doręczona Emitentowi w dniu 18 maja 2017 roku oraz wnosi niniejszym o ponowne rozpoznanie sprawy i uchylene rzeczonyj decyzji w całości.

Kwestionowanej decyzji Emitent zarzuca naruszenie przez GPW 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.

UZASADNIENIE

Emitent nie kwestionuje dopuszczalności wykluczenia przez GPW jako organizatora ASO instrumentów finansowych z obrotu z powołaniem się na klauzulę generalną bezpieczeństwa obrotu lub interes jego uczestników. Jednak w przypadku spółki Innovative Commerce A.S nie doszło do naruszenia bezpieczeństwa obrotu lub interesu jego uczestników.

Zgodnie bowiem z § 12 ust. 1 pkt 2) Regulaminu ASO, GPW jako organizator ASO może wykluczyć instrumenty finansowe z obrotu jeżeli uzna, że wymaga tego bezpieczeństwo obrotu lub interes jego uczestników.

Emitent uważa jednak, że w danym stanie faktycznym inwestorzy mają zapewnioną możliwość rzetelnej i kompleksowej oceny sytuacji majątkowej, gospodarczej i finansowej Emitenta oraz że Emitent umożliwił inwestorom dostęp do informacji pozwalających na dokonywanie racjonalnych decyzji inwestycyjnych w oparciu o ocenę działalności prowadzonej przez Emitenta, strategii rozwoju Emitenta, faktycznej wartości Emitenta i posiadanych przez Emitenta aktywów. Zarząd GPW sam opisuje w uzasadnieniu o tym jakie aktywa posiada spółka zależna od Emitenta, jednak podważa ich rzeczywistą wartość. Inwestorzy którzy przeczytali dokumenty finansowe Emitenta, które są publicznie dostępne mogą dojść do takich samych wniosków jak Zarząd GPW, albo też do innych wniosków, jednakże mają informacje o aktywach które są w pośrednim posiadaniu Emitenta.

Nie zachodzi wobec powyższego przesłanka zagrożenia bezpieczeństwa obrotu lub interesu jego uczestników.

Emitent dąży do prowadzenia przejrzystej i efektywnej polityki informacyjnej. Przejawem dbałości Emitenta o należyłą jakość ładu informacyjnego jest chociażby brak regulaminowych sankcji za jego naruszenie.

Przekazany przez Emitenta raport bieżący nr 9/2017 z dnia 3 marca 2017 roku zawierający analizę sytuacji finansowej i gospodarczej Emitenta oraz jej perspektyw na przyszłość, raport bieżący nr 18/2017 z dnia 9 maja 2017 roku zawierający dodatkową analizę sytuacji finansowej, gospodarczej i perspektyw dalszego prowadzenia działalności przez Emitenta, uwzględniającą nabycie istotnych aktywów oraz opracowywane plany rozwoju Emitenta, a ponadto inne rzetelnie sporządzane i terminowo publikowane raporty bieżące i okresowe świadczą niezbiacie o dobrej woli i dobrej wierze Emitenta w zapewnieniu uczciwego obrotu giełdowego.

Wybrany przez Emitenta w wykonaniu obowiązku nałożonego przez dwie uchwały Zarządu GPW (Uchwała nr 61/2017 z dnia 19 stycznia 2017 roku oraz Uchwała nr 399/2017 z dnia 24 kwietnia 2017 roku) Autoryzowany Doradca, tj. Best Capital Sp. z o.o., który sporządził analizę oraz dodatkową analizę, o których mowa odpowiednio w raporcie bieżącym nr 9/2017 z dnia 3 marca 2017 roku oraz w raporcie bieżącym nr 18/2017 z dnia 9 maja 2017 roku nie posiada statusu ani biegłego rewidenta, ani statusu rzeczoznawcy majątkowego, ani statusu biegłego sądowego z zakresu wycen przedsiębiorstw i papierów wartościowych.

Dla porządku Emitent przypomina, że w obowiązującym systemie prawnym ani GPW jako organizator ASO, ani Autoryzowany Doradca na rynku ASO w świetle postanowień Regulaminu ASO oraz aksjologii rynku kapitałowego nie są w ogóle uprawnieni do arbitralnego i przesądzającego „wyceniania” i „korygowania” wartości rynkowej Emitenta ustalonej uprzednio na podstawie obiektywnego

kryterium oficjalnych notowań akcji Emitenta na rynku NewConnect bez względu na to, czy wartość ta została ustalona zgodnie czy niezgodnie z racjonalnie pojmowanymi zasadami kształtowania się ceny rynkowej.

Odnosząc się w sposób bezpośredni do wyceny rynkowej Emitenta, Zarząd GPW nie bierze pod uwagę, iż ostatnio na GPW trwa silny trend wzrostowy (najsilniejszy w całej jej historii) i często inwestorzy w takich sytuacjach przesadzają z wyceną spółek. Biorąc pod uwagę, iż w ostatnim czasie miały miejsce istotne zmiany właścicielskie w akcjonariacie Emitenta, mogło to spowodować optymizm inwestorów, który niekoniecznie musiał być uzasadniony fundamentalnie. Spółki o niskiej kapitalizacji często mają nieuzasadnione wzrosty. Ponadto na akcjach Emitenta został dokonany podział akcji, co też pewnie miało znaczenie podczas podejmowania decyzji inwestycyjnych przez inwestorów. Jak pokazują historyczne przypadki w przypadku podziału akcji często inwestorzy reagują na to optymistycznie, jednak po jego dokonaniu kurs wraca do normy. Jest to naturalne zachowanie rynku podczas silnych trendów wzrostowych.

Odnosząc się do rynku NewConnect warto podkreślić, iż licząc wedle kapitalizacji Emitenta przed zawieszenia, 29 innych spółek notowanych na rynku NewConnect ma kapitalizację wyższą niż Emitent, a znaczna część z nich ma sytuację fundamentalną gorszą niż Emitent.

Ponadto licząc wskaźnik C/WK aż 70 spółek notowanych na rynku NewConnect ma mniej korzystny ten wskaźnik niż Emitent.

Kalkulacja wartości Emitenta w oparciu o inne niż obiektywne kryterium oficjalnych notowań akcji Emitenta na rynku NewConnect nie powinna być co do zasady brana pod uwagę jako podstawa ochrony bezpieczeństwa obrotu w ASO na rynku NewConnect lub interesu jego uczestników.

W kontekście powyższego Emitent stoi na stanowisku, że w szczególności GPW jako organizator ASO nie jest władna poddawać cenzurze racjonalność decyzji inwestycyjnych podejmowanych przez inwestorów, ani też osądzać prawidłowość wycen sporządzonych przez biegłego rewidenta.

Tym samym Emitent uważa, że rynkowa, aczkolwiek zbyt wysoka w ocenie GPW, wartość Emitenta ustalona na podstawie notowań akcji Emitenta na rynku NewConnect nie może w praktyce naruszać bezpieczeństwa obrotu na rynku NewConnect lub naruszać interes uczestników tego obrotu. Warto również zwrócić uwagę na fakt, iż nie wiadomo w jaki sposób rynek ocenił informacje przekazane przez Emitenta, ponieważ od ich podania handel akcjami Emitenta jest zawieszony, więc nie jest znana aktualna wycena rynkowa akcjami Emitenta.

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.

Emitent odnosi przy tym nieodparte wrażenie, że cieszy się „specjalnymi względami” GPW w zakresie stania na straży obrotu giełdowego nad jego akcjami, mimo iż sam Emitent dostrzega przy tym wiele dość oczywistych nieprawidłowości na rynku NewConnect dotyczących innych uczestników obrotu, których GPW zdaje się w ogóle nie identyfikować.

Emitent kategorycznie gani wszelkie niezgodne z prawem działania uczestników obrotu, o ile faktycznie dopuszczaliby się oni czynów zabronionych polegających na manipulacji instrumentami finansowymi, nie ma jednak wpływu na dokonywaną przez inwestorów wycenę rynkową.

Emitent pragnie przypomnieć, że w obowiązującym systemie prawnym poglądy Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w przedmiocie ewentualnych manipulacji występujących w obrocie na rynku kapitałowym nie stanowią źródła prawa i nie są formalnie wiążące ani dla GPW, ani dla prokuratury, ani dla sądów powszechnych i administracyjnych.

W praktyce nader często zdarza się niestety, że poglądy te nie są ostatecznie podzielane przez inne właściwe urzędy stojące na straży praworządności.

Warto dla porządku przywołać oczywistą zasadę, że zgodnie z art. 42 ust. 3 Konstytucji każdego uważa się za niewinnego, dopóki jego wina nie zostanie stwierdzona prawomocnym wyrokiem sądowym. Podobnie stanowi Kodeks postępowania karnego, który w art. 5 § 1 nakazuje oskarżonego uznać za niewinnego, dopóki jego wina nie zostanie udowodniona i stwierdzona prawomocnym wyrokiem sądowym.

Wg najlepszej wiedzy Emitenta brak jest wyroku skazującego bądź jakiegokolwiek postępowania (prawomocnego bądź nieprawomocnego) zawierającego ustalenia w postępowaniu karnym co do faktu wystąpienia czynu zabronionego polegającego na manipulacji akcjami Emitenta. Pragniemy jednak zaznaczyć, że nawet gdyby taki wyrok bądź postępowanie nastąpiło w przyszłości nie ma żadnego związku z działaniami spółki i jako takie nie może być brane pod uwagę przy decyzji GPW.

W kontekście powyższego, aktualna wartość 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. (właściciela pakietów kontrolnych akcji spółek PLATYNOWE INWESTYCJE S.A. oraz HETAN TECHNOLOGIES S.A.), wyceny sporządzonej przez biegłego rewidenta (w oparciu

o dwie różne metody), potencjalnej możliwości wniesienia zastrzeżeń przez biegłego rewidenta przy badaniu sprawozdania finansowego Emitenta za rok obrotowy 2017 i ewentualnej konieczności dokonania odpisów aktualizacyjnych wartości udziałów posiadanych przez Emitenta w RACZAM Sp. z o.o., wpływu inwestycji w udziały RACZAM Sp. z o.o. na sytuację majątkową, gospodarczą i finansową Emitenta nie są oparte na przesłankach o obiektywnym charakterze. Na uwagę również zasługuje fakt, iż różnica rzędu 17,5% pomiędzy dwoma wycenami (dwie różne wyceny zostały zlecone na żądanie GPW – Emitent nie zna przypadków dwóch różnych metod wycen jednego aktywa, które nie różniłyby się wynikiem między sobą) dokonanych przez biegłego rewidenta jest różnicą w istocie niewielką, znacznie mniejszą niż różnice w rekomendacjach biur maklerskich dla spółek z indeksu WIG 20.

Przykładowo dla Spółek PKN ORLEN , KGHM i innych z WIG-u 20 różnice wycen z ostatniego pół roku różnią się nawet o ponad 100% i pomimo tego te Spółki nie są wykluczane z obrotu?

Jednocześnie Emitent zwraca na sprzeczność w uzasadnieniu decyzji o wykluczeniu akcji Emitenta z obrotu. Z jednej strony Zarząd GPW ocenia w sposób negatywny decyzję inwestycyjną Emitenta w udziały Raczam sp.z.o.o , z drugiej jednak strony pisze, iż nie może dokonać jej oceny.

Emitent kategorycznie zaprzecza też, jakoby miał zaniechać prowadzenia podstawowej działalności operacyjnej.

Chociażby w maju i kwietniu Emitent osiągnął przychody w wysokości 23.000 zł zarówno z działalności podstawowej jak i dodatkowej co znajduje odzwierciedlenie na rachunku bieżącym Emitenta.

Emitent pragnie zwrócić uwagę, iż sankcyjne działanie GPW polegające na trwałym wykluczeniu jego akcji z obrotu na rynku NewConnect przede wszystkim bezpośrednio uderzy w inwestorów indywidualnych będących akcjonariuszami mniejszościowymi. Niezależnie od przesłanek inwestycyjnych (nawet jeżeli inwestowanie odbywałoby się niezależnie od kondycji fundamentalnej Emitenta)

każdy z akcjonariuszy (w szczególności akcjonariusz mniejszościowy) będący w posiadaniu akcji Emitenta wykluczonych z obrotu będzie w podobnej, a więc niezwykle trudnej, sytuacji. Nie dość, że w praktyce nie ponosi winy za wykluczenie akcji Emitenta z obrotu, to w dodatku zostanie pozbawiony możliwości płynnego obrotu posiadanymi akcjami Emitenta. Działanie to wyrządzi szkodę również dla samego Emitenta. Nie można wykluczyć, iż w tym przypadku Emitent i akcjonariusze Emitenta podejmą wspólne bądź oddzielne działania prawne skierowane przeciw GPW.

Nie bez znaczenie może być również fakt, iż Emitent jest podmiotem zarejestrowanym w Republice Czeskiej i może chodzić o dyskryminację kapitału zagranicznego (Członka Unii Europejskiej)

Respektując w pełni uprawnienie GPW do wykluczania akcji z obrotu na rynku NewConnect na podstawie § 12 ust. 1 pkt 2) Regulaminu ASO - nie uprzedzając przy tym ewentualnego ostatecznego stanowiska GPW w tej sprawie - Emitent wierzy w pomyślne rozpatrzenie niniejszego wniosku o ponowne rozpoznanie sprawy, wznowienie notowań akcji Emitenta i uniknięcie ewentualnego sporu sądowego.

Zgodnie z dyspozycją § 12 ust. 2 Regulaminu ASO Emitent mógł w terminie 10 dni roboczych od daty przekazania Emitentowi decyzji GPW o wykluczeniu jego akcji z obrotu złożyć na piśmie niniejszy wniosek o ponowne rozpoznanie sprawy, czyli do dnia 1 czerwca 2017 roku włącznie. Wniosek ten uważa się za złożony w dacie wpłynięcia oryginału wniosku do kancelarii GPW, co nastąpiło w dniu 1 czerwca 2017 roku.

Mateusz Kierzkowski
Prezes Zarządu ARDAR Sp. z o.o.