

Wrocław, dnia 18 października 2017r.

**KOMENTARZ ZARZĄDU DO TREŚCI ZGŁOSZONEJ UCHWAŁY PRZEZ
JEDNEGO Z AKCJONARIUSZY NA NWZA W DNIU 8 LISTOPADA 2017 R
ORAZ OPINII STANOWĄCEJ ZAŁĄCZNIK DO NINIEJSZEJ UCHWAŁY O
DALSZYM ISTNIENIU SPÓŁKI.**

Działając w imieniu Zarządu odnosząc się do twierdzeń oraz argumentacji wskazanej w treści uchwały zgłoszonej do porządku obrad NWZA w dniu 8 listopad 2017 r. przez akcjonariusza Pana Dariusza Bąkowskiego oraz prywatnej opinii Pana dr Tomasza Kostrzewy, wskazuję co następuje.

I. W kwestii zaistnienia lub nie w 2014r. podstaw do ogłoszenia upadłości Spółki – brak istnienia tych podstaw.

Przed wszystkim chciałbym podkreślić, że uchwała o obniżeniu kapitału zakładowego w celu pokrycia strat z lat ubiegłych, podjęta w roku 2016. Została podjęta celem poprawy sytuacji finansowej Spółki i przyciągnięcia nowych inwestorów oraz ewentualnych wymogów stawianych przez bank, dlatego też konieczne było dokonanie obniżenia kapitału zakładowego, co nastąpiło tylko i wyłącznie w celu pokrycia strat z lat ubiegłych.

Nie jest zatem zrozumiałe dlaczego akcjonariusz stara się wykazać, że Spółka już kilka lat temu powinna była ogłosić upadłość. Akcjonariusz w istocie, za pomocą wielu toczących się procesów, próbuje znaleźć podstawy do wszczynania postępowań przeciwko członkom organów Spółki – na co wskazuje chociażby rodzaj pytań, jakie zadaje świadkom przesłuchiwanym w toczących się sprawach. Nie ulega zaś wątpliwości, że w 2016r. Spółka posiadała niepokryte straty z lat ubiegłych i możliwe było ich pokrycie poprzez obniżenie w tym celu kapitału zakładowego. W przypadku takiego obniżenia, nie jest zaś konieczne dokonywanie postępowania konwokacyjnego.

Ponadto Zarząd wskazuje, że **nigdy nie zaistniał taki stan, który uzasadniałby zgłoszenie przez Spółkę wniosku o ogłoszenie jej upadłości.**

Po pierwsze - Spółka przez cały okres jej funkcjonowania na bieżąco realizowała swoje zobowiązania. W odniesieniu do niektórych zobowiązań były podpisane ugody z trzema Towarzystwami Ubezpieczeniowymi, również w przypadku limitu kredytowego na rachunku bieżącym, Spółka uzgodniła z bankiem spłatę poprzez przekształcenie tego kredytu w długoterminowy spłacany po ok. 11,4 tys. miesięcznie – na skutek tych porozumień wysokość wymagalnych zobowiązań uległa zmniejszeniu. Dzięki temu Spółka nadal funkcjonowała i mogła prowadzić działania restrukturyzacyjne, mające na celu poprawienie jej sytuacji bilansowej. Na dzień dzisiejszy Spółka praktycznie w całości spłaciła zobowiązania wobec Towarzystw Ubezpieczeniowych oraz Banku. Nie jest prawdą, jakoby od 30 września 2014r. występował stan niewypłacalności Spółki i takie stwierdzenie godzi w jej dobre imię. Żaden kontrahent, czy to bank czy pracownik Spółki nie miał wobec niej żadnych wymagalnych, a niespłacanych terminowo wierzytelności, nie było nawet wysłane do Spółki żadne wezwanie do zapłaty.

Po drugie, nigdy wysokość zobowiązań Spółki nie przekraczała wartości rynkowej Spółki. Rzeczywiście w pewnym okresie funkcjonowania Spółki wysokość jej wymagalnych zobowiązań przekraczała wartość księgową majątku Spółki. Nigdy jednak nie przekraczała jej wartości rynkowej – a tylko to mogłoby być podstawą do ogłoszenia upadłości. Jak zaś wskazuje się w doktrynie, *badając stosunek wartości majątku dłużnika do stanu jego zobowiązań, nie należy brać pod uwagę wartości księgowej majątku, która dosunięta jest w myśl obowiązującego prawa, zwłaszcza podatkowego, znacznym oderwaniem od rzeczywistej wartości ekonomicznej. Tymczasem u podstaw regulacji art. 11 ust. 2 PrUpN leży bezpieczeństwo wierzycieli, to zaś ocenić można tylko w kontekście realnej wartości majątku dłużnika, nie zaś zapisów księgowych. Z uwagi na zasady amortyzowania majątku trwałego w punkcie tym wartość rynkowa majątku najczęściej będzie znacznie wyższa od jego wartości księgowej. Do wartości majątku dłużnika w tym wypadku doliczyć trzeba także majątek pozabilansowy, czyli zamortyzowany w całości, ale posiadający nadal wartość rynkową. Wartości tej nie można jednak utożsamiać z wartością likwidacyjną, w skład której nie wlicza się składników majątku użytecznych dla dłużnika, ale niepodlegających zbyciu. Dopóki bowiem dłużnik wykonuje na bieżąco swoje wymagalne zobowiązania, brak jest podstaw, aby wartość jego majątku oceniać w kontekście likwidacji. Dłużnik ma w tym wypadku pełne prawo*

do założenia kontynuacji działalności i zgodnie z tym założeniem powinna być dokonana wycena wartości jego majątku (P. Zimmerman, Prawo upadłościowe i naprawcze. Komentarz.).

Nawet zaś w momencie, kiedy wartość zobowiązań Spółki przekraczała wartość bilansową jej majątku, nie przekraczała ona wartości rynkowej Spółki. Zobowiązania były restrukturyzowane, **Spółka posiadała wówczas znaczną wartość rynkową, na którą składał się m.in. jej znak towarowy, nazwa, obecność na alternatywnym rynku giełdowym NewConnect** (warte kilkaset tysięcy złotych) etc. Ponadto, oceniając wartość rynkową Spółki, musiała być uwzględniana ona z własnie z założeniem kontynuacji działalności – i jak pokazuje obecna sytuacja Spółki oraz Grupy Kapitałowej Spółki, założenia te i wyliczenia były prawidłowe. Obecnie bowiem Spółka osiąga zyski i jej wartość rynkowa jest coraz wyższa.

Ponadto, gdyby wówczas Spółka podjęła decyzję o likwidacji, byłoby to działanie na szkodę wszystkich akcjonariuszy. Nie mieliby oni bowiem żadnych szans na odzyskanie kapitału, który zainwestowali. Tymczasem dalsze funkcjonowanie Spółki pozwoliło na wyprowadzenie ją z tego stanu i już od kilku lat Spółka osiąga zyski, niweluje straty z lat ubiegłych, walczy o nowych inwestorów i jej wartość rynkowa (a tym samym wartość rynkowa jej akcji) z każdym rokiem wzrasta. A zatem brak decyzji Spółki w 2013 czy 2014r. o jej likwidacji czy też wystąpieniu z wnioskiem o ogłoszenie upadłości były właśnie działaniami mającymi na celu ochronę interesów akcjonariuszy – w tym akcjonariuszy mniejszościowych. Tym bardziej więc nie ma podstaw do podejmowania decyzji o zaprzestaniu dalszego istnienia Spółki obecnie, kiedy to Spółka świetnie funkcjonuje i przynosi zyski.

Powyższe kwestie wskazują też wprost na to, że osoba sporządzająca opinię prywatną na zlecenie akcjonariusza, dołączoną do uchwały – tj. dr T. Kostrzewa – nie posiada wiedzy wystarczającej do tego, aby dać wiarę jego analizie, skoro dokonane przez Pan dr T. Kostrzewa wyliczenia wartości majątku Spółki nie zawierają w ogóle wartości znaku towarowego, nazwy itd. Wyliczenia te nie uwzględniają również wartości części majątku trwałego (np. wartość rynkowa 5-letniego auta po amortyzacji nie wynosi w praktyce 0 zł! podobnie powinna być uwzględniona wartość **rynkowa** takich składników majątku posiadanych wówczas przez Spółkę, jak serwer, auta, meble, sprzęt informatyczny, know-how, baza klientów. Wszystkie te elementy składników majątku posiadanego przez Spółkę w 2013 i 2014r., kiedy to w ocenie akcjonariusza należałoby ogłosić jej upadłość, miały wartość kilkuset tysięcy złotych – co „specjalista” dr T. Kostrzewa całkowicie pominął w swojej opinii.

Wskazać również należy, że pan dr Tomasz Kostrzewa podaje się za specjalistę od firm z sektora publicznego, a Spółka reprezentuje sektor prywatny. Nie można w końcu pominąć faktu, że sporządzający tę opinię prywatną jest tylko teoretykiem, nigdy prawdopodobnie nie prowadził własnego biznesu, a szczególnie z branży finansowo-ubezpieczeniowej. Nie sposób zaś dokonywać wyceny wartości rynkowej majątku jakiegokolwiek firmy bez porównywania jej i jej wskaźników na tle innych firm z tej samej branży (a nie na tle wszystkich innych lub też żadnych).

Jeżeliby przyjąć za słuszne podejście reprezentowane w opinii dr T. Kostrzewy, wówczas należałoby dojść do wniosku, że kilkadziesiąt, a może nawet kilkaset firm notowanych na GPW i NewConnect powinno złożyć wnioski o ogłoszenie upadłości. W odniesieniu do niemal każdego przedsiębiorcy zaistniał moment, w którym wartość jego zobowiązań przekraczała wartość bilansową jego majątku. Byłoby to działanie krzywdzące dla ich akcjonariuszy, udziałowców, pracowników jak i Skarbu Państwa. W szczególności zaś, upadłość musiałaby wówczas ogłaszać niemal wszystkie nowe spółki, tzw. start-up'y. Oczywiście jest bowiem, że aby osiągnąć zysk najpierw trzeba mocno zainwestować (choćby zaciągając kredyt) i na początku zdarza się, że pasywa przewyższają aktywa bilansowe.

Dlatego kluczowym jest, aby dokonując badania wystąpienia przesłanki z art. 11 ust.2 PrUpNapw w brzmieniu z 2012r. uwzględnić wartość **rynkową** majątku badanego podmiotu. Sama dodatnia wartość kapitału własnego nie stanowi bowiem wcale o świetnej kondycji danego podmiotu – pomimo dodatniego kapitału własnego może nie być ona w stanie realizować na bieżąco swoich zobowiązań z uwagi na wadliwe zarządzanie, problemy z kontrahentami itp. Może mieć ona bowiem np. całą masę wymagalnych należności, które uwzględnia się w bilanse, a które są w istocie przeterminowane i nieściągalne. Każda ocena zaistnienia podstaw do ogłoszenia upadłości powinna być właśnie dlatego uwzględniana z wyliczeniem nie wartości bilansowej majątku Spółki (jej zobowiązań i należności), ale **rzeczywistej wartości rynkowej**. A takowej akcjonariusz, ani dr T. Kostrzewa nie wyliczył – dlatego załączona opinia prywatna nie ma dla niniejszej uchwały praktycznie żadnej wartości.

Oceniając płynność finansową danego podmiotu należy przyjąć wskaźnik płynności właściwy do branży, w jakiej funkcjonuje. Dla branży pośredników kredytowych/ubezpieczeniowych przyjmuje się wskaźnik poniżej wskazywanego przez dr T. Kostrzewę przedziału 1,2-2,0. Nie będąc firmą

produkcyjną, Spółka nie posiada praktycznie żadnych zapasów, dlatego o wiele bardziej adekwatnym wskaźnikiem jest wskaźnik płynności szybkiej. Dopiero w sytuacji, gdy wartość wskaźnika danego przedsiębiorstwa w porównaniu do wysokości wskaźnika dla całej branży znacząco się różni, wówczas jest to podstawa do zidentyfikowania przyczyn tej sytuacji i podjęcia ewentualnych działań naprawczych.

W końcu, przypomnieć należy, że stan finansowy Spółki był oceniany corocznie przez biegłego rewidenta, który analizował treść sprawozdań finansowych i nigdy w żadnej z tych opinii nie pojawiło się stwierdzenie niewypłacalności Spółki, ani podstaw do wystąpienia przez nią z wnioskiem o ogłoszenie upadłości. Dużo większą wartość ma zaś opinia biegłego rewidenta, podmiotu profesjonalnie zajmującego się taką analizą i ponoszącego z tego tytułu odpowiedzialność, aniżeli opinia prywatna niezbyt znanego szerszemu gronu doktora, sporządzona na zlecenie akcjonariusza.

Na marginesie należy wskazać, że art. 11 ust. 2 uległ zmianie od 1 stycznia 2016r., co świadczy jedynie o tym, że ustawodawca za chybioną w ogóle uznał podstawę do ogłoszenia upadłości w postaci nadwyżki zobowiązań nad majątkiem spółki. Obecnie stan ten musi utrzymywać się przez ponad dwadzieścia cztery miesiące, co w przypadku Spółki nie miało miejsca.

II. Brak działania w celu pokrzywdzenia akcjonariuszy mniejszościowych lub na szkodę Spółki

Całkowicie niezrozumiałe jest dążenie akcjonariusza do likwidacji Spółki i twierdzenie, jakoby jej dalsze istnienie miałoby być celowym działaniem krzywdzącym interesy akcjonariuszy mniejszościowych. Przeciż im lepiej Spółka funkcjonuje, tym bardziej korzystna jest sytuacja jej akcjonariuszy, także tych mniejszościowych. Skoro Spółka funkcjonuje coraz lepiej, osiąga coraz większe zyski, to nie ma żadnych podstaw do jej likwidacji. Przeciż likwidacja dobrze prosperującej Spółki spowodowałaby jedynie, że akcjonariusz nie odzyskałby zainwestowanego w nią kapitału. Wszystkie zaś dotychczasowe działania Spółki, opisywane przez akcjonariusza, miały na celu doprowadzenie Spółki do osiągania przez nią zysków, zdobycia coraz większej renomy na rynku branżowym. A zatem miały na celu działanie w interesie Spółki, jak i jej dotychczasowych inwestorów (akcjonariuszy). Żadne z tych działań nie miało na celu pokrzywdzenie akcjonariuszy mniejszościowych, którym to jest sam akcjonariusz.

Podsumowując działania, które zdaniem akcjonariusza świadczą o działaniu na szkodę akcjonariuszy mniejszościowych:

1. Kwestia sprzedaży udziałów R. Lorancowi. Była to transakcja prywatna, która nastąpiła na podstawie umowy cywilno-prawnej i jej ustalenia zależały tylko i wyłącznie od decyzji jej stron. Jeżeli akcjonariusz zarzuca pierwotnym akcjonariuszem działanie celem uniknięcia odpowiedzialności, dysponuje środkami prawnymi pozwalającymi mu na skierowanie roszczeń wobec tych osób. Nie ma to nic wspólnego z obecną sytuacją Spółki i jej Zarządu.
2. Uchwała o scaleniu akcji była już przedmiotem zaskarżenia przez akcjonariusza i sprawa zakończyła się po jej rozpoznaniu przez Sąd Apelacyjny we Wrocławiu (wyrok Sądu Apelacyjnego we Wrocławiu, I Wydział Cywilny, z dnia 17 lutego 2016r., sygn. akt I ACA 1653/15) z powodzeniem dla Spółki. Powództwo akcjonariusza zostało oddalone. Uchwała ta została już bowiem przez sąd powszechny uznana za ważną, i nie mającą na celu ani pokrzywdzenia Spółki ani jej mniejszościowych akcjonariuszy.
3. Kapitał zapasowy został zmniejszony celem pokrycia strat z lat ubiegłych. Spółka bowiem, po pierwsze – ma obowiązek dążenia do pokrycia strat z lat ubiegłych i jednym ze sposobów jest użycie w tym celu kapitału zapasowego. Po drugie – wszystkie te działania mają na celu wzmocnienie renomy i wizerunku Spółki na rynku branżowym.
4. Obniżenie kapitału zakładowego miało na celu pokrycie strat z lat ubiegłych, a nie działanie na szkodę akcjonariusza.

Podnieść również należy, że celem zoptymalizowania działań i uzyskania jeszcze lepszej sytuacji finansowej Spółki, Spółka zamierzała przeprowadzić jej dokapitalizowanie poprzez podwyższenia kapitału zakładowego. Wycofano się jednak z tego pomysłu z uwagi na niemal 100% prawdopodobieństwo zaskarżenia tej uchwały przez akcjonariusza, który blokuje wszystkie jej działania i uniemożliwia płynne poprawianie sytuacji Spółki. Nie jest wykluczone przeprowadzenie tego działania, gdyż przy obecnie obniżonym kapitale zakładowym i coraz lepszej sytuacji finansowej Spółki, interesują się nią nowi inwestorzy. Przypomnieć jednak należy, że dokapitalizowanie Spółki w takiej sytuacji będzie korzystne również dla akcjonariuszy mniejszościowych, gdyż dąży do wzmocnienia sytuacji Spółki i zwiększenia wartości jej akcji.

Odnosząc się zaś do analizy akcjonariusza wszelkich powiązań osobowo – finansowych niektórych akcjonariuszy i obrotu akcjami wskazać należy, że spółki akcyjne charakteryzują się właśnie tym, że obrót ich akcjami jest częsty. Po to właśnie powstała forma prawna w postaci spółki akcyjnej, aby spółka ta opierała się na kapitale, a nie na danych osobach – jeżeli akcjonariuszowi zależało na uczestnictwie w przedsięwzięciu z takim samym składem osobowym, powinien był nabyć udział w spółce osobowej, a nie inwestować w akcje spółki notowanej na Newconnect. Ponadto, ustawodawca zakłada wolny i nieograniczony obrót akcjami, a zatem wszelkie transakcje podlegają prywatnym ustaleniom nabywców i sprzedających i powiadomieniu o nich. Jeżeli zaś chodzi o powiązania – to przecież ustawodawca nie zakazuje tworzenia spółek wzajemnie powiązanych, więc zarzuty akcjonariusza są całkowicie chybione, a już na pewno nie wpływają na to, czy uchwała o obniżeniu kapitału zakładowego w celu pokrycia strat z lat ubiegłych miała na celu pokrzywdzenie akcjonariuszy mniejszościowych czy też nie.

W końcu, całkowicie nieuzasadnione są twierdzenia akcjonariusza, jakoby Zarząd prowadził niejasne transakcje na akcjach Spółki – Spółka jest spółką publiczną i wszystkie dokonywane przez nią działania są publicznie ogłaszane. Wszystkie transakcje były zaś i są dokonywane na podstawie obowiązujących przepisów prawa.

III. Podsumowanie

Projekt uchwały zgłoszonej przez akcjonariusza, jak i jego poprzednio składane zaskarżenia różnych uchwał należy potraktować właśnie jako działanie na szkodę Spółki. W każdej swojej wypowiedzi akcjonariusz narusza renomę Spółki, oskarżając ją o działania niezgodne z przepisami (akcjonariusz zarzuca Spółce przestępcze przedsięwzięcia), nierynkowe, wprowadzające konsumentów w błąd, a członków jej organów – o czynności i zaniechania podlegające odpowiedzialności karnej.

Ponadto, swoimi działaniami blokuje każde działanie Spółki, utrudniając jej tylko wzmocnienie jej pozycji na rynku, wzrost jej wartości i wartości jej akcji – działając tym samym nie tylko na szkodę Spółki, ale na szkodę samego siebie, jako akcjonariusza. Oczywiście powinno być dla niego, że im lepiej Spółka prosperuje, tym większa będzie wartość rynkowa jego akcji. Tym samym działania akcjonariusza są niezrozumiałe i zdaje się, że akcjonariusz kieruje się w nich swoją osobistą, niewyjaśnioną do końca zawiścią przede wszystkim nakierowaną wobec obecnych, a i poprzednich większościowych akcjonariuszy i członków Zarządu Spółki.

Takie działania akcjonariusza nie zasługują na jakąkolwiek ochronę i Spółka rozważy podjęcie kroków prawnych z tytułu naruszenia jej dóbr osobistych przez akcjonariusza.

Doradcy 24 S.A.
ul. Legnicka 17/27, 53-671 Wrocław
NIP 5272527706, REGON 140791026

Prezes Zarządu
Paweł Woźniak
Paweł Woźniak