



STOWARZYSZENIE INWESTORÓW GIEŁDOWYCH
ul. Piękna 24/26
00-549 Warszawa

Warszawa 12.11.2015 r

Szanowny Panie Prezesie ,

Stowarzyszenie Inwestorów Giełdowych z siedzibą w Warszawie (dalej: SIG) ze względu na wniosek Zarządu Platynowe Inwestycje Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie (dalej: Emitent) przygotowało analizę prawną oraz ekonomiczną dotyczącą formalnego wniosku Komisji Nadzoru Finansowego (dalej: KNF) skierowanego do Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie Spółki akcyjnej (dalej: GPW) o zawieszenie notowań giełdowych akcji Emitenta do dnia 3 grudnia 2015 roku oraz komunikatu KNF z dnia 3 listopada 2015 roku zatytułowanego „Działania KNF w sprawie spółki Platynowe Inwestycje” (odesłanie do przedmiotowego komunikatu:

http://www.knf.gov.pl/o_nas/komunikaty/Dzialania_KNF_Platynowe_Inwestycje.html).

Naszą analizę opieramy wyłącznie na publicznie dostępnych informacjach. Jedyną informacją którą otrzymaliśmy od Emitenta jest to iż UKNF nie zwrócił się do Emitenta o jakiegokolwiek wyjaśnienia.

W niniejszej analizie zostaną poruszone następujące wątki:

- ustalenia ceny emisyjnej akcji serii F przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Emitenta
- wartości wkładu niepieniężnego w postaci 3.600.000 udziałów spółki Srebrne Inwestycje sp.z.o.o. na dzień 30 czerwca 2015 roku
- realnego udziału spółki Słoneczne Inwestycje w akcjonariacie Emitenta
- prawdziwości danych zawartych w komunikacie KNF z dnia 3 listopada 2015 roku dotyczącym zawieszenia notowań akcji Emitenta będących przedmiotem obrotu giełdowego.

Pierwszą istotną z punktu widzenia akcjonariuszy Emitenta sprawą jest prawidłowość ustalenia przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Emitenta ceny emisyjnej akcji serii F na poziomie 0,85 zł. SIG przyznaje, że przy pierwszym spojrzeniu na analizowany problem ustalenie ceny emisyjnej na tym poziomie mogło się iluzorycznie wydawać jako znacząco odbiegające na niekorzyść od referencyjnego kursu giełdowego (na sesji giełdowej poprzedzającej zwołanie Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia kurs giełdowy akcji Emitenta wynosił bowiem 5,09 zł). Uwzględnivszy jednak planowaną emisję z prawem poboru (uchwała nr 8 oraz uchwała nr 9 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Emitenta z dnia 25.09.2015 roku), przy okazji której doszłoby do technicznego obniżenia wartości akcji Emitenta o wartość praw poboru zagadnienie to nie jest już tak oczywiste. Po technicznym odcięciu wartości praw poboru (zakładając że przed dniem odcięcia kurs byłby równy temu z

dnia ogłoszenia Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia, tj. 5,09 zł) kurs ten zostałby bowiem obniżony do 0,72 zł. Tym samym kurs ten byłby o 0,13zł niższy niż ustalona cena emisyjna akcji serii F. Analizując całokształt dostępnych publicznie informacji oraz uwzględniając przyszły ciąg wydarzeń pod kątem reguł poprawnego wnioskowania (logiki formalnej) można pokusić się o stwierdzenie, iż cena emisyjna akcji serii F została ustalona w sumie jako wyższa niż referencyjny kurs akcji Emitenta, co wydaje się być korzystne zarówno dla Emitenta, jak i dla akcjonariuszy mniejszościowych Emitenta.

Drugą sprawą do której SIG postanowiło się odnieść to wycena udziałów spółki Srebrne Inwestycje sp.z.o.o. Według wyceny opublikowanej w raporcie bieżącym Emitenta 65/2015 z dnia 25.09.2015 roku spółka Srebrne Inwestycje posiada 100% udziałów w spółce Srebrne Inwestycje 2 sp.z.o.o. Spółka Srebrne Inwestycje 2 sp.z.o.o. posiada z kolei obligacje spółki Słoneczne Inwestycje o wartości nominalnej wynoszącej 200.000.000 zł. Gdyby KNF nieco wnikliwiej zbadała sprawę, powinna powziąć też informację o tym, że w dniu 2 listopada 2015 roku sąd rejestrowy wydał postanowienie o rejestracji połączenia spółek Srebrne Inwestycje sp.z.o.o. oraz Srebrne Inwestycje 2 sp.z.o.o. Nie ma to wprawdzie większego znaczenia dla wyceny ekonomicznej udziałów spółki Srebrne Inwestycje sp.z.o.o., ale informacji tej zabrakło w komunikacie KNF.

SIG stwierdza, że jedynym istotnym składnikiem majątku Srebrne Inwestycje sp.z.o.o. są obligacje serii A wyemitowane przez Słoneczne Inwestycje sp.z.o.o.(zarówno na dzień 30 czerwca 2015 roku, na dzień 31 lipca 2015 roku jak i na dzień 3 listopada 2015 roku, w zależności od daty pośrednio albo bezpośrednio, jednak skutek jest zawsze ten sam) o wartości nominalnej 200mln zł.

Głównym zadaniem wyceniającego powyższe obligacje jest oszacowanie zdolności ich emitenta (w tym wypadku Słoneczne Inwestycje sp.z.o.o.) do spłaty przedmiotowych obligacji. Ponieważ w przypadku spółki Słoneczne Inwestycje jest ona pośrednio ich właścicielem, mamy więc w pewnym uproszeniu po stronie aktywów jak i pasywów tej spółki znoszący się dług, który opiewa na 200 mln zł. Jest rzeczą prostą i zrozumiałą, że w tym przypadku uregulowanie tego długu nie będzie stanowiło ryzyka .Jest to rzecz prosta i zrozumiała ,że jeżeli jestem sam swoim dłużnikiem to jestem w stanie sam sobie dług spłacić.

Słoneczne Inwestycje na dzień 30 czerwca 2015 roku miały więc aktywa w postaci obligacji na spłatę tychże obligacji. Jest to rzecz niezaprzeczalna w całym procesie.

Kolejną kwestią jest to, iż Słoneczne Inwestycje przekazały w ramach zbycia aportu na rzecz Emitenta jedynie 96% tych udziałów. 96% udziałów Srebrnych Inwestycji miało więc wartość (używając tutaj prostego i raczej nieskomplikowanego wzoru $0,96 \cdot 200.000.000zł$) 192.000.000zł.

Powyższa wycena jest wyceną majątkową, a więc przy założeniu braku kontynuacji działalności przez tę spółkę.

SIG nie miał dostępu do planów spółki Srebrne Inwestycje, więc ich nie mógł uwzględnić w swojej opinii. Zresztą plany jakie by nie były są raczej niemożliwe do wyceny.SIG jako profesjonalny podmiot nie zajmuję się oceną planów,prognoz marzeń inwestycyjnych.Nie ma to znaczenia gdyż w tym wypadku liczy wyłącznie twarda matematyka.

Dla wyliczenia ceny emisyjnej wszystkich akcji serii F należy użyć nieskomplikowanego wzoru w postaci iloczynu liczby akcji (220.000.000) i jednostkowej ceny emisyjnej akcji (0,85zł). Wynik niniejszego prostego algorytmu to 187.000.000 zł. Zgodnie z przepisami Kodeksu Spółek Handlowych akcje powinny być pokryte wkładem o wartości odpowiadającej cenie emisyjnej, która nie może być przy tym niższa niż wartość nominalna wyemitowanych akcji. Ponieważ jednostkowa cena emisyjna akcji wynosi 0,85zł, tj. łącznie

187.000.000 zł, wartość powyższego wkładu w kwocie 192.000.000 zł przekracza tę łączną cenę emisyjną. Objęcie akcji odbyło się więc zgodnie z wymogami Kodeksu Spółek Handlowych, jak i innymi przepisami prawnymi obowiązującymi w Polsce.

KNF poinformowała, iż ma wątpliwości co do wyceny udziałów Srebrnych Inwestycji. Nie uszczegółowiła jednak (mimo, iż do tego jest prawnie zobligowana) czego konkretnie te wątpliwości miałyby dotyczyć. Trudno samodzielnie dociekać, czy w ocenie KNF przedmiot wkładu (a więc 3.600.000 udziałów w Srebrne Inwestycje sp.z.o.o.) jest warty więcej czy mniej niż wymagane 187.000.000 zł. Nie wiemy zatem czy KNF wycenia powyższe udziały przykładowo jako warte łącznie 1 zł, czy może łącznie 500.000.000 zł. Z informacji otrzymanej od spółki Platynowe Inwestycje, KNF nigdy nie zwracała się do tej spółki z prośbą o jakiegokolwiek wyjaśnienia. Jest to więc niezgodne z treścią art. 20 ust. 4 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, w myśl którego KNF podczas żądania zawieszenia obrotu akcjami spółki powinien wskazać szczegółowe przyczyny zawieszenia obrotu akcjami spółki. Jak widać KNF się nie ustaliła nawet rzeczywistego stanu faktycznego (połączenie spółek Srebrne Inwestycje 2 oraz Srebrne Inwestycje jest okolicznością, którą można było zidentyfikować na podstawie publicznie dostępnych danych). Jest to więc oczywiste i bezprawne naruszenie przez pracowników KNF nie tylko interesu publicznego oraz prywatnego drobnych akcjonariuszy, zarówno posiadaczy akcji Emitenta jak i chcących te akcje nabyć, ale też prawa obowiązującego w Polsce. KNF spowodowała zawieszenie obrotu akcjami Emitenta na podstawie podejrzeń, istotnych wątpliwości oraz chęci poddania weryfikacji wyceny spółki Srebrne Inwestycje. Jest to więc oczywisty policzek nie tylko dla drobnego akcjonariusza, jak też i dla zaufania dla polskich organów publicznych.

Tak istotne dla Emitenta, a także dla inwestorów żądanie KNF powinno być zatem szczegółowo uzasadnione z podaniem konkretnych przyczyn powstania możliwości naruszenia interesów inwestorów. Jest to związane z szeroko rozumianym prawem do informacji oraz do wyjaśnienia zasadności przesłanek, którymi organ administracji państwowej kieruje się przy wydawaniu rozstrzygnięć spraw administracyjnych. Jak wynika bowiem z orzecznictwa Naczelnego Sądu Administracyjnego obowiązkiem każdego organu administracyjnego jest najstaranniejsze wyjaśnienie podstawy faktycznej i prawnej wydawanych rozstrzygnięć. Wynika to także bezpośrednio z zastosowanego przez UKNF przepisu tj. art 20 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Zdawkowa oraz nieszczegółowa argumentacja KNF jest sztandarowym przykładem niedopuszczalnej prawnie uznaniowości przy rozpatrywaniu sprawy administracyjnej.

Emitent nie miał możliwości zweryfikowania zasadności i słuszności żądania KNF przed podjęciem przez Zarząd GPW w dniu 3 listopada 2015 roku uchwały Nr 1003/2015 o zawieszeniu obrotu akcjami Emitenta.

Emitent również nie miał możliwości wypowiedzenia się co do zebranych przez KNF dowodów i materiałów w sprawie zgłoszenia żądania zawieszenia obrotu jego akcjami, mimo iż co do zasady taką możliwość zapewniają mu przepisy Kodeksu postępowania administracyjnego.

Wnosząc o zwieszenie obrotu akcjami Emitenta na okres jednego miesiąca, czyli postulując o najdłuższy prawem przewidziany termin, KNF powinna była też wyjaśnić, dlaczego i w jaki sposób akurat zastosowanie najdłuższego z możliwych terminów zawieszenia obrotu akcjami Emitenta miałyby przysłużyć się interesom inwestorów.

Kolejną kwestią którą SIG zweryfikowało, jest sugestia KNF, jakoby kapitał zakładowy Emitenta został podwyższony 118-krotnie. Jeżeli zdaniem KNF podwyższenie kapitału

zakładowego z kwoty 13.837.500zł do kwoty 110.922.500zł stanowi podniesienie kapitału zakładowego 118- krotnie, to znaczy że przedstawiciele KNF nie potrafią poprawnie posługiwać się kalkulatorem. W ocenie SIG kapitał zakładowy Emitenta został podwyższony (tutaj trzeba podzielić kwotę 110.922.500 zł przez kwotę 13.837.500 zł) 8-krotnie. SIG nie rozumie skąd tak wielki błąd w obliczeniach KNF. Może KNF chodziło o liczbę akcji?

Jeżeli tak, to w tym celu SIG ponownie pozwolił sobie odnieść do zasad matematyki.

a-Liczba akcji Emitenta w dniu 28.08.2015-1.845.000

b-Liczba akcji Emitenta, które mają zostać przeznaczone do objęcia dla akcjonariuszy posiadających akcje dopuszczone do obrotu- 20.438.300

c-Liczba akcji serii F-220.000.000

Następnie należy wykonać następujące działanie matematyczne:

$(a+b+c)/(a+b)=242.283.300/22.283.300=10,873$

Wynik ten również nie pokrywa się z wyliczeniami zaprezentowanymi przez KNF. Nie wiemy więc w jaki sposób UKNF przeprowadzał swoje wyliczenia.

Realny udział spółki Słoneczne Inwestycje w kapitale zakładowym Emitenta (przy uwzględnieniu wszystkich podjętych uchwał) wzrósł do 91,215%. Jest to udział stosunkowo wysoki, jednak zdarzały się już często sytuacje, kiedy akcjonariusze spółek publicznych notowanych na rynkach zarządzanych przez GPW mieli i mają wyższy udział w kapitale zakładowym. KNF nie podejmowała jednak w stosunku do innych emitentów żadnych działań w analogicznych stanach faktycznych.

Ponadto SIG zwraca uwagę na bardzo lakoniczne twierdzenie KNF z komunikatu:

“Komisja Nadzoru Finansowego sprzeciwia się aprobowaniu opisanej powyżej praktyki i uznaje ją za niedopuszczalną i szkodzącą interesowi rynku kapitałowego w Polsce. Z tego względu, w ocenie Komisji, podjęcie powyższych środków prawnych na obecnym etapie należy uznać za uzasadnione. Działanie to ma również na celu zwrócenie uwagi na problem realnego pokrycia kapitału zakładowego w spółce publicznej i służy zapewnieniu ochrony interesów inwestorów oraz prawidłowego funkcjonowania rynku kapitałowego”.

Jest to stwierdzenie o tyle gołosłowne, że KNF w swoim komunikacie nie wskazuje żadnej praktyki którą chce napiętnować. Nie wiadomo zatem, czy KNF chodzi o obejmowanie akcji spółki publicznej w zamian za aport, czy zaniżanie albo zawyżanie wartości tego aportu, czy też o emitowanie akcji w ogóle lub zaskarżanie uchwał walnego zgromadzenia przez akcjonariuszy.

SIG stoi na stanowisku, iż zawieszanie notowań i wykluczanie spółek publicznych z obrotu w powyższy sposób przez KNF jest wysoce negatywne oraz destrukcyjne dla rynku kapitałowego.

SIG rozważa zatem złożenie na podstawie art. 304 Kodeksu postępowania karnego zawiadomienia o wszczęciu i przeprowadzeniu postępowania karnego przeciwko członkom KNF w kierunku przestępstwa określonego w art. 231 § 1 Kodeksu karnego, tj. o działanie na szkodę interesu publicznego i prywatnego po stronie Emitenta oraz jego akcjonariuszy w drodze bezpodstawnego i bezrefleksyjnego oraz niespełniającego wymogów prawa zlecenia Zarządowi GPW zawieszenia obrotu giełdowego akcjami Emitenta. Zwraca też uwagę na mogące w danym stanie faktycznym mieć zastosowanie przepisy ustawy z dnia 20 stycznia 2011 roku o odpowiedzialności majątkowej funkcjonariuszy publicznych za rażące naruszenie prawa (Dz.U. Nr 34, poz. 173), która normuje odpowiedzialność pracowników

Stowarzyszenie Inwestorów Giełdowych

4

00-549 Warszawa, ul. Piękna 24/26, REGON: 146732626, NIP 7010384520

wpisane do rejestru stowarzyszeń, innych organizacji społecznych i zawodowych, fundacji oraz samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy

XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000462757

Zarząd dwuosobowy: Anna Kajkowska – Prezes Zarządu, Damian Patrowicz – Wiceprezes Zarządu
sekretariat (22) 821-91-93, fax (22) 821-91-04

KNF za szkodę powstałą przy wykonywaniu władzy publicznej z rażącym naruszeniem prawa.

SIG respektuje oczywiście w pełni ustawowe kompetencje KNF i podobnie jak KNF również gani wszelkie niezgodne z prawem działania uczestników obrotu, o ile faktycznie dopuszczaliby się oni czynów bezprawnych, co akurat w tym przypadku zdaniem SIG nie występuje.

SIG apeluje przy tym do stron postępowania sądowego, do którego przystąpił Przewodniczący KNF o jak najszybsze zakończenie tego postępowania.

SIG zarzuca aktualnym członkom KNF świadome wypaczanie treści bezwzględnie obowiązujących przepisów prawa oraz uzurpowanie sobie kompetencji ustawodawczych w zakresie tworzenia prawa. W demokratycznym państwie prawa rolą tego centralnego organu administracji państwowej powinno być wyłącznie jego stosowanie, a nie „tworzenie“.

SIG po zaprzysiężeniu nowego Rządu III Rzeczypospolitej 17 kadencji zawiadomi o tej sprawie Prezesa Rady Ministrów, Ministra właściwego do spraw instytucji finansowych, Ministra właściwego do spraw zabezpieczenia finansowego, Prezesa Narodowego Banku Polskiego oraz Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej, a więc podmioty których przyszli przedstawiciele będą zasiadać w składzie KNF.

Jednocześnie SIG zachęca wszystkich uczestników rynku kapitałowego, którzy czują się poszkodowani przez nieprawidłowe działania KNF do występowania na drodze postępowań cywilnych i karnych przeciwko przedstawicielom KNF. W uzasadnionych przypadkach SIG jest gotów zapewnić pomoc prawną. W tym celu SIG uprzejmie prosi o kontakt na adres poczty elektronicznej: poszkodowaniprzezknf@sig.fm

Członkowie SIG podejmowali też działania w kierunku stworzenia koalicji przeciwko niektórym działaniom instytucji nieprawidłowo działających i niszczących polski rynek kapitałowy. Niestety niektóre stowarzyszenia są ściśle związane z KNF, a przedstawiciele KNF uczestniczą w konferencjach organizowanych przez te stowarzyszenia. Dziennikarze ekonomiczni również są ściśle kontrolowani przez KNF pod kątem wpływu ich publikacji na notowania (comiesięczne raporty). Stąd najprawdopodobniej wynika brak ich obiektywizmu w stosunku do oceny działalności KNF.

SIG, jakkolwiek przewrotnie by to nie zabrzmiało, jest chyba jednym z nielicznych podmiotów, który może sobie pozwolić na obiektywną i krytyczną ocenę funkcjonowania KNF.

SIG stoi na stanowisku, że KNF bardzo często się myli w swoich osądach stanu faktycznego i interpretacjach przepisów prawnych.

Jednym z wielu rażących przykładów jest dość znana na rynku kapitałowym sprawa FON S.A. oraz rzekomy zarzut naruszenia przez tę spółkę oraz jej prezesa obowiązków informacyjnych w związku z listem intencyjnym zawartym z Lemna International Inc. oraz Investment Friends S.A. W przedmiotowej sprawie KNF stwierdziła naruszenie art. 56 ust 1 pkt. 1 w zw. z ust 2 pkt. 1 Ustawy o ofercie i ukarała FON S.A. karą pieniężną w wysokości 150.000 złotych, a jej ówczesnego Prezesa Zarządu karą pieniężną w wysokości 100.000 złotych, która w wyniku ponownego rozpoznania przez KNF sprawy ostatecznie została

Stowarzyszenie Inwestorów Giełdowych

5

00-549 Warszawa, ul. Piękna 24/26, REGON: 146732626, NIP 7010384520

wpisane do rejestru stowarzyszeń, innych organizacji społecznych i zawodowych, fundacji oraz samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy

XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000462757

Zarząd dwuosobowy: Anna Kajkowska – Prezes Zarządu, Damian Patrowicz – Wiceprezes Zarządu
sekretariat (22) 821-91-93, fax (22) 821-91-04

zmniejszona do 50.000 złotych. Za zawinione błędy KNF w ostateczności zapłacili podatnicy, albowiem w ostatecznym rozrachunku Wojewódzki Sąd Administracyjny w Warszawie uchylił prawomocnie orzeczone przez KNF kary pieniężne, które następnie KNF musiała zwrócić ukaranym podmiotom wraz z odsetkami oraz zasądzonymi kosztami zastępstwa procesowego.

W okresie od 02-05-2014 do 10-11-2015 roku KNF doprowadziła do zawieszenia notowań ponad 50 spółek notowanych na rynkach zarządzanych przez GPW, które to zawieszenia zdaniem SIG w zdecydowanej większości były bezpostawne. Na szczególną uwagę zdaniem SIG zasługuje bezpodstawne zawieszenie spółki Atlantis w dniu 25 października 2012. na okres jednego miesiąca. Jak UKNF dostrzegł bezpodstawność swoich działań po kilku dniach się odwiesił notowania spółki.

Korzystając z okazji SIG chciałby przestrzec UKNF przed dalszymi tego typu działaniami. UKNF powinien w ocenie SIG stać na straży praworządności oraz strzec interesów akcjonariuszy mniejszościowych. Aktualnie UKNF swoim postępowaniem doprowadza powoli do tego, iż w przypadku konfliktu na linii mniejszościowi akcjonariusze-zarząd spółki największym zagrożeniem dla obu stron są działania KNF. Mniejszościowi akcjonariusze w chwili gdy powiadomią Komisję o nieprawidłowościach w spółce, muszą się liczyć z tym, iż w przypadku podjęcia działań przez KNF to nie zostanie ukarany za nieprawidłowości zarząd danej spółki, tylko właśnie oni. KNF wtedy zawiesi notowania, wykluczy spółkę z obrotu publicznego, a także nałoży na spółkę kary finansowe, czym w efekcie doprowadzi do całkowitej utraty wartości akcji posiadanych przez wszystkich akcjonariuszy (zarówno mniejszościowych i większościowych). Przypomina to trochę sytuację w której służby porządkowe odbijając zakładników z rąk terrorystów niszczą wszystko co się znajduje w danym miejscu, zabijając jednak zarówno terrorystów jak i zakładników.

W ocenie SIG taka sytuacja może w najbliższym czasie doprowadzić do tego, że akcjonariusze zwyczajnie będą się bali ujawniać nieprawidłowości w spółkach publicznych z powodu strachu przed reakcją UKNF, która może problem rozwiązać doprowadzając do zniknięcia problemu wraz ze spółką oraz środkami zainwestowanymi przez akcjonariuszy mniejszościowych.

Na normalnym rynku kapitałowym akcjonariusze boją się słabych wyników spółek. Na polskim rynku kapitałowym akcjonariusze cieszą się jak spółka opublikuje nawet katastrofalne wyniki, gdyż wtedy przynajmniej KNF nie zawiesi oraz nie wykluczy notowań tej spółki. W przypadku katastrofalnych wyników nie spotka ich kara ze strony UKNF

Zdaniem SIG w przypadku naruszania zasad obowiązujących na rynku karane powinny być osoby odpowiedzialne za naruszanie tych zasad a nie drobni akcjonariusze którzy nie mają na to wpływu.

Odnosząc się do sytuacji Platynowych Inwestycji SIG uważa iż emitowanie akcji z wyłączenie prawa poboru jest choć zgodne z aktualnym prawem niesie negatywne konsekwencje dla rynku i jako takie powinno być prawnie ograniczone.

Z wyrazami szacunku.

Anna Kajkowska
Prezes Zarządu

Damian Patrowicz
Wiceprezes Zarządu