

# **SPRAWA GETBACK S.A. (2018)**

W ŚWIETLE

CORPORATE GOVERNANCE

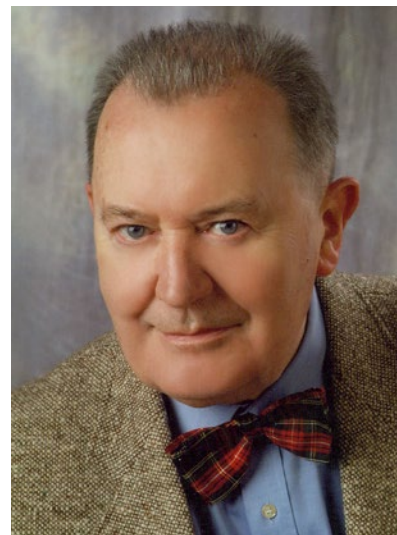
Raport opracował  
Andrzej S. Nartowski

# OD AUTORA

*Raport został zamówiony i opłacony przez Abris. Korzystałem z wielu informacji, dokumentów i kontaktów udostępnionych mi przez zamawiającego. Korzystałem również z innych źródeł, których nie uzgadniałem z zamawiającym. Nie byłem w żaden sposób ograniczany w kwestiach zawartości, treści, formy, objętości lub kosztu opracowania. Przyjąłem zlecenie w przekonaniu, że zamawiającemu znane są przynajmniej niektóre z moich – jakże krytycznych! – wypowiedzi publicznych na temat GetBack S.A., jej statutu, propozycji przedstawionych walnemu zgromadzeniu zwołanemu na 28 marca 2018 r., działań prezesa zarządu i rady nadzorczej. Ważniejsze z nich można znaleźć na stronie Andrzej S. Nartowski o corporate governance - [www.andrzejnartowski.pl](http://www.andrzejnartowski.pl).*

*Przeto sądzę, że Abris – występując do niezależnego eksperta o analizę przypadku GetBack S.A. z punktu widzenia corporate governance – działał w dobrej wierze. Corporate governance zakłada przejrzystość i odpowiedzialność uczestników rynku. Fundusz dowiódł przejrzystości odsłaniając motywy najważniejszych decyzji dotyczących spółki i mechanizmy ich podejmowania. Poczucia odpowiedzialności dowiedzie przedkładając niniejszy raport do wiadomości rynku. Liczę, że także inni uczestnicy sprawy GetBack S.A.: banki, towarzystwa funduszy inwestycyjnych, domy maklerskie, audytor spółki, agencje ratingowe, w dobrej wierze, przejrzystość i odpowiedzialnie przedstawią swoje działania, niedociągnięcia i błędy. Więcej światła!*

Kraków – Warszawa XI 2018 – I 2019



### **Andrzej S. Nartowski**

Urodzony w 1943 r. w Nowym Sączu. Studiował prawo i historię w UJ, gdzie odbył asystenturę w Katedrze Teorii Państwa i Prawa oraz w Zakładzie Stosunków Międzynarodowych. Publikował rozprawy o międzynarodowej ochronie praw człowieka i organizacjach systemu ONZ.

W latach 1991-2005 członek organów licznych spółek kapitałowych.

Weteran dziennikarstwa. Laureat nagród za publicystykę międzynarodową i ekonomiczną. Wydawca i redaktor naczelny niezależnego wówczas tygodnika „Gazeta Bankowa” (2003-2005) i kwartalnika „Przegląd Corporate Governance” (2006-2013). Blog „Andrzej S. Nartowski o corporate governance” (teksty z lat 2000-2019). Stały współpracownik „Gazety Giełdy i Inwestorów Parkiet”.

Współzałożyciel (2005) i prezes Polskiego Instytutu Dyrektorów (2006-2014). Członek Honorowy Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (2014). Człowiek Corporate Governance (2015). Autor podręczników Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW 2008 i 2016.

# SPIS TREŚCI

Od autora	2
Podsumowanie	5
I. O zaletach corporate governance	7
II. Sprawa GetBack S.A. i jej tło	9
III. Zarys historii	14
IV. Zmowa	22
V. Ratingi, rekomendacje, zalecenia, opinie	27
VI. Audyt	30
VII. Przypadek EGB Investments S.A.	32
VIII. Obligacje	36
IX. Współpraca zarządu i rady nadzorczej	40
X. Zarząd	45
XI. Rada nadzorcza	49
XII. Walne zgromadzenia	52
XIII. Zalecenia	53
Chronologia zdarzeń opisanych w raporcie (2016-2018)	62

# PODSUMOWANIE

Motto:

**Bądź ostrożny w interesach, na świecie  
bowiem pełno jest oszustwa**

(Dezyderata – pieśń Piwnicy pod Baranami)



- Przypadek GetBack S.A. urósł do rangi najtrudniejszego wydarzenia w dziejach polskiego rynku kapitałowego. Spółka dopuściła się licznych i znaczących nieprawidłowości, poniosła wielkie straty i wyrządziła poważne szkody innym.
- O skali problemu świadczy, że spółka szacuje swoje zadłużenie na 3 257 mln zł.
- Kryzys spółki boleśnie dotknął rynek, ale jednocześnie kryzys rynku boleśnie dotknął spółkę.
- W spółce i wokół niej nie zadziałały bezpieczniki chroniące przed nadużyciami.
- Za spółkami emitującymi akcje i obligacje stoi system. Tu zawiódł na całej linii.
- Ważnym instrumentem ochrony spółki przed nadużyciami i nieprawidłowościami jest *corporate governance*. W GetBack S.A. dotkliwie go brakowało. Zapewne podobnie było w instytucjach uczestniczących w kontaktach biznesowych ze spółką.
- Niedostatek *corporate governance*, brak standardów etycznych, kultury organizacyjnej i bałagan w zarządzaniu sprzyjały nadużyciom i nieprawidłowościom w spółce i wokół niej.
- Najpoważniejszy udział w doprowadzeniu spółki do kryzysu miał jej zarząd.
- Nastawienie spółki na agresywny wzrost, wynagradzanie menedżerów w oparciu o wyniki krótkoterminowe, rodziło pokusę nadużyć i ryzyko *moral hazard*.
- Jedynie prezes ogarniał wszystkie dziedziny działalności spółki, ale członkowie zarządu niewątpliwie byli świadomi ogromu nieprawidłowości dokonywanych w spółce i jej otoczeniu.
- Prezes i niektórzy członkowie zarządu prowadzili własne firmy pasożytujące na majątku i personelu spółki.

- Rada nadzorcza nie zdołała wymóc od zarządu należytego dopływu informacji i nie nawiązała współpracy z pracownikami spółki.
- Przewodniczącemu rady niesłusznie przypisano przymiot niezależności, w istocie był on uwikłany w osobliwe relacje biznesowe ze spółką.
- Najbardziej kontrowersyjna decyzja spółki dotyczyła nabycia EGB Investment, liczne wątpliwości budzą też inne wielomilionowe transakcje, np. z Bankiem Pekao i Trigon TFI.
- Ze spółki wyprowadzano pieniądze także poprzez kontrowersyjne umowy zlecenia.
- Niektóre spośród nabywanych z rozmachem i przepłacanych portfeli wierzytelności nie były obsługiwane.
- Emitowane bez umiaru obligacje spółki były rozprowadzane w sposób nieetyczny.
- Po utracie wypłacalności przez spółkę Abris udzielił jej finansowania ratunkowego, co uchroniło ją przed upadłością.
- Przypadek GetBack S.A. należy rozpatrywać w powiązaniu z innymi wydarzeniami na polskim rynku kapitałowym, który w ostatnich latach doznał poważnych uszczerbków reputacyjnych.
- Nie mamy bowiem do czynienia z odosobnionym przypadkiem. Także wiele innych notowanych spółek wymaga gruntownej naprawy.
- Wobec tego zalecenia dotyczące wzmacniania *corporate governance* kieruję nie tylko do omawianej tu spółki, także do całego rynku.



# O ZALETACH CORPORATE GOVERNANCE

***Jeżeli nie masz corporate governance – wpadniesz w kłopoty, nawet gdybyś miał dobre wyniki*** (Mark Mobius)



Sir Adrian Cadbury, inicjator dobrych praktyk dopełniających regulacje prawa spółek, definiował *corporate governance* (termin ten bywa przekładany jako „władztwo” lub „ład” korporacyjny) jako **sposób, w jakim spółki są zarządzane i nadzorowane**. Od tego, jak osoby zarządzające i nadzorujące sprawują władztwo w spółce zależy m.in. jej odporność na nadużycia. Doświadczenie uczy, że im bardziej spółka rozwinie w sobie i wokół siebie wysokie standardy etyczne, przejrzyste zasady działania, kulturę dobrych praktyk i tradycyjną przezorność kupiecką, tym więcej wysiłku kosztują usiłowania działań na jej szkodę, tym więcej trudności przeciwstawi się spełnieniu złych zamiarów (doświadczenie podpowiada także, że nigdy nie można ich wykluczyć). Natomiast niedostatek *corporate governance* może wydatnie zwiększyć podatność spółki na nieprawidłowości lub oszustwa, owocować zaproszeniem do korupcji.

**ŹRÓDŁO RYZYKA.** Zależność między *corporate governance* a negatywnymi zjawiskami w spółce i wokół niej nie jest jednak prosta, dla wielu nie jest nawet oczywista. Upadały przecież nawet spółki uznane za poprawne pod kątem *corporate governance*. Poprawność nie daje immunitetu względem realiów rynku. Natomiast brak poprawności jest źródłem ryzyka. Stoję na stanowisku, że spółka reprezentująca niedostatek *governance* prędzej lub później znajdzie się w kłopotach. Raczej prędzej, niż później.

Przypadek GetBack S.A. jest trudny. Doszło do metodycznie przeprowadzonego działania na szkodę spółki i jej najważniejszych interesariuszy, w tym inwestora strategicznego i pozostałych akcjonariuszy. Ponadto doszło do serii niezliczonych oszustw w spółce i jej otoczeniu, wskutek czego ucierpiały rzesze akcjonariuszy oraz obligatariuszy; wiele papierów dłużnych spółki oferowanych było nieuczciwie.

W swoim splocie wydarzenia te spowodowały ogromne szkody dla giełdy i jej otoczenia. Zatrwały zaufanie, na którym opiera się obrót. Wywołały negatywne

nastroje społeczne. Współ z wieloma innymi zjawiskami zaowocowały głębokim kryzysem rynku kapitałowego. Wstrząsnęły państwem, poddając w wątpliwość jego skuteczność. Lecz nie wszystkie konsekwencje sprawy zdążyły się już objawić.

**CEL RAPORTU.** Wyjaśnienie wszystkich aspektów tych zdarzeń należy do obowiązków organów państwa: policji, służb specjalnych, prokuratury, wymiaru sprawiedliwości oraz instytucji sprawujących nadzór nad rynkiem, spółkami i audytorami; mogą one liczyć na wsparcie środowisk prawniczych i mediów. Są to zadania ogromne, ich zbadanie i osądzenie może zająć wiele lat. Wszczęto już wycinkowe śledztwa i kontrole. Pierwszych wyników, także wycinkowych, można oczekiwać w 2019 r.

Natomiast niniejszy raport przedstawia **zalecenia w sprawie umacniania *corporate governance* dla wzmocnienia odporności spółek na nadużycia oraz skutecznego przeciwdziałania ich skutkom.** Sformułowałem je na podstawie własnych badań, a także innych badań nad zagadnieniami *corporate governance*. Przypadek GetBack S.A. jest w istocie pretekstem do szerszych uogólnień. Zgłoszenie zalecenia dotyczącego podjęcia określonych działań nie oznacza, że w spółce takie działania nie były podejmowane...

Nie mam pewności, czy kompletny i sprawny system *corporate governance* skutecznie uchroniłby jakąkolwiek spółkę przed wyrafinowanym, koncertowo dokonanym oszustwem, lecz jest to zagadnienie abstrakcyjne: wszystkim podmiotom, czy w Polsce, czy w świecie, które zapisały się w historii skandali korporacyjnych, uważny badacz mógłby wytknąć konkretne niedoskonałości *corporate governance*. Nierzadko rażące.

Wypada mi przyznać, że pewne praktyki zaobserwowane w GetBack S.A. i uznawane przeze mnie za wadliwe, są w spółkach notowanych na GPW stosowane na szeroką skalę. Co więcej: żadna ze znanych mi spółek działających na polskim rynku, nawet spośród spółek notowanych na GPW, nie stosuje wszystkich zaleceń wynikających z mojej analizy. Czy przypadki podobne do sprawy GetBack S.A. będą się powtarzać?

Uważam, że błędem byłoby potraktowanie sprawy GetBack S.A. jako odosobnionego, jednostkowego przypadku. Spółka wymaga głębokiej restrukturyzacji, ale naprawy, prócz niej, wymaga cały rynek kapitałowy, a także wiele elementów państwa, które w stopniu niewystarczającym spełnia warunki sprzyjające rozwojowi rynku.





# SPRAWA GETBACK S.A. I JEJ TŁO

## *All you need is trust*

(parafraza tytułu piosenki The Beatles)



Sprawa GetBack S.A. nie jest zjawiskiem odosobnionym. Niezaprzeczalnie poważna, absolutnie bezprecedensowa, skupiła przecież w sobie, jak w soczewce, refleksy wielu problemów polskiego rynku kapitałowego, dotkniętego ogólnym kryzysem.

Jak doszło do załamania GetBack S.A. – wydarzenia, które zaciążyło na całym rynku kapitałowym? Czy można było mu przeciwdziałać? Zapobiec ogromnym stratom?

**GROM Z JASNEGO NIEBA?** Kiedy wybucha kryzys, GetBack S.A. jest spółką notowaną na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Na rynku regulowanym. Struktura akcjonariatu zdaje się gwarantować skuteczność nadzoru właścicielskiego. Jako emitent akcji i obligacji spółka działa pod okiem Komisji Nadzoru Finansowego (KNF). Jej sprawozdania finansowe bada audytor o sporej renomie. Opinia o spółce, jej modelu biznesowym, rynkowych szansach – jest dobra.

Wydarzenia toczą się szybko. Rynek kapitałowy ugina się pod ciężarem regulacji i niechęci czynników państwowych, lecz wciąż uchodzi za obiecujący. Wysoce konkurencyjny sektor wierzycielności, na którym działa spółka, rozwija się dynamicznie. GetBack S.A. z rozmachem wchodzi do czołówki firm windykacyjnych. Młoda firma już dwukrotnie przeszła z rąk do rąk. Jej właścicielem zostaje konsorcjum doświadczonych funduszy private equity. Rok później (2017) z powodzeniem zostaje przeprowadzona pierwotna oferta publiczna. Akcje rozchodzą się po dobrej cenie. Wkrótce giełda przyzna spółce dyplom za efektywne wykorzystanie możliwości rynku kapitałowego. Wyróżnienie jest komentowane jako prestiżowe, zasłużone. Spółka jest niesiona na wysokiej fali sentymentu. Kurs akcji rośnie, światowe agencje nadają ratingi budzące oczekiwania na sukces przedsięwzięcia, analitycy wystawiają rekomendacje z kuszącymi wycenami.

Gospodarka dojrzeła. Transformacja przeszła w trwały rozwój. Szybko rosną wspierane łatwym kredytem aspiracje konsumpcyjne społeczeństwa. Ludność zadłuża się chętnie, nieświadoma ciężaru zaciągniętych zobowiązań. Banki, operatorzy telekomunikacyjni oraz inni producenci długów wystawiają wątpliwe wierzytelności na sprzedaż. GetBack skupuje je w przetargach. Przepląca! Banki kredytowały dłużników na oślep, natomiast windykatorzy finansują się obligacjami. Jak konkurenci z branży, GetBack emituje je intensywnie. Są one nabywane chętnie, ufnie, wszak rynek obligacji jest ściśle regulowany i mocno kontrolowany przez budzącą zaufanie i szacunek Komisję Nadzoru Finansowego.

**ALL YOU NEED IS CASH?** Niepokojące sygnały ze spółki zaczynają docierać na rynek z początkiem 2018 r. Jeszcze nie słyhać plotek, niemniej nadaktywny prezes wysyła nadmiar emocjonalnych przekazów: utyskuje, jak bardzo spółka jest niedoceniana wobec istnienia fundamentalnego uzasadnienia do nabywania jej akcji. Kiedy spółka podejmuje polemikę z rynkiem – daje sygnał, że dzieje się w niej źle.

GetBack S.A. zwołuje (kolejne!) nadzwyczajne walne zgromadzenie z osobliwym porządkiem obrad. Ma ono 28 marca 2018 r. głosować ważne uchwały. O podwyższeniu kapitału zakładowego z wyłączeniem prawa poboru. O upoważnieniu zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego. O związanych z tym zmianach statutu. Osobliwość sytuacji polega na tym, że głosowania odbędą się w ciemno, ponieważ sytuację spółki akcjonariusze poznają dopiero z raportu, którego ogłoszenie zapowiedziano na 30 kwietnia (terminu nie dotrzymano). Do tej pory spółka niezłomnie prezentowała optymizm. Teraz, zapowiadając ogromne rozwodnienie kapitału poprzez emisję dla dużych inwestorów z wyłączeniem przysługującego dotychczasowym prawa poboru, przy nieokreślonej cenie akcji – sprokurowała znaczną obniżkę kursu. 16 marca napisałem: „Nie chcę snuć przypuszczeń, że bez szybkiego zastrzyku gotówki spółka nie dotrwa maja”. Niestety, miałem rację.

Rusza lawina. Rynek zdał sobie sprawę z poważnego zagrożenia płynności spółki. Rozpaczliwe starania o ratunek zaprowadziły spółkę „o jeden most za daleko”. 16 kwietnia 2018 r. GetBack S.A. ogłosiła, że „prowadzi rozmowy” z PKO Bankiem Polskim S.A. i Polskim Funduszem Rozwoju (PFR) o pozyskanie 250 milionów złotych. Nie minęło wiele godzin, jak obie instytucje stanowczo zaprzeczyły. Prezesa odwołano, spółkę dotknął dramatyczny kryzys. Rozszedł się on daleko, zapewne rozejdzie się jeszcze. Mówiono i pisano o skandalu, bodaj największym w dziejach polskiego rynku kapitałowego. Spadł kurs akcji, notowania zawieszono. Wyemitowane obligacje zostały osierocone, spółka nie była w stanie ich wykupić, zrazu nie zdawano sobie sprawy z ogromnej skali zjawiska. Wyszło na jaw, że pieniądze były nie tylko marnotrawione, nie tylko z rozmachem rozkradane, także obracane na „słuszne” wówczas cele polityczne. W sprawę usiłowano uwikłać samego premiera, szczęściem bezpodstawnie.

**KRYZYS RYNKU.** W atmosferze powszechnego oburzenia kierowano ostre słowa pod adresem zarządu spółki, jej rady nadzorczej, inwestora, audytora, państwowego nadzorca nad rynkiem, dystrybutorów obligacji spółki, środowiska funduszy inwestycyjnych, funduszy emerytalnych inwestujących w obligacje GetBack S.A. (uczestnicy jednego z funduszy emerytalnych, w tym prof. Sebastian Buczek, stracili na obligacjach GetBack S.A. kilkadziesiąt milionów złotych: „I nawet nikt w tym OFE nie zainteresował się tematem”), niektórych osób z kręgów polityki. Liczono pokrzywdzonych. Szacowano wysokość strat. Powaga sytuacji GetBack S.A. zdawała się pomniejszać inne problemy rynku.

Z upływem czasu sprawy nabierają odmiennych proporcji. **Kryzys GetBack S.A. boleśnie dotknął rynek, ale niezaprzeczalnie także kryzys rynku dotknął spółkę. Objawił się on tym, że w niej i wokół niej nie zadziałał żaden z bezpieczników mających chronić przed nadużyciami.**

Dojrzeła świadomość, że rok 2018 to dla rynku kapitałowego *annus horribilis* – rok straszliwy! Zapewne zostanie zapamiętany jako rok niezwykłych, szokujących afer i kryzysów, kontrastujących z dotychczasowym stanem rzeczy. Można byłoby obdzielić nimi wiele lat, wiele rynków, wiele państw.

Był to najgorszy rok w historii Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Z obrotów wyszły 22 spółki, więcej niż w jakimkolwiek roku. W notowaniach przeważały spadki. Brakowało spółek chętnych do wejścia na parkiet. W spółkach z udziałem Skarbu Państwa, nawet mniejszościowym, dochodzi do zmian personalnych niepokojących zarówno częstotliwością, jak i brakiem kwalifikacji u nowych piastunów. Wycofywanie środków z funduszy zarządzanych przez niektóre TFI przyczyniło się do wyprzedaży akcji po zaniżonych cenach. Smuta zapanowała także na rynku obligacji korporacyjnych, dotkniętym nie tylko następstwami kłopotów GetBack S.A. z wykupem obligacji, także nadmiarem regulacji.

Kiedy GetBack S.A. zakopywała się w pułapce braku płynności, źle działało się w Komisji Nadzoru Finansowego. Przewodnictwo tego ważnego organu pełnił młody naukowiec z poważnej uczelni, ekspert m.in. etyki biznesu (!), uznawany za podopiecznego prezesa NBP. Na jego wniosek odwołano kompetentnych zastępców przewodniczącego. W kwietniu 2018 r., o czym opinia publiczna dowiedziała się w połowie listopada 2018 r., przewodniczący Komisji zwrócił się do dominującego inwestora dwóch banków z niebywałą propozycją korupcyjną, co poważnie – i zapewne na długo! – zaciąży na reputacji Komisji. Natomiast Urząd KNF nie dopełnił należycie nadzoru nad obligacjami GetBack S.A. i ich dystrybucją

Odpryski sprawy korupcji w KNF ugodziły w powagę Narodowego Banku Polskiego (NBP) i jego prezesa, podnoszącego osobliwe argumenty w obronie

protegowanego i usiłującego tłumić swobodę głosu opinii poprzez próbę blokowania rozpowszechniania ogłoszonych przez poważne media publikacji na temat banku. Znaki zapytania postawiono nad prezesem Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

**KRYZYS PAŃSTWA.** Organy państwa wykazały opieszałość w działaniach na rzecz ustalenia prawdy o aferze KNF i jej pobocznych wątkach. Natomiast pod pretekstem zaniedbań nadzoru nad SKOK dokonano spektakularnego zatrzymania b. przewodniczącego KNF Andrzeja Jakubiaka i jego b. zastępcy Wojciecha Kwaśniaka. Szczególnie Wojciech Kwaśniak, wcześniej Generalny Inspektor Nadzoru Bankowego, cieszył się na rynku estymą i szczególnym mirem; omal nie stracił życia w napadzie dokonanym nań na zlecenie aferzystów ze SKOK Wołomin. Zatrzymanie b. szefów KNF, a także niezwykle komentarz ministra sprawiedliwości, jakoby KNF ośmieliła bandytów swoją beczynnością, wzbudziły oburzenie wykraczające daleko poza rynek.

Sejmowa komisja śledcza do sprawy Amber Gold, upadłej piramidy finansowej, intensywnie odbywała posiedzenia przesłuchując świadków w atmosferze politycznego wzmożenia, niemniej jej prace nie wniosły niczego nowego ku wyjaśnieniu tej zadawnionej afery. Wbrew oczekiwaniom, raport komisji nie powstał przed końcem 2018 roku. Akcenty polityczne pojawiły się także w pracach sejmowej komisji śledczej ds. wyłudzeń podatku VAT oraz w pracach komisji badającej reprivatyzację nieruchomości w Warszawie. W ślimaczącym się procesie o poważne nadużycia w SKOK Wołomin pojawił się wątek wręczania przez przestępców korzyści majątkowych politykom partii rządzącej. Na oczach milionów kibiców piłkarskich i władz miasta gangsterzy i aferzyści pograżyli słynną Wisłę Kraków.

**KRYZYS SYSTEMU.** To wszystko nie umniejsza znaczenia, ani skali, afery gospodarczej roku, bez porównania w historii polskiego rynku: niepospolitych oszustw zorganizowanej grupy przestępczej na szkodę notowanej na giełdzie GetBack S.A., jej akcjonariuszy, obligatariuszy i innych uczestników rynku. Wspomniane wydarzenia, w swoim splocie, mocno nadwerzęły zaufanie do rynku kapitałowego, do gospodarki. Ale, widziane z osobna, sprawy KNF, NBP, BFG, VAT, nawet wielomiliardowe straty SKOK – nie uderzyły ludzi bezpośrednio po kieszeni. Natomiast sprawa GetBack S.A. uderzyła ich z mocą zdecydowanie większą niż Amber Gold. Za tą piramidą przemawiały jedynie natrętne reklamy. Za spółką emitującą akcje i obligacje przemawiał system. Wszak nieprawidłowości dotknęły jego rdzenia. Prócz piastunów spółki objęły one także środowisko towarzystw funduszy inwestycyjnych, banki, domy maklerskie, analityków giełdowych, agencje ratingowe, audytora. Gorzkie słowa kierowano także – inna sprawa czy słusznie? – pod adresem Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Urzędowi KNF zarzucono, że nie podjął w porę działań na rzecz zapobieżenia pokrzywdzeniu uczestników rynku.

Sprawa toczy się nurtem kryminalnym. Jak na polskie realia, toczy się szybko. Zatrzymano prezesa, niektórych członków zarządu, osoby z nimi współdziałające. Zabezpieczono znaczny majątek, umożliwiając jego skuteczną egzekucję. Nie zmniejsza to rozgoryczenia oszukanych obligatariuszy i akcjonariuszy, zwłaszcza iż w odległym tle sprawy mignął wątek polityczny dotyczący poszukiwania przez ówczesnego prezesa spółki poparcia czynników państwowych. Akcjonariusze i obligatariusze spółki, którzy ponieśli dotkliwie straty i nie widzą możliwości odzyskania kapitału w całości, podejmują próby organizowania się i wytoczenia roszczeń o naprawienie poniesionych przez nich szkód (jeszcze nie zdecydowali, komu). Obligatariusze mogą także kierować pretensje do nierzetelnych (świadomie wprowadzających klientów w błąd) sprzedawców obligacji GetBack S.A. Liczbę pokrzywdzonych w sprawie GetBack S.A. dobrze zorientowany w tej materii portal Business Insider Polska ocenił na ponad 9 tysięcy; są to głównie osoby fizyczne, liczbę instytucji określono na 178 (8 września 2018 r.). Inne szacunki operują liczbą „ok. 10.000”. Były prezes Konrad Kąkolewski mówił Parkietowi (27 kwietnia 2018 r.) o 9 tysiącach obligatariuszy, kilku tysiącach akcjonariuszy i ok. 7 tysiącach posiadaczy certyfikatów funduszy inwestycyjnych współpracujących ze spółką – „Razem jest to około 20 tys. osób”.

O jakie pieniądze chodzi? Prof. Sebastian Buczek oszacował (Forbes Polska 8/2018) skalę problemu na **blisko 4 miliardy zł**, w tym 740 mln zł w akcjach, 2,3 mld w obligacjach, 500 mln zł w funduszach wierzycielskich i kilkaset milionów w kredytach bankowych.



# ZARYS HISTORII

***Niniejszy raport sporządzam na przełomie 2018 i 2019 r. Zgodnie z przewidywaniami Haitong Bank, jednego z oferujących w IPO GetBack S.A., na koniec 2018 r. spółka zarobi 477 mln zł.***

Na interesach z nią Haitong Bank zarobił kilkadziesiąt milionów złotych.

GetBack S.A. została zawiązana 14 marca 2012 r. przez LC Corp B.V., podmiot holenderski należący do Leszka Czarneckiego. Przedmiotem jej działalności jest głównie windykacja wierzytelności. 24 września 2012 r. KNF udzieliła spółce zgody na zarządzanie funduszami sekurytyzacyjnymi. Spółka rozwijała się dzięki dźwigni operacyjnej dostarczonej przez grupę L. Czarneckiego. W lipcu 2014 r. spółkę przejął za 270 mln zł Idea Bank. 15 czerwca 2016 r. wszystkie akcje spółki nabyło za 825 mln zł konsorcjum funduszy private equity, przy czym drugą ratę płatności (310 mln zł + odsetki) sfinalizowano w marcu 2017 r. Inwestor, DNLD Holdings B.V. z siedzibą w Amsterdamie, posiada obecnie ok. 60% wszystkich głosów w spółce. Największe udziały (bliskie jednej trzeciej) w konsorcjum mają fundusze Abris Capital Partners. Tworzeniem konsorcjum zrazu zajmowała się Altus TFI S.A., z czasem inicjatywę przejął Abris, zaś Altus wycofał się. Oba te podmioty zapisały się, acz w odmiennych rolach, w historii GetBack S.A.

**OBIECUJĄCY ZARZĄD.** Transakcję z private equity zainicjował prezes spółki Konrad Kąkolewski, wcześniej członek zarządu GetBack S.A. Nazywany obecnie w dokumentach śledztwa i w mediach Konradem K., kontaktował się z konsorcjum przedstawiając interesującą wizję rozwoju spółki po jej usamodzielnieniu względem grupy finansowej Leszka Czarneckiego. *Due diligence* spółki, prawne i finansowe, nie ujawniło znaczących nieprawidłowości. Przynajmniej w tym sensie, iż stwierdzono brak toksycznych aktywów. Wywodząc się z systemu bankowego, spółka miała audyt wewnętrzny i *compliance*. W oczach nabywców zarząd spółki prezentował się obiecująco. Zgromadzony w nim potencjał doświadczeń bankowych i windykacyjnych rokował dobrze; oczekiwano, że na tej podstawie spółka wykreuje przewagę konkurencyjną. Jej dźwignią miało być wykorzystanie technologii

informatycznych w procesie windykacji. Decydując się na inwestycję, fundusze wzięły pod uwagę atrakcyjny argument przedstawionego im biznesplanu, iż po transakcji spółka nie będzie wymagała dofinansowania z ich środków.

Nowy inwestor zwiększał limity zadłużenia spółki i obciążania jej majątku. Jednak, ponieważ prezes uważał audyt wewnętrzny za hamulec rozwoju i ograniczał jego rolę, rada nadzorcza nie zdołała wymusić powołania audytora wewnętrznego i wzmocnienia *compliance*. Znacznie wzrosło ryzyko wynikające z oparcia wynagrodzeń menedżerów o wyniki krótkoterminowe. Prowadziło to do nakręcania wyników dla uzyskania bonusów. Spółka została nastawiona na agresywny wzrost, czemu z natury rzeczy towarzyszyła rosnąca pokusa nadużyć (*moral hazard*). Odpowiedzialność za poskramianie tej pokusy ciążyła na radzie nadzorczej. Ryzyko zostało niebawem zrealizowane w stopniu, jak się wydaje, przekraczającym wyobraźnię.

Od 2014 r. GetBack S.A. działa na rynku rumuńskim poprzez GetBack Recovery SRL. W Sofii działa od 2017 r. GetBack Recovery Bulgaria. Spółka nabyła także pakiety wierzytelności w Hiszpanii. W Polsce w skład Grupy GetBack S.A. wchodziły m.in. Kancelaria Prawna GetBack Mariusz Brysik sp.k. oraz podmioty udzielające dłużnikom pożyczki na spłatę wierzytelności: Neum Pretium S.A. i Neum Premium sp. z o.o.

**OFERTA PUBLICZNA.** 9 marca 2017 r. Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła prospekt emisyjny obligacji. W maju GPW dopuściła do obrotu na rynku podstawowym 600 tys. obligacji spółki; kolejne emisje płynęły wartkim nurtem. Już rok po przejęciu przez konsorcjum, w dniach 26 czerwca – 3 lipca 2017 r., przeprowadzono pierwotną ofertę publiczną. Wspierało ją, w charakterze oferujących, kilka banków inwestycyjnych; przemawiało za tym pragnienie udostępnienia rynkowi wiarygodnych informacji o spółce. Później K. Kąkolewski skarżył się, że inwestor „*chciał*”, nie wiadomo po co, aż ośmiu domów maklerskich, jednak to zarząd decyduje o kształcie konsorcjum, podpisując umowy z jego uczestnikami. Powagę spółki miał wzmocnić doświadczony audytor. KNF zatwierdziła prospekt 16 czerwca 2017 r.

Oferta została dobrze przyjęta na rynku. Cena emisyjna wyniosła 18,50 zł. Była to dolna granica nadmiernie rozpiętych widełek (górną ustalono na nierealnym poziomie 27 zł). Spółka zbyła i wprowadziła do obrotu 20 mln akcji pozyskując 370 mln zł. Także 20 mln akcji za 370 mln zł zbyły fundusze DNLD. Niechętnie, ponieważ cena zdawała im się mało atrakcyjną (!). O ich udziale w ofercie przesądził nacisk inwestorów instytucjonalnych uważających *free float* na poziomie 20% za nazbyt niski dla ich udziału w inwestycji. Dzięki temu wartość całej oferty wyniosła 740 mln zł. Transza dla inwestorów indywidualnych liczyła 3 mln akcji, dla instytucjonalnych 37 mln. Zapewne, z biegiem wydarzeń,

inwestorzy zaczęli błogosławić redukcję zapisów; w transzy dla drobnych wyniosła ona prawie 50%.

Według K. Kąkolewskiego (wypowiadał się już po odwołaniu z zarządu) koszty „*ekstremalnie drogiego IPO*” pokryła w całości spółka. Otóż koszty zostały pokryte po połowie przez spółkę i inwestora. Wyniosły one ok. 31 mln zł, czyli ok. 4,2% wielkości wpływów z transakcji. To spora suma, ale w relacji do kosztów ofert z poprzednich lat emisja nie była droga, zwłaszcza ekstremalnie. Za zaangażowaniem licznych banków/domów maklerskich przemawiała krótka historia spółki, jej rodowód, dynamiczny wzrost – czyli potrzeba uwiarygodnienia oferty. Oraz potrzeba dotarcia do dużej liczby inwestorów, pierwotnie spodziewano się bowiem transakcji wielkości ok. 1 miliarda złotych, co dałoby wycenę spółki ok. 2,2 – 2,3 mld zł.

**PO EMISJI.** Zamierzeniem przyświecającym publicznej emisji akcji było zbudowanie, w 36 miesięcy od pozyskania wpływów z emisji, „*wiodącej pozycji w zakresie zarządzania wiarytelnościami w Europie Środkowo-Wschodniej ze znaczącą obecnością w wybranych krajach Zachodniej Europy*”. Pierwotna oferta publiczna wyceniła kapitalizację spółki na blisko 2 mld zł. Kurs w dniu debiutu, 17 lipca 2017 r., dał spółce kapitalizację ok. 1 850 mln zł. Notowania giełdowe, wspierane ratingami i rekomendacjami, pięły się do góry, by w szczytowym momencie wycenić spółkę na ponad 2,5 mld zł. Później, w maju 2018 r., już po złożeniu przez spółkę pierwszych propozycji układowych, znany inwestor i ekspert *corporate governance* dr Raimondo Eggink wypowiedział się dla Parkietu: „*Gdy spółka wchodziła na GPW, łapałem się za głowę, widząc wycenę. Inwestorzy, którzy kupili akcje GetBack w IPO, popełnili olbrzymi błąd i tego nie da się już naprawić*”. Zgoła inaczej ocenia sytuację prof. Sebastian Buczek, prezes Quercus TFI S.A., który na inwestycji w obligacje spółki stracił, pospołu z kierowaną przezeń spółką, ok. 80 mln zł: „*wyraźnie staję w obronie osób, które zainwestowały w akcje czy w obligacje GetBacku w 2017 r., bo wszystko wskazywało na to, że podejmowały rozsądne decyzje przy wsparciu wielu renomowanych instytucji*”.

**459 TWARZY RYZYKA.** Prospekt emisyjny ostrzegł, iż „*każda decyzja o inwestycji w papiery wartościowe powinna być oparta na rozważeniu przez inwestora całości prospektu*”. Prospekt poświęcił sporo uwagi omówieniu czynników ryzyka. Nie wszystkich. Otóż nie zwrócono uwagi na tę postać ryzyka, która niebawem miała się zmaterializować: nieuczciwość zarządzających spółką. Prospekty, co zrozumiale, nie przewidują takiego obrotu sytuacji... Zresztą inwestorzy indywidualni (akcjonariusze i obligatariusze), uskarżający się dzisiaj na straty z inwestycji w walory spółki, zapewne prospektów nie czytują (nie biorą też udziału w walnych zgromadzeniach). Trudno się temu dziwić: w przypadku GetBack S.A. materiał liczy 459 gęsto zadrukowanych stron i sporządzony jest językiem specjalistycznym. Nie pierwszy to przypadek, gdy wymogi regulacji



trafiają w próżnię. W istocie prospekt emisyjny nie służy edukacji inwestorów, a zabezpieczeniu podmiotów i przedmiotu transakcji przed ewentualnymi roszczeniami. W przypadku prospektu GetBack pojawiły się z czasem zasadne wątpliwości, czy przedstawił on prawdziwy obraz spółki.

**UOKiK.** Niemniej niektórzy komentatorzy już wówczas zwracali uwagę, że chociaż spółka ma wysokie aspiracje i notuje „*solidne wyniki*”, przecież jest „*na celowniku UOKiK*” w związku ze sposobem prowadzenia windykacji oraz ma wysoki udział w funduszach zarządzanych na zewnątrz, co rodzi ryzyko sporów i utraty aktywów. Spółka gwarantuje płynność i minimalną stopę zwrotu z inwestycji w tych funduszach, co może okazać się dla niej kosztowne. Niepokoi także relatywnie duża ekspozycja na spółki Leszka Czarneckiego i spore zadłużenie GetBack S.A. (Business Insider Polska, 26 VI 2017). Po publikacji tego materiału, rzeczowego i pozbawionego nieuzasadnionych zastrzeżeń do oferty, Konrad Kąkolewski miał, jak podaje portal Business Insider Polska, kilkakrotnie nalegać na usunięcie niewygodnych dla spółki informacji.

Na sprawę spółki w Urzędzie Ochrony Konkurencji i Konsumentów nie zwracano należytej uwagi. Wszczęto ją 18 listopada 2016 r.; po dwóch latach, 23 listopada 2018 r., w obliczu zasadniczo zmienionych okoliczności, prezes Urzędu wydał decyzję nakładającą na spółkę karę (5 050 045 zł) za stosowanie praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów, oraz obciążył ją kosztami postępowania. Spółka zapewne odwoła się do Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Przewlekłość postępowań trafnie komentują Anglosasi: *Justice delayed is justice denied* (sprawiedliwość odwleczona to sprawiedliwość zaprzeczona).

**8 MILIONÓW MIESIĘCZNIE!** Już w czasie udanej oferty publicznej zarząd powinien zidentyfikować powagę ryzyka utraty płynności finansowej. Wkrótce po debiucie giełdowym spółki wiceprezes zarządu i dyrektor finansowy Bożena Solska informowała prezesa pocztą elektroniczną, że spółka ponosi co miesiąc ok. 8 mln zł straty. Przeciętne miesięczne przychody zostały oszacowane na ok. 24 mln zł, koszty na ok. 32 mln zł. „*Koszty działania i finansowe stanowią odpowiednio 130 proc. i 140 proc. realizacji budżetu, a przychody – zaledwie 63 proc.*” – alarmowała Bożena Solska. Niemniej skonsolidowane sprawozdanie finansowe za I półrocze 2017 r. wykazało zysk w kwocie bliskiej 112 mln zł. Audytor sprawozdanie przyjął. Po III kwartale 2017 r. grupa GetBack chwaliła się zyskiem netto w wysokości blisko 181,5 mln zł.

**W LUSTRZE MEDIÓW.** Pomyślny przebieg IPO zapoczątkował dobrą passę GetBack S.A. w mediach. W październiku 2017 r. popularny analityk Rafał Irzyński (Strefa Inwestorów, wcześniej przez lata związany ze Stowarzyszeniem Inwestorów Indywidualnych - SII) ocenił: „*Raport finansowy GetBack S.A. za III kwartał 2017 roku pokazał, że spółka nadal rośnie w bardzo szybkim*

*tempie. Dynamiki wzrostowe pretendują ją do objęcia pozycji nr 1 w branży już w przyszłym roku". Analiza, w swojej wymowie bardzo pozytywna, została obficie udokumentowana liczbami, niemniej analityk przyznaje, że kierował się także wnioskami z rozmowy z prezesem spółki. Autor zwrócił uwagę, że spółka zamierza rozszerzać działalność (m.in. na udzielanie pożyczek) i niebawem przyjmie nową strategię.*

Prezes Konrad Kąkolewski był w mediach bardzo aktywny. Czynił wiele, by zaskarbić sobie *publicity*. Chętnie udzielał wywiadów, z werwą opowiadał o spółce, jej osiągnięciach, planach – oraz o sobie, swoich podróżach, przygodach. Wyrażał przekonanie o pełnej przejrzystości spółki, która jednocześnie odmawiała publicznie dostępnych transmisji obrad walnych zgromadzeń i obecności mediów na walnych zgromadzeniach.

Na konferencji poświęconej prezentacji wyników za III kwartał 2017 roku K. Kąkolewski oświadczył, że wskaźnik ROE w wysokości 48,8% plasuje spółkę najwyżej w branży – w skali światowej. Oraz, że 70% zakupów portfeli pochodzi z bezpośrednich kontaktów ze sprzedającymi, nie z przetargów. Nieprawda: wierzytelności sprzedawano w przetargach, spółka uczestniczyła w nich, a w 2017 r. skupiła ok. 80% wszystkich wierzytelności wystawionych na sprzedaż. I przepłacała.

W grudniu 2017 r. Centralne Biuro Śledcze (CBS) po raz pierwszy wkracza do spółki w związku z udziałem jej pracownika w nieuprawnionym pobieraniu danych z systemu PESEL („*afera PESEL NET*”). Spółka wyjaśnia, że nie wiedziała o udziale byłego już pracownika w procederze. Rada nadzorcza przyjmuje oświadczenie, że prezes nie wiedział o sprawie. Spółka wnioskuje do prokuratury o nadanie jej statusu pokrzywdzonej (informuje o tym po tygodniu).

**ALTUS WRACA NA SCENĘ.** Pod koniec 2017 r. zarząd spółki eskaluje napięcie w stosunkach z inwestorem. Inwestor, zainteresowany utrzymaniem przez spółkę charakteru firmy windykacyjnej, poskramiał fantazje zarządu dotyczące przejęcia towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Chodziło o Altus TFI S.A., największe prywatne towarzystwo funduszy inwestycyjnych. Jego przejęcie miało być, w opinii zarządu, sposobem na utrzymanie wysokiego tempa wzrostu spółki. W opinii inwestora przejęcie byłoby obciążone konfliktem interesów, upatrywanym przez inwestora i radę nadzorczą w tym, że o środkach wnoszonych do spółki przez akcjonariuszy decydowałby zarząd, w istocie – jednoosobowo jego prezes, jako właściciel TFI. Przy tym transakcja nie byłaby prosta, nie miała zapewnionego finansowania, nie przyniosłaby gotówki, ponadto Abris obawiał się nadużyć w procesie zarządzania aktywami.

Wobec tego 17 stycznia 2018 r. GetBack S.A. zawiera umowę, jedną z niezliczonych służących wyprowadzaniu pieniędzy ze spółki, z osobą

zarządzającą pomniejszą agencją reklamową. Jej celem jest kreowanie niekorzystnej opinii o Abris Capital Partners oraz sprokurowanie, poprzez znajomego „biznesmena”, nalotu służb specjalnych na siedzibę inwestora i dokonanie przeszukania. GetBack S.A. ma za to zapłacić (ostatecznie nie przelano ostatniej raty) 4,3 mln zł, w tym 3 mln zł przeznaczone jest dla „biznesmena” powołującego się na wpływy w służbach (otrzymał 2,4 mln). Inne umowy, w sumie na ponad 7 mln zł, spółka zawierała z kolejnym „biznesmenem” kreującym o sobie opinię wpływowego w służbach specjalnych, tym razem Izraela; pretekstem do wypłat miały być jego usługi z zakresu bezpieczeństwa w biznesie.

2 marca 2018 r., kiedy spółka została już dotknięta realną groźbą poważnego zagrożenia płynności, zarząd podjął decyzję o rozpoczęciu przeglądu potencjalnych opcji strategicznych związanych z dalszym rozwojem działalności Grupy Kapitałowej GetBack S.A. Zarząd podjął także decyzje o przystąpieniu do wyboru doradcy biznesowego dla przeprowadzenia przeglądu wybranych opcji strategicznych. Była to manifestacja braku zaufania dla inwestora.

**„JEDEN Z DZIESIĘCIU”.** Niemniej, po stwierdzeniu przez radę nadzorczą poważnego zagrożenia płynności spółki, to Abris, jeden z uczestników konsorcjum inwestycyjnego, udzielił jej pożyczki inaugurującej serię ratunkowych interwencji finansowych. Pierwsza umowa pożyczki została podpisana 3 kwietnia 2018 r., na jej podstawie spółka otrzymała 54 558 920,88 zł. Druga umowa, z 27 kwietnia 2018 r., dotyczyła 3 840 000 eur (środki szły przez DNLD Holdings Sarl). Trzecia pożyczka, z 29 maja 2018 r., została udzielona do rumuńskiej spółki zależnej. W sumie fundusze Abris pożyczki GetBack S.A. ok. 88 milionów złotych. Widoków na odzyskanie tych pieniędzy już nie było, pożyczki nie zostały spłacone. Dwie pierwsze weszły do masy restrukturyzacyjnej, trzecia została zabezpieczona na aktywach rumuńskich. Pożytek z tego przynajmniej taki, że zdołano skierować spółkę z drogi ku upadłości na wyboistą ścieżkę postępowania restrukturyzacyjnego.

Jednak w opinii pożyczkodawcy (środki wrzucane do studni tylko grzecznościowo zwano pożyczkami), owe wpłaty umożliwiły istotne podniesienie stopy zaspokojenia wierzycieli. Mianowicie, gdyby spółka upadła w maju 2018 r. (istniało poważne zagrożenie takim rozwojem sytuacji, Abris uważa, że zapobiegł mu), rozwikłanie skomplikowanych powiązań prawnych między GetBack S.A. a funduszami sekurytyzacyjnymi – niezbędne dla ustalenia aktywów spółki – mogłoby okazać się niemożliwym. Stąd szacunek, że w scenariuszu upadłościowym stopa zaspokojenia nie przekroczyłaby kilku procent (według układu zawartego w styczniu 2019 r., niezabezpieczeni wierzyciele zostaną zaspokojeni w 25 proc., spłacanych w 16 ratach w ciągu 8 lat począwszy od 2020 roku).

Inne fundusze uczestniczące w konsorcjum nie wykazały zainteresowania wsparciem GetBack S.A. Jest to zrozumiała praktyka funduszy private equity: inwestują one w liczne spółki, katastrofa jednej z nich nie przekreśla wartości portfela. Przypomina to sytuację z programu telewizyjnego „Jeden z dziesięciu”: kiedy nad jednym z uczestników gaśnie światło i znika on ze sceny, przecież gra – już bez udziału przegranego – toczy się nadal.

**OPTYMISTA WIE LEPIEJ.** Mityczny model biznesowy nie sprawdza się w praktyce. Spółka z rozmachem przepłaca za portfele wiarytelności, których nie odzyskuje. Coraz głębiej pogrąża się w długach, usiłuje pokryć je rozpacziwą emisją kolejnych serii papierów dłużnych. Lecz zarząd śle na rynek (i do rady nadzorczej) pozytywne – fałszywe! – przekazy: odzyski z portfeli rosną, zakupy dokonywane są po cenach pozwalających na generowanie coraz wyższych zysków, a zadłużenie rośnie nie szybciej niż skala działalności. Niemniej wprawne oko z daleka spostrzeże złowrogie proroctwo na ścianie. Sytuacja spółki budzi już niepokój rady nadzorczej. Podejmowane są (nieudane) próby pozyskania finansowania z konsorcjów banków brytyjskich i polskich, co jednak paraliżuje pracę rady, powstrzymując ją przez pewien czas od podjęcia decyzji o odwołaniu prezesa i rekonstrukcji zarządu.

Niemniej na rynku wciąż tli się optymizm. Jeszcze 6 kwietnia 2018 r. Dom Maklerski mBanku podtrzymuje rekomendację „kupuj” i cenę docelową 33,38 zł (określając potencjał zmiany względem bieżących notowań na +429,8%!).

**ODWOŁANIE KĄKOLEWSKIEGO.** Płynności nie udaje się odzyskać. 16 kwietnia 2018 r. spółka ujawniła krzepiącą wiadomość: prowadzi negocjacje w PKO Bankiem Polskim S.A. i Polskim Funduszem Rozwoju na temat finansowania swojej działalności. Obie instytucje niezwłocznie zaprzeczyły. Niebawem wyszło na jaw, że Konrad Kąkolewski bezskutecznie szukał dla spółki wsparcia u premiera; wiele wskazuje na jego przekonanie, iż takie wsparcie uzyska. Powoływał się wszak na zasługi, swoje i spółki, dla „obozu wolnościowego”. GetBack S.A. finansowała „patriotyczne” gale i także media.

Wieczorem 16 kwietnia 2018 r. rada nadzorcza odwołała prezesa Konrada Kąkolewskiego i delegowała przewodniczącego rady nadzorczej Kennetha Williama Maynarda, na okres do 16 czerwca 2018 r., do czasowego wykonywania czynności prezesa zarządu. Powołany do rady z inicjatywy Abris Capital Partners, nie był z funduszem instytucjonalnie związany i uchodził – niesłusznie, jak miało się okazać – za niezależnego członka rady. Na wniosek KNF giełda zawiesiła obrót akcjami spółki. Rezygnacje z członkostwa w zarządzie złożyli Anna Paczuska i Marek Patuła; wkrótce doszło do pełnej wymiany zarządzających. Obejmując obowiązki prezesa, K. Maynard złożył zaskakujące oświadczenie, że potrzebuje kilku tygodni na zaznajomienie się z sytuacją spółki; zaskakujące nie tylko dla rynku, także dla samej spółki, ponieważ uważano, że sumiennie

uczestnicząc w pracach rady i spędzając sporo czasu w warszawskim biurze zarządu, Kenneth Maynard jest ze sprawami spółki dobrze obeznany. 25 kwietnia 2018 r. rada powołała do zarządu, z rekomendacji inwestora, Przemysława Dąbrowskiego, menedżera spoza kręgu K. Kąkolewskiego. Po rychłej rezygnacji K. Maynarda (7 maja 2018 r.) objął on prezesurę.

**LICZENIE STRAT.** Nowy zarząd stanął przed wyborem: upadłość lub restrukturyzacja. W obu przypadkach oznaczało to poważne straty obligatariuszy, wobec których spółka nie była zdolna wywiązać się ze zobowiązań. Wywołało to zrozumiały szok na rynku. Wszak znane powiedzenie głosi: „*Jeżeli chcesz dobrze jeść, kupuj akcje, jeżeli chcesz dobrze spać, wybierz obligacje*”. Społeczność rynku kapitałowego z niedowierzaniem przyjmowała napływające z otoczenia spółki informacje, że zadłużenie wobec obligatariuszy to blisko 2,6 mld zł, a wszystkie zobowiązania grupy przekraczają 3,5 mld zł. W 2018 r. raport śródroczny (niezbadany) wskazuje stratę netto w wysokości bliskiej 1 121 mln zł, a wartość księgową przypadającą na jedną akcję minus w wysokości 17,43 zł.

Nie jest łatwo posprzątać po krachu. Trwa liczenie strat. W styczniu 2019 r. spółka ujawnia wysokość zadłużenia: 3 257 milionów złotych! Trwają śledztwa, puchną akta. Na jaw wychodzą nowe niepokojące fakty o piętrowych nieprawidłowościach, fikcyjnych umowach, osobliwych poczynaniach. W maju 2018 r. GetBack S.A. złożyła pierwsze propozycje układowe. Od tego czasu uwaga rynku i bezpośrednio zainteresowanych koncentruje się wokół stopy odzyskania przez obligatariuszy środków zainwestowanych w papiery spółki. Dzieje spółki w procesie restrukturyzacji nie wchodzą w zakres niniejszego opracowania.

## *Qui tacet, consentire videtur*

(kto milczy, zdaje się przyzwalać)

Zarząd GetBack S.A. swoim postępowaniem udokumentował tezę, że to menedżerowie często są organizatorami nadużyć. Oraz, że ich udział w nadużyciach sprawia, iż są one dokonywane na wielką skalę. Przyczyną tego stanu rzeczy często bywa uzależnienie wynagrodzeń zarządu od wyników i nagradzanie za wyniki na bieżąco, bez odraczania możliwości realizacji bonusów i uzależnienia jej od weryfikacji z upływem czasu prawdziwości raportowanych wyników i korzyści przysparzanych spółce przez zarządzających. Przyczyną bywa także niedostatek nadzoru, pozbawionego pełnej wiedzy o spółce.

**„ROBIMY ROBOTĘ BOGA”**. Ponadwymiarowi prezesi o silnym ego i przerośniętych ambicjach osobistych na całym świecie sprowadzają kłopoty na zarządzane przez siebie korporacje. Niekiedy są, jak Elon Musk z Tesli, dyscyplinowani przez nadzór nad rynkiem; niekiedy są, jak Les Moonves z CBS, po prostu wyrzucani; niekiedy, jak Carlos Ghosn z Renault, Nissana i Mitsubishi, zostają „*temporarily incapacitated*”. Dzieje się to zazwyczaj za późno. Przyczyna tkwi w kunktatorstwie dyrektorów (lub członków rady nadzorczej), którzy zbyt długo zwlekają z decyzjami temperującymi wybujały autorytet CEO. Lecz przyznaję, że nie są to decyzje łatwe.

Nie jest moim zamiarem demonizowanie postaci i działalności Konrada Kąkolewskiego. Niemniej napiętnowanie go jako głównego winowajcę kryzysu jest zasadne, z zastrzeżeniem, że nie chodzi o zdjęcie odpowiedzialności z pozostałych członków zarządu, rady nadzorczej, audytora, inwestora, partnerów biznesowych, instytucji nadzorujących rynek i fundusze sekurytyzacyjne, bądź współdziałających ze spółką w procesie dystrybucji emitowanych przez nią obligacji... Jedynie prezes zarządu GetBack S.A. ogarniał wszystkie dziedziny działalności spółki. Pozostali członkowie zarządu uprawiali powierzone im poletka nie zajmując się sprawami, które nie wchodziły w zakres

ich kompetencji. Odniosłem wrażenie, że traktowali oni prezesa zarządu jako swojego przełożonego.

**ŚWIADOMOŚĆ I ODPOWIEDZIALNOŚĆ.** Członkowie zarządu nie mogli pracować w nieświadomości tego, co dzieje się w spółce i wokół niej. Być może pewne sprawy uchodziły ich uwadze, być może mieli nieostry obraz niektórych nieprawidłowości, niemniej należy przyjąć, że zdawali sobie sprawę z otaczającej ich rzeczywistości, z prowadzonej w spółce i w związku z nią działalności przestępczej. Jednak nikt z członków zarządu, choćby w części świadomych zachodzących nieprawidłowości i popełnianych nadużyć, nie podjął stosownych działań, nie zwrócił się do rady nadzorczej lub do jej poszczególnych członków, ani do inwestora, bądź do organów ścigania, by przynajmniej zasygnalizować swoje wątpliwości. Ich postępowanie nie ograniczało się do przyzwolenia na nieprawidłowości i nadużycia, polegało także na mniej lub (w niektórych przypadkach) bardziej aktywnych poczynaniach korupcyjnych. To sprawy dla wymiaru sprawiedliwości.

Osoby zarządzające spółką kontaktowały się na bieżąco, przekazywały informacje i decyzje, za pomocą *Signal Private Messenger* – aplikacji na telefony komórkowe pozwalającej uniknąć inwigilacji i nie pozostawiającej śladów: przekazy są szyfrowane i znikają po niedługim czasie od ich odczytania. Utrudniło to wydatnie późniejsze badanie *forensic*, a także pracę prokuratury. Dokumentacja transakcji była pograżona w bałaganie: nie archiwizowano umów, niektóre zawierano poza systemem kontroli wewnętrznej, gromadzono dane na prywatnych komputerach, brakowało rozgraniczenia sprzętu firmowego i prywatnego. Po ujawnieniu nieprawidłowości i odwołaniu prezesa zarządu jego była asystentka niszczyła dokumenty.

**PRACOWNICY POZA ZMOWĄ?** Nowy zarząd nie miał wątpliwości co do charakteru działalności poprzedników, musiał jednak ustalić, czy mieli oni wspólników na niższych szczeblach, w zapleczu zarządu i wśród szeregowych pracowników. Jak liczny był krąg osób biorących dobrowolnie (wszak wielu mogło być wikłanych wbrew swojej woli, za sprawą zależności służbowej) udział w nieprawościach? Kto do niego należał? Jaką odgrywał w nim rolę? Wiele przemawiało za przyjęciem przez zarząd założenia (ustalenia prokuratury mogą okazać się bardziej dokładne), że w przestępczej zмовie uczestniczyły tylko nieliczne osoby. Liczni pracownicy chętnie inwestowali w obligacje spółki, te pozbawione przywileju wcześniejszego wykupu lub wyższego oprocentowania – w rezultacie stali się ofiarami zarządu. Wierzyli, że pracują w firmie ambitnej, odnoszącej sukcesy. Bywali z tego dumni.

Jeszcze w czerwcu 2016 r. spółka zatrudniała, w przeliczeniu na etaty, 593 osoby. Poddana ekstensywnemu rozwojowi, przed krachem zatrudniała już ok. 1 600 osób, w tym 200 w Rumunii. Później przerost zatrudnienia oszacowano na ok.

500 osób. Większość załogi skupiono we Wrocławiu, gdzie prowadzono operacje, działały tam służby sprawozdawczości finansowej i controllingu, a także kancelaria prawna, oraz w Warszawie, gdzie ulokowano komórki sztabowe i sprzedaż. Ponadto zespoły pracowników działają w Lublinie (call center), Bydgoszczy (głównie dawni pracownicy EGB), Białymstoku.

**WHISTLEBLOWER(S).** Pewne światło na stosunek pracowników do spółki daje dokument zatytułowany „Zawiadomienie sygnalisty (*whistleblowers's notification*)” datowany 30 listopada 2017 r. (dalej powoływany jako „zawiadomienie”). Jest to zapewne opracowanie zbiorowe, przedstawiające GetBack S.A. jako „piramidę finansową” zagrażającą rynkowi. Zwraca uwagę dobre rozeznanie „sygnalisty” w działalności spółki; być może sprawił to udział kilku specjalistów w redagowaniu pisma.

Demaskator(zy) przedstawia(ją) mechanizm współpracy z funduszami zewnętrznymi na przykładzie współpracy z Trigon TFI. GetBack zarządza 9 funduszami sekurytyzacyjnymi, posiada w nich 20-30%, ale kontroluje całe portfele wierzytelności, gwarantuje rentowność inwestycji, jednak nie konsoliduje tych aktywów. Fundusz Trigon nabywa portfel od GetBack S.A. lub z rynku, po wysokiej cenie, GetBack go serwisuje i drenuje dla krótkoterminowego zysku, a niezależny wyceniający zawyża wartość portfela. Kolejne fundusze otwierane są przez Trigon, GetBack gwarantuje ich wysoką rentowność, lecz nie ujawnia tych zobowiązań. Ponieważ fundusze „nie performują”, brakuje środków na wykup umarżanych certyfikatów, GetBack odkupuje portfele po wartości z zawyżonej wyceny i wypłaca gwarantowany zysk.

**KARUZELA NA 2-3 LATA?** Demaskator(zy) zakłada(ją), że karuzela może się kręcić 2 do 3 lat, po czym inwestor miałby wyjść ze spółki, pozostawiając ryzyko nabywcom oraz współpracującym z nią funduszom Trigon, Altus i Saturn (niemniej nie widzę przesłanek do mieszania w karuzelę inwestora). *Whistleblower(s)* zwraca(ją) uwagę na krytyczną rolę tzw. niezależnego wyceniającego, małego podmiotu, który nie gwarantuje niezależnej wyceny, może być uzależniony ekonomicznie od GetBack S.A. „Podobny proceder” prowadzony był przez Trigon TFI S.A. na rzecz innej spółki windykacyjnej, Casus Finance S.A., która – nabyta w sierpniu 2015 r. przez Grupę Lindoff wycofała się ze współpracy z Trigonem z dużymi stratami. Krytycznie oceniono także krzywą spłat w spółce, odbiegającą od realiów branży; założenia krzywej powinny być sprawdzone przez niezależnego audytora, co jest wątpliwe. Była to trafna opinia.

Zawiadomienie odsłania także mechanizm tzw. pożyczek rehabilitacyjnych, udzielanych przez windykatora osobom zadłużonym na... spłatę zadłużenia. Dzięki temu w bilansie pojawia się świeża pożyczka, problem zostaje podsunięty na później, zadłużony może wpaść w spiralę zadłużenia, a spółka może



odsprzedać pożyczkę do funduszy zewnętrznych. Krytykowana jest także, jako niezgodna z zasadami współzycia społecznego, praktyka korzystania przez spółkę z e-Sądu.

**REAKCJE ADRESATÓW.** Zawiadomienie nie wywołało oczekiwanych reakcji. Zostało ono skierowane do KNF, GPW, UOKiK, Deloitte (audytora GetBack), EY (audytora funduszy Trigon), PwC i KPMG. Otrzymał je także przewodniczący rady nadzorczej spółki; nie znając języka polskiego, przekazał pismo K. Kąkolewskiemu. Ten konsekwentnie powoływał się przed radą nadzorczą na dobre wyniki spółki. Lecz wyniki były dobre wyłącznie za sprawą manipulacji, które wyszły na jaw poniewczasie. GetBack S.A. nabywała liczne portfele wierzytelności, niektóre z nich nie były obsługiwane, za to fikcyjnie zwiększano ich wartość. Służyła temu doktryna, że spółka osiąga na rynku przewagę konkurencyjną dzięki wykorzystaniu technik informatycznych w procesach windykacji. Za tą zasłoną nabywano mocno przepłacone usługi „wzbogacania danych” o dłużnikach. Ponadto obracano portfelami, by księgować je po coraz wyższych cenach.

W GetBack S.A., podobnie jak w większości instytucji w Polsce, *whistleblowing* nie zadziałał, a próba jego zastosowania nie dała oczekiwanych rezultatów. Pismo powinno trafić do audytora wewnętrznego odpowiadającego przed radą nadzorczą, ale takiej funkcji w spółce nie było. W wewnętrznych materiałach spółki nie używano w odniesieniu do zawiadomienia terminów zawiadomienie, *whistleblowing*, *whistleblower*, *demaskator*, *sygnalista* – lecz *anonim*, co umniejszało powagę sprawy. Zapewne było zbyt późno na uratowanie spółki, niemniej chociaż podjęto starania w tym kierunku, zawiadomienie nie wywarło na nie wpływu.

Rada nadzorcza i jej komitet audytu pracowały w rytmie comiesięcznym. Komitet podjął dyskusję nad zawiadomieniem na spotkaniu 16 stycznia 2018 r., by zarekomendować ustanowienie eksperta, który zweryfikuje opisane w zawiadomieniu domniemane nieprawidłowości; w późniejszej dokumentacji komitetu nie znalazłem śladu tego wątku. W tym czasie rada, świadoma poważnego zagrożenia dla płynności spółki, skupiała uwagę przede wszystkim na pozyskaniu finansowania dla zapewnienia ciągłości działalności.

**URZĄD KNF WZYWA.** 21 grudnia 2017 r. Urząd Komisji Nadzoru Finansowego zwrócił się do spółki z „*wątpliwościami dotyczącymi możliwej utraty wartości*” m.in. portfeli wierzytelności oraz certyfikatów inwestycyjnych, wzywając do przedstawienia działań Komitetu Audytu dla uzyskania prawidłowych i zgodnych z przepisami wycen aktywów, w tym wyjaśnienia, czy w trakcie oceny wiarygodności i rzetelności wycen aktywów członkowie rady nadzorczej i/lub komitetu audytu zgłaszali wątpliwości co do rzetelności wycen.

Zarządzający przyjęli stanowisko, że wątpliwości UKNF nie dotyczą działalności spółki, lecz wycen portfeli wierzytelności nabywanych przez fundusze sekuryzacyjne, których aktywami spółka zarządza; wyceny, niezależne od spółki, są weryfikowane i potwierdzane w kilku etapach. W tym duchu 19 stycznia 2018 r. rada nadzorcza udzieliła Urzędowi Komisji obszernej odpowiedzi, opisując w niej proces dochodzenia wierzytelności. Spółka pracuje z pięcioma TFI, ich aktywa wyceniane są przez podmioty od niej niezależne, sprawozdania towarzystw badane są przez niezależnych audytorów dokonujących niezależnych analiz, wyceny przygotowano poprawnie i rzetelnie, nikt z członków rady nie zgłaszał wątpliwości. Zapewnienia o niezależności wycen, audytorów, podmiotów, analiz, pojawiły się w tekście aż kilkanaście razy.

Z początkiem 2018 r. Urząd KNF przeprowadził w spółce wnikliwą, kilkumiesięczną kontrolę dotyczącą zarządzania portfelami. Przedłożono kilkusetstronicowy raport, połowa jego zawartości to wnioski. Ale było już za późno.

**SOJUSZNICY.** Prowadząc działalność wymierzoną w interesy spółki i rynku, zarząd nie działał sam. Korzystał z wartościowych sojuszników, niekiedy być może nieświadomych powagi sytuacji. Wymienię tu agencje ratingowe, analityków wystawiających rekomendacje z cenami sięgającymi niebios, przez pewien czas także audytora. Oraz partnerów biznesowych uczestniczących w wątpliwych transakcjach.

Niektóre aspekty ich działań zostaną poddane postępowaniom wyjaśniającym, inne jedynie ocenie opinii publicznej. W samej GetBack S.A. podjęto działania zmierzające do wyjaśnienia przyczyn kryzysu spółki oraz zbadania zgodności działań poprzedniego zarządu z prawem oraz ekonomicznymi przesłankami jego decyzji. Powołano zatem nowy zarząd, delegowano do niego kompetentnego członka nowej rady nadzorczej, zlecono kancelarii prawnej badanie *forensic*, przekazano Komisji Nadzoru Finansowego oraz prokuraturze tysiące (dosłownie) stron dokumentów. Spółka ma ważnych i skutecznych sojuszników w organach ścigania. W sprawie jej samej i jej otoczenia toczą się liczne postępowania, w związku z nimi dokonano zabezpieczenia przez prokuraturę aktywów o wartości ponad 200 000 000 zł. Wprawdzie ta suma dalece nie równoważy poniesionych strat i wyrządzonych szkód, ale wyrasta wysoko ponad wielkość zabezpieczeń poczynionych w innych sprawach.

# RATINGI, REKOMENDACJE, ZALECENIA, OPINIE

## *Jedyny pożytek z rekomendacji giełdowych jest taki: na ich tle dobrze wypadają wróżbici*

(Warren Buffett)

**RATINGI.** Młoda, nieokrzepła jeszcze spółka, szybko zdobyła uznanie agencji ratingowych. Nadano jej – wkrótce miało się okazać, że bezzasadnie, na wyrost – ratingi, długo- i krótkoterminowe, z perspektywą stabilną, bądź nawet pozytywną. Uzasadnienia tych ocen urzekały optymizmem w kwestii przyszłości spółki, uznaniem dla jej zamierzeń, podziwem dla dokonań.

- Już 20 stycznia 2017 r. EuroRating nadał spółce rating długoterminowy BB z perspektywą stabilną.
- Zdecydowanie większe wrażenie zrobiła decyzja Standard & Poor's z 17 marca 2017 r. o nadaniu ratingu długo- i krótkoterminowego B z perspektywą stabilną.
- 26 stycznia 2018 r. [!] agencja Fitch nadała spółce rating B+ z perspektywą stabilną.
- 19 lutego 2018 r. [!] S&P podwyższa perspektywę swojego ratingu na pozytywną.

Nie są to wprawdzie oceny wysokie, niemniej robi wrażenie, że spółka tak szybko uzyskała prestiżowe ratingi dwóch światowych agencji, a ich tenor wyprzedził jej rzeczywiste osiągnięcia. Decyzje agencji ratingowych w znaczący sposób podniosły sentyment analityków i zaufanie pokładane w spółce i jej walorach przez inwestorów indywidualnych: akcjonariuszy i obligatariuszy. Są oni bardziej skłonni emocjonować się brzmieniem nazw wielkich agencji: Standard & Poor's, Fitch, niż treścią i znaczeniem ich opinii. Nie zdają sobie sprawy, że ratingi wydawane są na koszt spółki, przeto (przynajmniej w części) odzwierciedlają jej oczekiwania.

**ODWRÓT!** Lecz kiedy (w oczach wielu nagle) odmieniły się losy GetBack S.A., agencje na wyścigi wycofywały swoje oceny. Zaufanie do spółki wyparowało w ciągu dwóch dni.

- 18 kwietnia 2018 r. S&P umieszcza rating spółki na liście obserwacyjnej z negatywnymi implikacjami.
- Tegoż dnia EuroRating obniża rating do B+ z perspektywą negatywną...
- ...by po dwóch kolejnych dniach obniżyć go do CCC.
- 19 kwietnia 2018 r. Fitch obniża długoterminowy rating do B- i umieszcza go na negatywnej liście obserwacyjnej.
- 24 kwietnia 2018 r. S&P zawiesza rating na poziomie B.
- 26 kwietnia 2018 r. Fitch obniża rating do poziomu RD i usuwa spółkę z negatywnej listy obserwacyjnej.
- 8 maja 2018 r. EuroRating wprowadza dla spółki oznaczenie „pełna niewypłacalność”.
- 17 maja 2018 r. S&P przywraca rating krótko- i długoterminowy i obniża go do poziomu DD.
- 30 lipca 2018 r. EuroRating obniża rating.
- 26 października 2018 r. EuroRating informuje, że agencja zakończyła prowadzenie oceny ratingowej spółki.

Spółka nie ujawnia, ile kosztowało ją uzyskanie wspomnianych ocen. Trzeba przyznać, że agencja EuroRating napracowała się szczególnie.

**REKOMENDACJE.** GetBack S.A. cieszyła się zainteresowaniem i uznaniem analityków domów maklerskich, zbierała pozytywne rekomendacje i wysokie szacunki ceny docelowej. Wszystkie wartości w złotych.

- 25 sierpnia 2017 r. Vestor DM rekomendował: AKUMULUJ, cena docelowa 26,60
- 4 września 2017 r. Raiffeisen Centrobank: KUPUJ, cena docelowa 34,00
- 6 września 2017 r. Pekao Investment Banking: TRZYMAJ, 29,20
- 12 września 2017 r. Haitong Bank: KUPUJ, 30,00
- 27 września 2017 r. Wood & Company: KUPUJ, 30,00
- 6 listopada 2017 r. JP Morgan Chase: PRZEWAŻAJ, 35,30 (najwyższa wycena!)
- 30 listopada 2017 r. DM mBanku: KUPUJ 33,38

W uzasadnieniu tej ostatniej z pozytywnych rekomendacji mowa jest o dynamicznym wzroście spółki, przewadze grupy GetBack, elastycznym podejściu do rynku zakupów, efektywnym wieloetapowym procesie windykacji, ekspansji grupy na nowe rynki. Jeszcze w kwietniowym przeglądzie

miesięcznym, datowanym 6 IV 2018 r. Dom Maklerski mBanku podtrzymał rekomendację i cenę docelową.

Niezdolność lekkość formułowania zaleceń została kiedyś (przejściowo) udokumentowana pod szyldem Związku Maklerów i Doradców (ZMiD). Założona przez członków zarządu stowarzyszenia Zmid sp. z o.o. (zbieżność nazwy i siedziby nieprzypadkowa) podjęła „finansową działalność usługową”, obejmującą m.in. publikowane na stronie Związku „analizy” spółek (jak podaje Business Insider, „w części (? – ASN) zlecane i opłacane przez omawiane spółki”). Analiza GetBack S.A. określiła cenę docelową na 30,2 zł. Została ona usunięta za strony Związku, ponieważ nie powinna się na niej znaleźć.

Trudno powstrzymać się od gorzkiej konstatacji: lektura rekomendacji giełdowych jest najciekawsza po upływie terminu osiągnięcia ceny docelowej.

Z biegiem czasu narastał krytycyzm wobec spółki i jej prezesa. Strefa Inwestorów ogłosiła analizę sytuacji spółki, jej inwestycyjnych grzechów głównych. Przed zwołanym na 28 marca 2018 r. ważnym nadzwyczajnym walnym zgromadzeniem, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych skierowało do prezesa spółki serię pytań kwestionujących uczciwość jego wypowiedzi. Dalszy obrót wydarzeń nie był więc niespodzianką dla uważnego obserwatora.

***Spółka jest jak klasyczny zegar skrzyniowy: akcjonariusze, wnosząc kapitał, wprawiają mechanizm w ruch, trybiki to zarząd ustawiający na tarczy godzinę, interesariusze gapią się na tarczę, wskazówki to słane na rynek raporty, zaś audytor jest kukułką wyskakującą raz na jakiś czas i głośno potwierdzającą to, co przekazał zarząd (zasłyszane w City).***

Znaki zapytania dotyczą Deloitte, audytora badającego księgi GetBack S.A.

Komisja Nadzoru Finansowego i nowy zarząd spółki ujawniają nieprawidłowości, oszustwa, manipulacje i bałagan w rachunkowości GetBack S.A. Nie ujawniała ich natomiast firma audytorska Deloitte, która badała księgi. Nie podniosła ona żadnych istotnych problemów związanych ze sprawozdaniami finansowymi. Audytor przekonuje, że wszystkie czynności związane z rewizją finansową zostały przeprowadzone należycie, zgodnie z zasadami sztuki. Gdyby było to prawdą, można byłoby postulować odstąpienie od obowiązku poddawania sprawozdań badaniom przez audytora, bowiem badania byłyby bezproduktywne. Gdyby zaś nie było to prawdą, należałoby rozważyć kwestię odpowiedzialności firmy audytorskiej.

**MGŁAWICA.** Z materiałów agencyjnych i forów internetowych płyną informacje, że zarówno zarząd GetBack S.A., jak zorganizowane grupy obligatariuszy spółki rozważały lub rozważają wystąpienie przeciwko Deloitte na drogę sądową z powództwem o odszkodowanie. Nie byłoby to proste. Pod szyldem grupy Deloitte działa mgławica kilkunastu firm; kilka z nich współpracowało z emitentem, otrzymywało wynagrodzenia za swoje usługi, nie wszystkie zaś z tych usług są dzisiaj kwestionowane.

Deloitte współpracowała z GetBack S.A. od 2015 r. W 2016 r. grupa otrzymała od spółki za usługi audytorskie i doradcze ok. 1,1 mln zł (w tym Deloitte Polska za audyt 506 tys. zł, Deloitte Doradztwo Podatkowe 607 tys. zł). W 2017 r. dochody grupy wyniosły już blisko 7,4 mln zł (w tym Deloitte Polska za audyt i usługi związane z przygotowaniem IPO ponad 6 mln zł, Deloitte Advisory

ponad 850 tys. zł, Deloitte Doradztwo Podatkowe 390 tys. zł, Deloitte Legal 50 tys. zł). Niemniej, badając sprawozdanie za 2016 r. audytor pominął w opinii bardzo istotny element. Mianowicie pojawiła się różnica pomiędzy opiniami do raportów z badań sprawozdań jednostkowego oraz skonsolidowanego za 2016 rok. W opinii do raportu z badania sprawozdania skonsolidowanego pominięto akapit:

*„Naszym zdaniem załączone sprawozdanie finansowe:*

- przekazuje rzetelny i jasny obraz sytuacji majątkowej i finansowej Spółki na dzień 31 grudnia 2016 r. oraz jej wynik finansowy za rok obrotowy (...),*
- zostało sporządzone na podstawie prawidłowo prowadzonych ksiąg rachunkowych, - jest zgodne co do formy i treści z obowiązującymi Spółkę przepisami prawa oraz postanowieniami statutu Spółki.”*

Miało to być wynikiem błędu pisarskiego (!?) wykrytego po wielu miesiącach...

**POCHWAŁA UGODY.** To wyjaśnienie mnie nie przekonuje. Opinie audytora brzmią miękko, lecz znaczą bardzo wiele. Istotna jest nie tylko treść opinii, także jej kompozycja; każdy szczegół jest ważny, jak w liturgii. Wielkie firmy audytorskie wydają corocznie wiele opinii do raportów z badania sprawozdań, często są to opinie jednobrzmiące. Ominięcie istotnej klauzuli pozbawiło opinię wartości. Uchybienie rzucało się w oczy. Czy rzeczywiście nikt nie zwrócił na nie uwagi?

W 2018 r. audytor odstąpił od wydania opinii na temat sprawozdania finansowego spółki za rok 2017; termin jego ogłoszenia był kilkakrotnie przesuwany, a spółka straciła wiarygodność, przeto taki krok jest zrozumiały. Kontynuacja działalności spółki stała się wątpliwa. Odmowa wydania opinii została uzasadniona brakiem możliwości uzyskania wystarczających dowodów i dokumentów. Nie dziwi mnie to: dowody były niszczone, dokumenty fałszowane, transakcje dokonywano bez należytej dokumentacji, co firma audytorska powinna odkryć wcześniej.

Wynagrodzenie Deloitte z tytułu badania sprawozdań za lata 2017-2018 miało wynieść 1,84 mln zł. Trwają kontrole relacji spółki z audytorem. Sprawą zajęły się Komisja Nadzoru Finansowego, Komisja Nadzoru Audytowego, samorząd biegłych rewidentów, oraz, pośrednio, Ministerstwo Finansów (przygotowując projekt przekształcenia KNA w urząd nadzoru, co jest projektem mocno dyskusyjnym). Kancelaria prawna prowadząca badania *forensic* stwierdziła, że firma audytorska przegapiła brak w spółce procedur zabezpieczających przed oszustwami. Gdyby na tle jakości audytu doszło do sporu przed sądem, najlepszym rozwiązaniem byłoby zawarcie ugody. Jej warunki byłyby poufne, niemniej odszkodowanie, z pewnością wielocyfrowe, trzeba będzie jakoś zaksięgować, co sprawdzi kolejny audytor.

# PRZYPADEK EGB INVESTMENTS S.A.

***Ceną jest to, co płacisz. Wartością to,  
co otrzymujesz w zamian.***

(Warren Buffett)

Przypadek EGB Investment S.A. jest ważnym wątkiem sprawy GetBack S.A. Ilustruje on naturę procesów zachodzących w omawianej spółce i wokół niej. Zadziwia lekkość, z jaką zawodowi przecież finansiści, wspierani przez prawników i doradców, kreują z niczego idące w miliony ceny, wyceny i oceny, sięgające niebios szacunki i prognozy, budzące wątpliwości opinie i wyjaśnienia. A także szokującą rozbieżność ceny transakcyjnej i wartości niebawem uznanej przez nabywcę za godziwą. W konsekwencji niektórym przychodzi później składać zeznania w postępowaniach karnych. Oby prawdziwie.

**ROŚNIE JAK NA DROŹDZACH.** EGB Investments S.A. z siedzibą w Bydgoszczy powstała w 1995 r. Prowadziła działalność windykacyjną. Od 2010 r. spółka była notowana na New Connect. 6 listopada 2015 r. Altus TFI S.A., poprzez 15 funduszy inwestycyjnych, nabyła od ówczesnego właściciela, funduszu private equity Concordia, 12 904 685 akcji EGB (wszystkie posiadane przez sprzedającego) po 3,92 zł za akcję. Liczona na bazie tej transakcji kapitalizacja spółki wyniosła 51 171 680 zł. Spółka pozostała w obrocie.

30 maja 2017 r. TFI Altus S.A. i GetBack S.A. zawarły warunkową umowę sprzedaży poza obrotem giełdowym posiadanych przez fundusze Altus walorów EGB po 16 zł za akcję (wartość transakcji 207 565 472 zł). Oznacza to wzrost ceny akcji o ok. 408,16 proc. w ciągu niespełna 19 miesięcy. Liczona na bazie tej transakcji kapitalizacja spółki wyniosła 208 864 000 zł (wzrost o 157 692 320 zł). Historia zna podobne przypadki przejściowych wzlotów, na tym właśnie polega elektryzujące piękno giełdy. Należy przecież podkreślić, że niski free float papierów EGB uniemożliwił rynkowi weryfikację ich wartości. Akcje nie wzrosły więc siłami rynku.

**CZARODZIEJSKA RÓŹDŹKA?** Altus wyjaśnia niezwykły fenomen wzrostu wartości spółki efektywnością zarządzania nią przez towarzystwo. Otóż na koniec 2016 r. spółka odnotowała 280-procentowy wzrost zysku netto



w ujęciu rok do roku. Wartość jej kapitału własnego wzrosła z 64,5 mln zł do 74,2 mln zł, przy spadku zadłużenia. Serwisowanie funduszy Altus TFI zapewniało EGB stały dopływ środków. Szczegóły transakcji nabycia i zbycia przez Altus TFI walorów bydgoskiej spółki przedstawia ogłoszona przez towarzystwo 25 czerwca 2018 r. „Biała Księga” (Informacja Altus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. dotycząca przebiegu, kontekstu oraz finału kupna i sprzedaży spółki EGB S.A.). „Biała”, ponieważ w zamyśle wymierzona w „czarną” wrogą propagandę; świadczą o tym już pierwsze słowa dokumentu: „W związku z pojawiającymi się w mediach nieuprawnionymi insynuacjami wymierzonymi w dobre imię Altus Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych...”. Informacje zawarte w „Białej Księdze” Altus TFI należy korespondować z informacjami przedstawionymi w prospekcie emisyjnym akcji GetBack S.A. oraz w raportach bieżących Altus TFI, EGB i GetBack.

Także 30 maja 2017 r., równoległe z warunkową umową sprzedaży, Altus i GetBack zawarły ramową umowę świadczenia usług obsługi portfeli inwestycyjnych, zmienioną następnie porozumieniem z 11 grudnia 2017 r. To właśnie przyszłe, długoterminowe, niedookreślone, korzyści płynące z tej umowy posłużyły za uzasadnienie ceny zapłaconej za nabytek. Przed ostateczną transakcją GetBack S.A. przedstawiła związane z nią oczekiwania: nabycie EGB i połączenie spółek zaowocuje synergiami, wzrośnie udział w rynku, spadną koszty operacyjne, dojdzie do optymalizacji kosztów pozyskania finansowania, nastąpi przejęcie know-how dotyczącego portfeli korporacyjnych. Zarząd ujawnił radzie nadzorczej, że w cenie EGB zawarte jest założenie rozwoju współpracy GetBack z dynamicznie rozwijającym się TFI, czyli przyszłe korzyści z obsługi funduszy należących do towarzystwa. W dacie przejęcia EGB obsługuje 6 funduszy sekurytyzacyjnych.

**ZASKAKUJĄCA OTWARTOŚĆ.** Zarząd GetBack S.A. informował radę nadzorczą o zamiarze nabycia EGB, warunkach transakcji, procesie jej przygotowania i przebiegu. Informował nie tak oszczędnie, jak bywało w wielu innych punktach porządków obrad rady. 22 marca 2017 r. rada otrzymała komplet danych. Dążenie do wyjaśnienia omawianych spraw nie było cechą często demonstrowaną przez zarząd. Później wśród niektórych członków rady zrodziły się wątpliwości, czy intencją zarządu nie było uwikłanie członków rady w odpowiedzialność za transakcję. Niemniej rada przystała na nią nie wnosząc istotnych zastrzeżeń.

7 sierpnia 2017 r. GetBack S.A. nabyła 99,38% udziałów EGB Investments S.A.. Po drugiej stronie transakcji były fundusze TFI Altus. Płacono 16,00 zł za akcję, co dało niemal 207,6 mln zł. Następnie przeprowadzono, po tej samej cenie, przymusowy wykup 81 158 akcji pozostających w obrocie. W rezultacie GetBack S.A. przejęła własność wszystkich walorów EGB (13 054 000 akcji o wartości nominalnej 0,10 zł). Kapitał zakładowy spółki wynosił 1 305 400 zł, niemal

czterokrotnie mniej niż kapitał GetBack (5 000 000 zł). W skład grupy kapitałowej EGB Investment S.A. wchodziły dwie spółki zależne: EGB Nieruchomości sp. z o.o. (kapitał zakładowy 30 000 zł – podmiot został przejęty przez GetBack S.A.) i Kancelaria Prawna EGB Bartłomiej Śmigielski sp.k. (kancelarię zlikwidowano, jej przedsiębiorstwo zostało uprzednio nabyte przez Kancelarię Prawną GetBack Mariusz Brysik sp.k.). Według oświadczenia zarządu EGB Investment S.A. z 11 października 2017 r., wartość majątku spółki przejmowanej na dzień 30 września 2017 r., określona na podstawie stanu aktywów i pasywów oraz kapitału własnego, wyniosła: aktywa 163 776 tys. zł, zobowiązania 85 645 tys. zł, kapitały 78 31 tys. zł.

Połączenie przedsiębiorstw obu spółek planowano zakończyć jeszcze w 2017 r. Termin był realny, fuzja przebiegła sprawnie. Plan połączenia uzgodniono i zgłoszono do sądu 11 października 2017 r. Połączenie sfinalizowano 22 grudnia 2017 r. Lecz spodziewane efekty synergii nie ziściły się. Nie bez wpływu na to były występujące już wówczas zakłócenia płynności w spółce przejmującej. Oczekiwania GetBack S.A. w kwestii rozwoju współpracy z Altus TFI S.A. okazały się bezpodstawne. Warto odnotować, że nikt z grona piastunów EGB nie wszedł do zarządu lub rady nadzorczej GetBack, ani nie zasilił korpusu dyrektorów spółki przejmującej. Już w fazie poprzedzającej przejęcie to spółka przejmująca wspiera swoimi ludźmi przejmowaną.

**WĄTPLIWOŚCI POZOSTAŁY.** Transakcja, wspierana przez znane kancelarie prawne i wielkie firmy audytorsko-doradcze, nie przekonała rynku. GetBack S.A. podjęła starania o zmianę jej warunków. Po pierwsze, dokonała preceny wartości nabytku do niespełna 30 mln zł. Po drugie, według doniesień medialnych, po zatrzymaniu prezesa Altus TFI S.A. Piotra Osieckiego, spółka wystąpiła do kontrahenta z roszczeniem o 120 milionów zł tytułem zwrotu nadpłaty, ostatecznie ustaleniem wysokości płatności miałby się zająć międzynarodowy arbitraż; gdyby uznano, iż zwrot nadpłaty nastąpił w kwocie wygórowanej, Altus TFI otrzyma różnicę w postaci akcji GetBack S.A. Później rada wierzycieli GetBack S.A. miała przygotować nową, poprawioną wersję umowy i dokonać korekty roszczenia do 100 mln zł. Na stole znalazła się wersja dotycząca 70 milionów. W tej sprawie różnice wycen o miliony – w tym przypadku byłoby to dwadzieścia, pięćdziesiąt – wcale nie dziwi. Według doniesień prasowych, prokuratura stanęła na stanowisku, że nabYTEK został przeplacony przez GetBack S.A. o ok. 160 mln zł.

Losy obu kontrahentów potoczyły się podobnie. Kursy ich akcji spadły nagle, wydatnie i trwale. Prezesi opuścili stanowiska. Były już prezes GetBack S.A. został zatrzymany 16 czerwca 2018 r. i pozostaje w areszcie. Były już prezes Altus TFI S.A. został zatrzymany 31 sierpnia 2018 r. Piotra Osieckiego wsparł zarząd Polskiej Izby Biznesu. Po 3 miesiącach został on zwolniony za poręczeniem w rekordowej wysokości 108 mln zł. Poręczyciele pragną zachować

anonimowość z uwagi na możliwy, ich zdaniem, polityczny podtekst sprawy. Na czym miałyby one polegać, nie wiem; decyzja o zwolnieniu została zaskarżona i Piotr Osiecki wrócił do aresztu. Ponadto zatrzymywano innych menedżerów obu spółek, niektórzy wciąż przebywają w areszcie. Transakcja jest przedmiotem toczącego się śledztwa.

W następstwie przejęcia EGB Investments S.A. wyemitowane przez tę spółkę obligacje stały się obligacjami GetBack S.A. i nie zostały wykupione w terminie. Wykupiła je Altus TFI S.A. Kłopoty towarzystwa i jego byłego prezesa fatalnie zaważyły na notowaniach małych i średnich spółek z portfeli funduszy TFI.

**IM DALEJ W LAS...** Przypadek EGB ma swoje wątki poboczne. Można tu przytoczyć zarzut wyprowadzania pieniędzy z GetBack S.A. poprzez wątpliwą umowę. 20 stycznia 2016 r. spółka zawarła umowę o świadczenie usług doradztwa finansowego przez firmę ADI Altus Doradztwo Inwestycyjne należącą do Anny Osieckiej (żony prezesa Altus TFI S.A.). Wartość usług wynieść miała 5,2 mln zł. Anna Osiecka była dwudziestą osobą, której prokuratura postawiła zarzuty.

## „Womitent”

Termin ukuty przez Mariusza Kanickiego  
na określenie emitenta bez umiaru



GetBack S.A. emitowała obligacje bez umiaru. Spółka dysponowała niewielkim kapitałem, posiłkowała się długiem w postaci obligacji. Wystawiła ich znacznie więcej, niż była w stanie obsłużyć. Co gorzej: niektóre papiery były wysoko oprocentowane, ponad warunki rynkowe. Co jeszcze gorzej: obligacje z ofert prywatnych trafiały do nieprofesjonalnych inwestorów. Co najgorzej: niektóre papiery zostały wyposażone w opcję PUT, czyli korzystne dla nabywcy uprawnienie do wykupu przez spółkę na żądanie. Obligacje z opcją PUT pojawiły się w 2016 r., czyli jeszcze przed emisją akcji. Emitowane były także w I kwartale 2017 r. Ich konstrukcja niesie z sobą realne zagrożenie dla płynności spółki. Audytor nie zwrócił uwagi na związane z nimi ryzyko. Te zjawiska musiały doprowadzić do katastrofy, nawet gdyby strumień gotówki płynącej z odzyskiwania wierzytelności był znacznie obfitszy.

**CZARNA LISTA.** W sumie spółka wyemitowała obligacje za ok. 3,4 mld zł. Były one dystrybuowane głównie przez domy maklerskie (sprzedały one papiery za blisko 2,3 mld zł). Największą sprzedażą wykazał się nieistniejący już Polski Dom Maklerski (ok. 750 mln zł). Sprzedaż Noble Securities to 624 mln zł. Spółka sprzedawała swoje obligacje także samodzielnie. Na sporządzonej przez obligatariuszy na podstawie ich ankiet liście sprzedawców są: Idea/Lion’s Bank, GetBack, Getin Noble Bank, Polski Dom Maklerski, Citibank, Alior, DM Michael Ström, Getin Bank, CDM Pekao, Heritage Real Estate, Open Finance, Altree.

Obligacje intensywnie rozprowadzono wśród ufnych klientów private banking, co teraz daje argument przeciwko korzystaniu z tej usługi, niosącej ryzyko, jakiego klient banku ani nie jest świadomy, ani często nie jest w stanie ponieść. Aktywne były domy maklerskie i sama GetBack S.A. Nabywcami obligacji byli także menedżerowie i pracownicy spółki. Ci pierwsi, oraz osoby z nimi związane korzystali z dostępu do serii wyżej oprocentowanych, bądź uprzywilejowanych opcją PUT, bądź łączących oba te przymioty. Nie wszystkie z tych obligacji zostały wykupione, krach nadszedł przecież nagle, niespodziewanie nawet dla

osób z kierownictwa spółki (?!). Okoliczności wykupu obligacji przez niektóre ze wspomnianych osób rodzą podejrzenia co do czystości tych transakcji i są obecnie badane w postępowaniach prokuratorskich. Natomiast pracownicy spółki, nie wyłączając pracowników działu finansów, którzy zawierzyli jej renomie i ogłaszającym przez spółkę nieprawdziwym informacjom finansowym, zainwestowali w obligacje stosunkowo duże (na ich możliwości finansowe) środki, zostali z tymi instrumentami...

**MISSELLING.** W procesie dystrybucji obligacji występowało więc zjawisko missellingu polegające na oferowaniu przez niewłaściwe podmioty, niewłaściwym nabywcom, w niewłaściwy sposób, niewłaściwych walorów. Klienta traktowano jak przedmiot jednorazowego użytku: oszukany raz, nie mógł być już brany pod uwagę. Szczególnie tu aktywny Idea Bank nie miał, pod rządami statutu, uprawnienia do sprzedawania obligacji, więc dotyczące ich oferty rozsyłane były do klientów banku przez Polski Dom Maklerski. Byli pracownicy banku korzystali u nowych pracodawców z bezprawnie zabranych z Idea Banku danych kontaktowych klientów i informacji o posiadanych przez nich środkach, co ułatwiało proceder. Przy okazji dystrybutorzy, nawet pracownicy GetBack S.A., rozprowadzali walory innych emitentów, w tym żerującej na spółce rodzinnej firmy Kąkolewskich.

Często przedstawiano oferowane papiery jako bezpieczne, wyżej oprocentowane, zamienniki lokaty bankowej. Prof. S. Buczek scharakteryzował sytuację nabywcy:

*„Ktoś dzwonił i proponował „dobrą” obligację, oprocentowaną na przykład na 6 albo 8 proc., często z możliwością, że będzie można ją oddać w każdym czasie (...). Inwestor otwiera internet i widzi, że oferuje ją spółka giełdowa, bohater mediów, potencjalnie bardzo duży gracz z ambicjami europejskimi. Czyta, że agencja ratingowa daje jej pozytywny rating, zaś analitycy oceniają, że kurs jej akcji znacznie wzrośnie. Zatem nie ma się co zastanawiać, można inwestować. Nikt z inwestorów indywidualnych nie zdawał sobie sprawy, że GetBack idzie na zderzenie z górą lodową, że zarząd z przyzwoleniem rady nadzorczej zadłuży szaleńczo spółkę, że są podpisywane niestandardowe umowy skutkujące wpływem milionów złotych itd. I wiele osób dało się skusić.”*

**CZARNY PROCEDER.** Podobnie jak zarząd spółki, sprzedawcy obligacji także rozmijali się z prawem i etyką. Rozprowadzano obligacje przez telefon, bez dopełnienia warunków MIFID, bez dokładnych informacji o naturze instrumentu i związanym z nim ryzyku, celowo wywołując nieściste skojarzenia z bezpieczną, gwarantowaną lokatą bankową, względnie z równie bezpiecznymi obligacjami Skarbu Państwa. Formularz zapisu bywał zaocznie wypełniany przez sprzedawcę. Eksperti zwracają uwagę, że sprzedawcy zostali już wcześniej zdemoralizowani

masową dystrybucją toksycznych polisłokat, instrumentu inwestycyjnego o podwyższonym ryzyku, błędnie uznanego przez KNF za produkt ubezpieczeniowy. Według szacunków Rzecznika Finansowego, w okresie 15 lat polisłokaty zostały rozprowadzone między ok. 5 milionów klientów inwestujących w nie ok. 50 mld złotych.

Spółka nie panowała nie tylko nad kalendarzem wykupu obligacji, także nad wysokością ich oprocentowania. Ponadto angażowała się w nadmiernie ryzykowne zobowiązania do zapewnienia płynności i przyręczonej stopy zwrotu kilkunastu funduszy wierzytelności. Być może w korzystnych warunkach rynkowych straty byłyby mniejsze, ale do radykalnej zmiany warunków rynkowych na niekorzystne spółka przyczyniła się sama.

Akcjonariusze spółki znaleźli się w fatalnej sytuacji. Być może spełni się moje fatalne proroctwo o akcjach po 5 groszy. Obligatariusze spółki także ponoszą ogromne straty. Nie dość, że mogą odzyskać tylko ułamek wartości zainwestowanych środków, muszą jeszcze przez lata czekać na swoje pieniądze. Próbuje organizować się i wyrzucić nacisk na państwo, oczekując pomocy jego organów w staraniach o uzyskanie zwrotu środków od instytucji finansowych sprzedających ryzykowne obligacje. Państwo i jego organy, świadome wagi zobowiązań zaciągniętych na skutek obietnic pomocy frankowiczom, zachowują wstrzeźliwe stanowisko.

**NADZÓR POD LUPĄ.** W grudniu 2018 r. prezes Najwyższej Izby Kontroli (NIK) ogłosił, że Izba sprawdza, jak Komisja Nadzoru Finansowego kontrolowała zgodność działań podejmowanych przez banki w związku z obrotem instrumentami GetBack S.A. Wykryto już wiele nieprawidłowości w działaniach Komisji. Kontrola obejmuje okres od listopada 2015 r. do listopada 2017 r.

KNF długo nie dostrzegła problemu obligacji GetBack S.A. rozprowadzanych w emisjach prywatnych do nieprofesjonalnych nabywców. Kiedy zareagowała, okazała stanowczość. Idea Bank trafił na listę ostrzeżeń publicznych i zapewnia, że uzna reklamacje (związana z nim marka Lion's Bank zostanie wygaszona z powodu utraty reputacji). Polski Dom Maklerski stracił zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej i otrzymał karę w wysokości 2,5 miliona złotych. Mercurius DM stracił licencje. KNF wszczęła także postępowanie przeciwko czterem TFI współpracującym z GetBack S.A. Są to kroki słuszne; czy wpłyną ostrzegawczo na rynek – okaże się z czasem. Wszystkim uczestnikom obrotu potrzebna jest głęboka refleksja etyczna.

Świadomość istoty kryzysu GetBack S.A. rozniosła się po rynku. Nawet po rynkach: istniała realna możliwość pozyskania poważnego zagranicznego inwestora, który jednak zrezygnował – ryzyko inwestycji okazało się dlań zbyt poważne.

Proceder pokątnego oferowania obligacji emisji prywatnych, które następnie nie są obsługiwane, bywa praktykowany, acz na odpowiednio mniejszą skalę, także przez inne podmioty. Przykładem badane przez prokuraturę obligacje PCH Holding.

# IX

## WSPÓŁPRACA ZARZĄDU I RADY NADZORCZEJ

### *Nie można nas skarżyć o okłamywanie akcjonariatu, skoro było oczywiste, że kłamiemy*

(Wells Fargo w odpowiedzi na pozew akcjonariuszy)

Waldemar Markiewicz, prezes Izby Domów Maklerskich (IDM), proponował na kanwie sprawy GetBack S.A. (nie jestem pewny, czy na serio!) powołanie Komisji Wypadków Rynkowych wzorowanej na Państwowej Komisji Badania Wypadków Lotniczych. Nie wiem, co miałyby zbadać taka komisja: spółkę źle strzeżoną, czy trafione i zestrzelone domy maklerskie? Gdyby jednak inicjatywa miała się ziścić, mam dla komisji podpowiedź: czarną skrzynką są relacje zarządu i rady nadzorczej i protokoły obu organów. To je należy najstaranniej badać.

**JEDNOMYŚLNOŚĆ.** Rada nadzorcza spotykała się często i regularnie. Zarząd przedstawiał efektowne prezentacje, jego członkowie kolejno składali radzie obszerne informacje o sprawach, którymi się zajmują, oraz o zamierzeniach. Niektóre z zamierzeń zarządu budziły sceptycyzm rady, co skutkowało odstępowaniem od nich. Rada incydentalnie delegowała któregoś ze swoich członków do samodzielnego pełnienia określonych czynności nadzorczych. Rada często podejmowała uchwały poza posiedzeniami, w trybie obiegowym. Wpłynęło na to kilka przyczyn: umiędzynarodowienie składu rady i związana z tym potrzeba przygotowania dwujęzycznych tekstów uchwał, zdarzające się nieobecności kogoś ze składu rady na jej posiedzeniu, wreszcie – jak przypuszczam – niechęć do redagowania projektów uchwał rady pod okiem obecnego na jej posiedzeniach zarządu. Taki tryb procedowania nie sprzyja wnikliwej dyskusji nad projektami uchwał, natomiast sprzyja jednomyślności w głosowaniu. Zresztą członkowie rady nie mieli w zwyczaju głosować przeciwko uchwałom, zgłaszać zdania odrębne. Także komitet audytu spotykał się często i regularnie.

Na marginesie: dwujęzyczność prac rady podnosiła koszty jej obsługi i powodowała pewne zakłócenia trybu jej prac. Zdarzało się na przykład, że materiały na posiedzenia rady bywały rozsyłane z opóźnieniem.



Wszystkie posiedzenia rady nadzorczej odbywały się w Warszawie; rada nie wizytowała wrocławskiego przedsiębiorstwa spółki, chociaż tam pracowała większość zatrudnionych w spółce (w 2016 r. stan zatrudnienia, w przeliczeniu na etaty, wynosił 593). Nie delegowała także nikogo ze swojego składu do zwizytowania pozawarszawskich agend spółki.

**BRAK HARMONII.** Ustrój spółki akcyjnej zbudowany na rozdziale zarządu i rady nadzorczej (*two-tier board*) wymaga ich ścisłej i harmonijnej współpracy. W realiach polskiego rynku nie zawsze do tego dochodzi. W przypadku GetBack S.A. zarząd wyłamał się spod nadzoru rady, co spowodowało spółkę w sytuację kryzysową. Bez zahamowań okłamywał radę nadzorczą oraz inwestora, dla których długo nie było oczywiste, że zarząd kłamie – to nie mieściło się w głowach, tak nie postępuje się w biznesie, w spółce giełdowej.

W często cytowanym (i często krytykowanym) wywiadzie dla polskiej edycji miesięcznika *Forbes* (08/2018) Paweł Gieryński, partner zarządzający Abris Capital Partners, zawarł znamienne przesłanie: **”jak ktoś chce kogoś świadomie oszukać, to nie ma na to mocnych”** – i jest to, niestety, stwierdzenie bliskie prawdy. Niemniej w przypadku GetBack S.A. nie było to nadzwyczajnie trudne. Wystarczyły złe skłonności i sprzyjające warunki. Kiedy prezes zarządu i zespół jego współpracowników nie mają kompasu moralnego, o kłopoty łatwiej.

**NADUŻYCIA I BAŁAGAN.** Nieprawidłowości w GetBack S.A. miały charakter dwojaki: nadużyć i bałaganu. Bałagan bywał przydatny dla maskowania nadużyć, ale wynikał także z braku należytej staranności, dążenia do bardzo szybkiego rozwoju, podejmowania zadań ponad możliwości ich realizacji. Na podstawie doświadczeń pracy w radach nadzorczych mogę sformułować tezę, że radzie nadzorczej często nie jest łatwo wykryć nadużycia. Za to bałagan powinien od razu rzucać się w oczy.

Na rynku powtarzano powiedzenie o firmie skupującej z takim rozmachem cudze długi, że sama już popadła w długi i nie ma pieniędzy na ich spłatę. W odróżnieniu od spółek dążących do pozyskiwania przychodów, GetBack S.A. sprawiała wrażenie firmy rozpaczliwie dążącej do wydawania środków. Czasem wyprowadzano środki do partnerów biznesowych, czasem je marnotrawiono wydając bez potrzeby. Jeden z często podnoszonych w mediach zarzutów dotyczył nabywania wierzytelności od banków pod kontrolą państwa. Wprawdzie z kontroli państwa nad bankami nic dobrego nie wynika, lecz racją bytu firm windykacyjnych jest skupowanie i odzyskiwanie wierzytelności, a banki są ich naturalnymi dostawcami. Lecz skoro Konrad Kąkolewski w liście do premiera podnosił takie zakupy jako zasługę uprawniającą (w jego mniemaniu) do rewanżu władz państwowych, może nie chodziło o rutynowe interesy? Media zwracały uwagę, że w grudniu 2017 r., w obliczu realnej groźby rychłej utraty płynności, spółka nabyła od Banku Pekao za 148,5 mln zł pakiet

wierzytelności, który sama wyceniała na 66 mln zł. Dokumenty mają świadczyć, że to GetBack S.A. dążyła do zapłacenia możliwie wysokiej ceny. Brzmi to zgoła nieprawdopodobnie, niemniej przegląd praktyki zarządu spółki dopuszcza i taką możliwość.

**KARUZELA.** Wspomniano już przykłady zawierania przez spółkę umów pozbawionych uzasadnienia ekonomicznego, owocujące wyprowadzaniem poważnych sum pieniędzy. Prof. S. Buczek dodaje:

*„Ogromne kontrowersje budzi na przykład umowa, wedle której GetBack zapłacił z góry Trigon TFI 40 mln zł za sprzedawanie w przyszłości jego funduszy wierzytelnościowych. Środki te powinny wrócić do spółki i posłużyć temu, aby mogła znowu zacząć normalnie funkcjonować”.*

Ekscesom, jak nabycie EGB Investment za kosmiczne sumy, jak przytoczone powyżej przypadki, niełatwo zapobiegać. Przykrywają je, prócz bałaganu, manipulacje i kłamstwa. Odpowiedzialność za to współdzielili rada nadzorcza.

*„Akcja Bumerang”* to nazwa szlachetnej inicjatywy niegdysiejszej młodzieży. W przypadku GetBack S.A. akcją bumerang nazywano praktykę zonglowania wierzytelnościami wyprowadzanymi z funduszy, sprzedawanymi i odkupywanymi po nowej cenie, co pozwoliło uniknąć ujawniania strat, pompować wyniki. Do czasu. Manipulacje te nazywano także *„karuzelą na pakietach”*.

**MIŁE ZŁEGO POCZĄTKI.** Zrazu sprawy układały się poprawnie. Skład rady nie budził wątpliwości. Zgromadzono w niej okazałą pulę talentów. Rada zbierała się systematycznie. Zarówno inwestor, jak rada wysoko oceniali kwalifikacje zarządu. Darzyli go zaufaniem. Zarząd przedstawiał im korzystny obraz rzeczy, skrywając mroczne sekrety.

Kulturę korporacyjną GetBack S.A. kształtował zarząd pod przemożnym wpływem prezesa. Udział rady nadzorczej w tym procesie nie był znaczny. Zmiany właścicielskie pociągały za sobą nie tylko (powszechnie w takich sytuacjach) zmiany w składzie rady nadzorczej. Ich dodatkową konsekwencją były zmiany w filozofii sprawowania nadzoru właścicielskiego. Jest on inaczej prowadzony w spółce działającej w ramach grupy bankowej, inaczej w spółce z portfela private equity – typu własności realizowanej w tym przypadku nawet nie przez jeden fundusz PE, a przez koalicję funduszy.

Prezes zarządu GetBack S.A. zajmował w spółce pozycję szczególną, wykraczającą ponad standardowy model CEO. Był animatorem spółki, inicjatorem jej przejścia przez private equity, liderem skupionej przy nim grupy menedżerów wyżej przedkładających lojalność wobec niego, niż wobec

spółki. Pozwoliło mu to rozgrywać wiele sytuacji, nawet uzyskać przewagę nad dominującym inwestorem. Osoby desygnowane do rady nadzorczej przez Abris zaczęły z czasem żywić podejrzenie, że zamiarem prezesa jest wymiana inwestora. Zarazem zaawansowane starania o pokaźny zastrzyk finansowy utrudniły odwołanie prezesa.

**WIEDZA TO WŁADZA.** Współpraca zarządu z radą nadzorczą nie układała się należycie. Prezes zarządu osobiście kontrolował dopływ informacji i materiałów do rady nadzorczej. Dawkował je umiejętnie, budując pozytywny obraz spółki. Nie informował o problemach do rozwiązania, wspominał natomiast, że problemy były, ale zostały już rozwiązane. Informacje niekorzystne ograniczał, korzystne eksponował; celowo stwarzał wrażenie, że jest „obrażony na radę nadzorczą”, co było tolerowane. Dystansując się od rady nadzorczej, przecież potrafił skutecznie skorumpować jej przewodniczącego. Nawet pomijając tu kwestię niezależności przewodniczącego rady nadzorczej, nie ulega wątpliwości, że nie sprawdził się on w roli przywódcy w radzie. Jego korupcyjne uwikłania nie pozostały bez wpływu na to, że rada nie zdołała zdyscyplinować prezesa zarządu, wprowadzić do spółki audytora wewnętrznego, z dużym przedzeniem zmontować planu sukcesji w zarządzie.

**WIDOK NA WARSZAWĘ.** Pozbawiona właściwego przywództwa, rada nadzorcza nie wkomponowała się należycie w strukturę spółki, nie aspirowała do roli *plugged-in board*, nie zajęła pozycji przy oknie z dobrym widokiem na spółkę i wszystko, co się w niej dzieje. Zabrakło jej zdecydowanego tonu w procesie współpracy z zarządem, należytego sceptycyzmu i – jak sądzę (z oddali i *ex post*, co wyostrza śmiałość ocen...) – klarownej komunikacji z zarządem i pracownikami. Być może rynek pokłada w niezależnych członkach rad nadzorczych nadmierne oczekiwania, ale w przypadku GetBack S.A. tej niezależności zaprzeczały w niektórych przypadkach niejasne relacje biznesowe ze spółką, mające – w przypadku przewodniczącego rady – charakter oczywiście korupcyjny. W radzie nadzorczej istniał niedostatek niezależności umysłów i postaw.

Posiedzenia rady odbywały się w Warszawie. Rada nie wizytowała przedsiębiorstwa spółki we Wrocławiu. Zastanawia pasywność inwestora i rady nadzorczej wobec wybijającego się na samodzielność i nielojalnego prezesa zarządu. Sądzę, że zadecydował o tym splot kilku czynników. Konrad Kąkolewski był w spółce od dawna, czuł się jej gospodarzem wobec zaproszonego przezeń inwestora. Zapewne członkowie rady nadzorczej nie potrafili pogodzić się z myślą, że zarząd może działać nieracjonalnie, wbrew interesom spółki. Niektórzy niezależni członkowie rady nadzorczej, po których inwestor i pozostali akcjonariusze mogli oczekiwać bardzo wiele, nie zachowywali niezależności od nadzorowanej spółki, jej zarządu i inwestora, a także niezależności osądów i postaw; wchodzenie przez niektóre osoby z tego grona w niejasne relacje

biznesowe ze spółką miało charakter korupcji. Prezes zbudował wokół siebie zwartą ekipę zarządzających i lubił podkreślać, że gdyby on miał odejść – cały zarząd odejdzie wraz z nim. Jego najbliższy współpracownik i zastępca odszedł sam: złożył 30 listopada 2017 r. rezygnację skutkującą następnego dnia. Nie zmieniło to sytuacji w spółce.

**„TO NIE JA, TO ABRIS”**. Jeden z członków rady nadzorczej ocenia stosunki między radą nadzorczą a zarządem jako bardzo dobre do czasu oferty publicznej i poprawne do listopada 2017 r. Później stosunki zaczęły się psuć, zarząd próbował pozbyć się kagańca.

Gdyby na oś czasu położyć pieniądze, cytowana wypowiedź odśłoni istotę problemu: przed ofertą stosunki zarządu z radą są dobre, wszak oferta przyniesie spółce kapitał. Do listopada 2017 r. stosunki te są poprawne, ponieważ – mimo ekstrawaganckich wydatków, częściowo pokrywanych rozpaczliwym zapożyczeniem się – jakieś pieniądze jeszcze są. Skończyły się jesienią 2017 r.; od tej pory zarząd winił inwestora. Zaciążył na tym brak zgody rady na przejęcie przez spółkę towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Inwestor, zainteresowany utrzymaniem przez spółkę charakteru firmy windykacyjnej, poskramiał fantazję zarządu, obawiał się ryzyka związanego z ewentualnym przrzuceniem części aktywów zarządzanych przez TFI do funduszy zarządzanych przez GetBack. Zaciążyć mógł ten inny czynnik: prezes już wiedział, że skończyły się pieniądze, a inwestor nie zasypie czarnej dziury.

W stosunkach z inwestorem prezes zarządu zajmował twarde stanowisko. Lubiał przybierać pozę obrażonego. Winę za niepowodzenia spółki i swoje przypisywał inwestorowi. *„To nie ja. To Abris”* – brzmiał tenor jego wypowiedzi w Parkiecie (27 kwietnia 2018 r.), wkrótce po odwołaniu ze stanowiska. On wiedział, chciał, potrafił; inwestor nie rozumiał, nie pozwalał – ale były prezes wszystko naprawi w miesiąc, jak tylko wróci do firmy, ma w zanadrzu inwestorów z kapitałem. Bo niedobry Abris spółki nie dokapitalizował, nie zrealizował pomysłów prezesa o operacjach na akcjach, zablokował kupno TFI, &c., &c.

## ***Ktoś bez wykształcenia może okradać wagony, ale ktoś wykształcony może ukraść całą koleję***

(przypisywane Franklinowi D. Rooseveltowi).

Konrad Kąkolewski był prezesem zarządu od października 2014 r. do 16 kwietnia 2018 r., kiedy został odwołany. Ma bogaty życiorys zawodowy (KPMG, Citi Handlowy, PZU, doradzał w Allianzu, prowadził własne biznesy). W życiu osobistym ryzykant: w dwuletnią „wyprawę życia” z przyszłą żoną wyruszyli bez przygotowania. Mając za sobą 3 lekcje konnej jazdy kupili w Kirgistanie konie do dalszej podróży. W Wietnamie kupili motory, na których także nie umieli jeździć. Rzecz w tym, że chwalił się swoją lekkomyślnością i skłonnością do przygód (prowadzącą do więzienia, nie teraz! – także wtedy). W życiu zawodowym lubi, gdy „się dzieje”. Media lubi w tym sensie, że przekazuje do nich wybrane informacje, których prawdziwość budzi wątpliwości. Zarazem mediów nie lubi, niechętnie wpuszcza ich przedstawicieli na walne zgromadzenia, nie transmituje w sieci przebiegu walnych zgromadzeń.

**KONFLIKT INTERESÓW.** Wchodząc do spółki, inwestor zastał niecodzienną sytuację: prezes zarządu jednocześnie prowadził trzy biznesy, własne lub rodzinne, nadto pełnił liczne funkcje korporacyjne poza spółką; zapewne w znacznym stopniu absorbujące jego czas i energię. Już to budziło poważne konflikty interesów. Rada nadzorcza w dobrej wierze przyjęła jego oświadczenie, że nie prowadzi on działalności konkurencyjnej. Wiarygodność takich zapewnień nie jest, zważywszy okoliczności, stuprocentowa. Niemniej firmy prezesa działały w siedzibie GetBack S.A., podnajmowały pomieszczenia GetBack S.A., wykorzystywały zasoby i pracowników spółki, która poniosła związane z tym nieokreślone koszty i straty. Istotę tych relacji chyba najbardziej trafnie odzwierciedla termin „pasożytnictwo”. Także inni członkowie zarządu prowadzili swoje interesy kosztem spółki.

**TŁUSTE KOTY.** Prezes zarabiał dużo. W 2017 r. otrzymał ze spółki 3 240 117 zł. Złożyły się na to: 390 000 tytułem stałego wynagrodzenia z racji członkostwa w zarządzie, 1 050 000 zł tytułem sprawowania funkcji prezesa zarządu, oraz 1 800 000 zł w charakterze premii za 2016 r. Do tego doszło wynagrodzenie

ze spółek zależnych oraz dochody z licznych interesów osobistych i prywatnych. Pozostali członkowie zarządu także zarobili w 2017 r. siedmiocyfrowe kwoty, niewspółmiernie wysokie wobec wyników spółki. Maciej Rudke, komentator Gazety Giełdy i Inwestorów Parkiet zwrócił uwagę (3 lipca 2018 r.) na rażące dysproporcje łącznych wynagrodzeń siedmioosobowego zarządu GetBack S.A. względem wynagrodzeń zarządów PKO Banku Polskiego i BZ WBK, obecnie Santander Bank Polska, za rok 2017.

- GetBack, aktywa ok. 2,3 mld zł, łączna kwota wynagrodzeń zarządu z nagrodami i innymi składnikami pieniężnymi należnych lub wypłaconych w 2017 r. to ok. 15,2 mln zł (dokładnie: 15 160 421,52 zł);
- Natomiast PKO BP, aktywa prawie 300 mld zł i ok. 3,1 mld zł zysku netto, nagrodził swój zarząd kwotą ok. 17,7 mln zł,
- Zaś trzeci bank kraju, BZ WBK, aktywa ok. 153 mld zł, ok. 2,2 mld zł zysku netto, nagrodził zarząd kwotą ok. 13,9 mln zł, niższą niż GetBack.

Wysokość i warunki wynagrodzeń zarządu ustala rada nadzorcza. Zapewne inicjatywa w tych sprawach wychodzi od największego akcjonariusza. Można przyjąć, że akcjonariusze GetBack S.A. płacili zarządowi spółki za usiłowania ku wypracowaniu agresywnego wzrostu, niemniej powinni oni wstrzymać się z nagradzaniem za same usiłowania, rzeczywiste albo markowane, do czasu zmaterializowania się oczekiwań (co nie nastąpiło).

**OPERACJA „ODWOŁANIE”.** Postronni obserwatorzy mogli odnieść wrażenie, że rada nadzorcza zdecydowała się odwołać K. Kąkolewskiego z funkcji prezesa zarządu dopiero w geście rozpaczony po ogłoszeniu przez spółkę niezgodnych z prawdą informacji o rozmowach z Polskim Funduszem Rozwoju i PKO Bankiem Polskim na temat finansowania działalności spółki i stanowczym ich zdementowaniu przez wspomniane instytucje. Było inaczej: rada nadzorcza już wcześniej straciła zaufanie do prezesa i podjęła starannie obmyślane przygotowania do zmiany na tym stanowisku i przejęcia kontroli nad spółką. Brano pod uwagę kontrakcję odwoływanego i jego popleczników, możliwe sabotaże na szkodę spółki, spustoszenie baz danych i zakłócenie działania systemu informatycznego. Nie wiedziano, jak głęboko sięgają powiązania prezesa i jego ekipy wśród pracowników spółki. To nie krytyczne wydarzenia z 16 kwietnia 2018 r. dały radzie impuls do działania; była ona już gotowa do podjęcia uchwały o odwołaniu prezesa i sprawnego przeprowadzenia czynności związanych z opuszczeniem prezeń spółki, a termin posiedzenia rady nadzorczej, na którym miano podjąć decyzję, ustalono wcześniej. Tymczasowe kierowanie zarządem powierzono delegowanemu doń K. Maynardowi, niebawem do zarządu dołączył przygotowywany do prezesury Przemysław Dąbrowski, menedżer doświadczony i godny zaufania.

**„CZARNA KSIĘGA”**. Sukcesywnie zarząd spółki został w całości wymieniony i wsparty kilkukrotnym delegowaniem członka rady nadzorczej do czasowego wykonywania czynności członka zarządu, którego mandat nie został obsadzony. Nowa ekipa zajęła się przede wszystkim diagnozowaniem doraźnych bezpośrednich zagrożeń dla spółki, ratowaniem jej przed niekontrolowanym upadkiem, łątaniem wypłacalności... W nawale pilnych obowiązków nie zajęto się systematycznym spisywaniem Czarnej Księgi zastanych nieprawidłowości i przewin poprzedników. Ich katalog obejmowałyby:

1. Konsekwentne lekceważenie zasad *corporate governance*.
2. Traktowanie audytu wewnętrznego jako dokuczliwej przeszkody w działaniu.
3. Brak ważnych procedur, bądź zaniechanie aktualizowania i niestosowanie procedur istniejących, zwłaszcza na wyższych szczeblach zarządzania, gdzie utarła się wiara, że do sukcesu można dojść na skróty.
4. Brak przejrzystej struktury organizacyjnej, chaos na wszystkich szczeblach zarządzania, nadmiar departamentów, brak pomysłu czemu mają one służyć i dokładnego określenia zakresu ich (nierazko dublujących się) kompetencji.
5. Praktykę tworzenia komórek organizacyjnych dla zapewnienia stanowisk znajomym.
6. Przerost zatrudnienia nawet o kilkaset osób.
7. Przyjęcie założenia, że niektóre komórki organizacyjne nie mają zakresów obowiązków, ponieważ tu i teraz kreuje się wartość, więc papierki muszą zaczekać.
8. Brak systemu premiowania: coś, co miało go przypominać, nie było stosowane w praktyce, działano ponad nim, w pełni uznaniowo, przy czym szczególnie dobrze byli wynagradzani znajomi na stanowiskach.
9. Zawieranie ważnych transakcji bez współdziałania kompetentnych specjalistów, ponieważ uważano, że nie powinni oni wiedzieć wszystkiego, ani krępować zarządu.
10. Pomijanie prawników i ich opinii, a także wpisywanych przez nich do projektów umów „niewygodnych” klauzul, ponoć krępujących inicjatywę zarządu, który wobec tego zawierał umowy po swojemu.
11. Przekonanie zarządu, że to on najlepiej wie, jakie usługi są spółce potrzebne i wobec tego swobodnie dokonuje ich zakupów, omijając biurokrację gotową – jak uważano – grzęznąć w przepisach regulaminów.
12. Brak w spółce, wydającej 250 mln zł na zakupy, komórki odpowiedzialnej za zakupy i koordynującej je.
13. Wydawanie setek milionów złotych na usługi niewykonywane.

14. Ponoszenie ogromnych nakładów na przepłacane lub bezwartościowe usługi „wzbogacania danych”.
15. Pokrywanie bieżących kosztów operacyjnych pożyczonymi pieniędzmi.
16. Ponoszenie kosztów związanych ze współpracą z kilkoma TFI z odmiennymi systemami informatycznymi.

To nie są konkluzje podręcznika, jak najskuteczniej odnieść niepowodzenie w biznesie; to zwięzły opis sytuacji ukształtowanej w spółce na przełomie lat 2017 i 2018, kiedy jeszcze tliło się przekonanie, że sytuacja rokuje pomyślnie. Prawdziwy obraz rzeczy wyszedł na jaw, gdy w takim stanie znalazł spółkę nowy zarząd. W omawianym czasie rada nadzorcza, karmiona dobrymi wynikami, koncentrowała uwagę na nadchodzącym kryzysie płynności; oczekiwano, że przewodniczący, dzięki dobrej znajomości rynku brytyjskiego i dobrej opinii na nim, ułatwi dostęp do finansowania. Zarazem podjęto przygotowania do zmiany zarządu.



## **Niezależny członek rady nadzorczej spełnia w niej rolę, jaką w łazience pełni bidet: nikt nie wie, do czego służy, ale dodaje klasy**

(Michael Ian Grade, baron Grade of Yarmouth 1943 –, były przewodniczący rad dyrektorów BBC, następnie ITV).

W chwili upublicznienia spółki radzie nadzorczej przewodniczył Kenneth William Maynard powołany do rady 17 stycznia 2017 r. Wielokrotnie upominałem się o większy udział cudzoziemskich menedżerów w organach polskich spółek notowanych. Przypadek GetBack S.A. dał mi bolesnego przymyka w nos.

**PRZEWODNICZĄCY.** Kenneth Maynard, Brytyjczyk, reprezentował kwalifikacje i doświadczenie na niwie bankowości, finansów, zarządzania wierzytelnościami. A także pewną znajomość realiów polskiego rynku (wcześniej współpracował z Ultimo S.A.). Oraz znajomość środowiska private equity, w tym Abris Capital Partners. Zaangażowany materialnie w powodzenie GetBack S.A., deklarował udział w ofercie publicznej i dokupywał akcje (poprzez podmiot odeń zależny). W radzie nadzorczej pracował w Komitecie audytu. Nie był ornamentariuszem, malowanym członkiem rady. Poświęcał spółce sporo czasu, nieraz przebywał w niej przez kilka dni. Komitet audytu pracował systematycznie, odbywając od września 2017 r., kiedy zainaugurował działalność, do kwietnia 2018 r. 10 posiedzeń. Z raportu rocznego spółki wynika, że w okresie od 5 maja 2017 r. do 16 kwietnia 2018 r. w skład komitetu wchodzi: wiceprzewodniczący Wojciech Łukawski oraz Kenneth Maynard jako członek, niebawem do komitetu dołączyła, obejmując przewodnictwo, Alicja Kornasiewicz.

Nie dziwi przeto, że kiedy w zarządzie powstał wakat po odwołaniu prezesa zarządu (16 kwietnia 2018 r.), Kenneth Maynard został przez radę nadzorczą delegowany do czasowego – przez okres dwóch miesięcy – pełnienia obowiązków prezesa zarządu. Wprawdzie prawo dopuszcza delegację do czasowego wykonywania czynności odwołanego członka zarządu na okres do trzech miesięcy, lecz przyjęto, że inwestor wcześniej opanuje sytuację kryzysową i dokona trwałej rekonstrukcji zarządu (co rzeczywiście

nastąpiło). Nieoczekiwanie K. Maynard oświadczył, że potrzebuje kilku tygodni na zapoznanie się ze spółką. Warto jednak wziąć pod uwagę, że przedsiębiorstwo spółki zorganizowane było głównie we Wrocławiu. Rada i komitet audytu odbywały posiedzenia w Warszawie, gdzie stałe urzędowała większość członków zarządu.

**REZYGNACJA.** 7 maja 2018 r. Kenneth Maynard złożył rezygnację – ze skutkiem natychmiastowym – z członkostwa w radzie i pełnionej tymczasowo funkcji w zarządzie. Pozostawił po sobie niewyjaśnione sprawy związane z jego wynagrodzeniem. Oficjalnie nie pobierał go z racji członkostwa w radzie. Prospekt spółki ujawnił, że w roku 2016 (wówczas nie pełnił jeszcze funkcji przewodniczącego rady) otrzymał 264 000 zł, bez wyjawienia tytułu; zapewne były to „usługi doradcze”. W roku 2017 wynagrodzenia za pracę w radzie nie pobierał osobiście, ale znaczne kwoty mogły być przekazywane jego firmie. Spółka przedstawiała K. Maynarda jako niezależnego członka rady nadzorczej (i komitetu audytu). Lecz pełnienie mandatu i zarazem świadczenie doradztwa, wchodzenie w relacje biznesowe ze spółką, nie tylko pozbawia K. Maynarda przymiotu niezależności, nadto stawia go w konflikcie interesów.

**1 MILION FUNTÓW SZTERLINGÓW.** Media informowały, że Kenneth Maynard ponadto otrzymał z GetBack S.A., z nieustalonego tytułu, 3 000 000 zł. Według mojej, skądinąd wciąż niepełnej, znajomości sprawy, jest to wiadomość nieścista. Po pierwsze, istniał tytuł, raczej pretekst wypłaty, chodziło o rzekome poszukiwanie na międzynarodowych rynkach inwestora gotowego zasilić spółkę funduszami; K. Maynard inwestora nie znalazł i nie wiadomo, czy nawet podjął usiłowania ku temu. Po drugie, nie chodziło o kwotę 3 000 000 zł, lecz wyższą: o 1 000 000 funtów szterlingów, czyli ok. 4 800 000 zł. Takie wypłaty, ani taki ich tryb (z góry i bez zobowiązań) nie są praktykowane ani na rynku polskim, ani brytyjskim. Postępowanie Kennetha Maynarda nie mieści się w standardach *Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW*, ani w standardach *UK Corporate Governance Code*. Odpowiedzialność za nienależne wypłaty ponosi odwołany prezes spółki.

**RADA PO NOWEMU.** Po rezygnacji K. Maynarda przewodnictwo rady nadzorczej objął Jerzy Z. Świrski z Abris Capital Partners. Ponadto do rady GetBack S.A. po nabyciu spółki od Idea Bank S.A. wchodzili: Wojciech Łukawski jako zastępca przewodniczącego i Jarosław Śliwa (obaj w radzie od 15 czerwca 2016 r.), Rafał Morlak (od 14 września 2016 r.), Rune Mou Jepsen (od 17 stycznia 2017 r.) oraz Alicja Kornasiewicz (od 24 maja 2017 r.). Dwoje ostatnich miało, obok K. Maynarda, legitymować się przymiotem niezależności. 27 listopada 2017 r. powołano do rady, na wniosek Nationale Nederlanden OFE, Jacka Osowskiego (ustalając dlań wynagrodzenie w kwocie 2 000 euro miesięcznie). W 2017 r. Jacek Osowski otrzymał 10 255,30 zł za miesiąc pracy w radzie, Alicja Kornasiewicz otrzymała 185 000 zł za 7 miesięcy roku 2017 (uchwała walnego zgromadzenia

określała jej wynagrodzenie na kwotę 20 000 zł brutto miesięcznie), Jarosław Śliwa 100 872 zł za 12 miesięcy. Pozostali członkowie rady nie pobrali wynagrodzenia ze spółki.

Nazajutrz po wybuchu kryzysu, 17 kwietnia 2018 r., rezygnację składa Jacek Osowski. 26 kwietnia 2018 r. rezygnację z członkostwa w radzie nadzorczej składa Jarosław Śliwa, a 27 kwietnia 2018 r. Alicja Kornasiewicz. Obecnie w skład rady nadzorczej spółki w restrukturyzacji wchodzi: Jerzy Zygmunt Świrski (przewodniczący), Przemysław Schmidt (zastępca przewodniczącego), Wojciech Łukawski, Krzysztof Burnos, Jarosław Dubiński i Radosław Barczyński. W skład komitetu audytu wchodzi K. Burnos (przewodniczący) oraz P. Schmidt i J.Z. Świrski; w skład komitetu restrukturyzacji P. Schmidt (przewodniczący) oraz J. Dubiński i W. Łukawski. Członkiem rady nadzorczej jest także Paulina Pietkiewicz, czasowo (do 10 marca 2019 r.) delegowana do pełnienia funkcji członka zarządu spółki odpowiedzialnego za *compliance*; rada delegowała ją po raz pierwszy na okres od 22 maja 2017 r., po czym delegację odnawiano.

GetBack S.A. deklaruje stosowanie ***Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW (2016 r.)*** w kwestii niezależnych członków rady nadzorczej, ale na stronie internetowej spółki daremnie szukać informacji, kto z obecnego składu rady reprezentuje przymiot niezależności. Można wnioskować, że za niezależnych spółka uznaje Krzysztofa Burnosa, Jarosława Dubińskiego i Przemysława Schmidta, którym walne zgromadzenie przyznało 30 maja 2018 r. wynagrodzenie w kwocie po 20 000 zł brutto miesięcznie.

Rada nie przygotowała i nie przedstawiła walnemu zgromadzeniu w 2018 r. sprawozdania ze swojej pracy „w roku obrotowym” oraz wymaganych ocen sytuacji spółki. Członkowie rady nadzorczej, z wyjątkiem Kennetha W. Maynarda, otrzymali absolutoria za rok 2017.

# XII WALNE ZGROMADZENIA

## **Walne zwyrodnienie**

(krytyczna ocena przebiegu walnych zgromadzeń)

Od uzyskania statusu spółki publicznej GetBack S.A. odbyła cztery walne zgromadzenia: trzy nadzwyczajne, oraz jedno „zwyčajne”, poświęcone zatwierdzeniu sprawozdań za 2017 r. Prawda, że w spółce działo się bardzo wiele, niemniej charakterystyczne jest jej upodobanie do zwoływania nadzwyczajnych walnych zgromadzeń, do wprowadzania na nadzwyczajnych walnych zgromadzeniach zmian do statutu spółki (trzykrotnie), a także do uchwalania przerw w obradach nadzwyczajnego zgromadzenia (trzykrotnie, nie licząc przerw „technicznych”). Z punktu widzenia inwestorów indywidualnych są to praktyki wybitnie niekorzystne, skutecznie odstręczające od udziału w walnych. Warto jednak przypomnieć, że przerwy w obradach ogłaszane są, bądź uchwalane, na wniosek akcjonariuszy instytucjonalnych, nienależycie przygotowanych do głosowań.

**PRZERWA GONI PRZERWĘ!** Oto przebieg jednego z nadzwyczajnych walnych zgromadzeń (28 marca 2018 r): otwarcie obrad o 10:11, już o 10:22 ogłoszono przerwę na wniosek NN OFE. Obrady wznowiono o 10:35, o 11:03 ogłoszono przerwę na wniosek Allianz OFE, po czym wznowiono obrady o 11:27. O 12:17 przerwa na wniosek Abris CP, o 12:27 wznowienie obrad, o 13:07 kolejna przerwa na wniosek Abris CP. O godz. 14:00 wznowiono obrady, by zamknąć je o 14:04, po uchwaleniu przerwy w zgromadzeniu do 6 kwietnia 2018 r., kiedy uchwalono kolejną przerwę do 17 kwietnia 2018 r. 28 marca 2018 r. uczestnicy zgromadzenia spędzili na przerwach więcej czasu niż na obradach. W jednym przypadku (NWZ 27 listopada 2017 r.) ogłaszając projekt zmiany statutu nie ogłoszono wcześniejszego brzmienia zmienianego przepisu. Brzmienie uchwał podejmowanych przez zgromadzenia i wyniki głosowania nad nimi ogłaszano w raportach bieżących, nie ma ich natomiast w pozycji „walne zgromadzenia” w rubryce „relacje inwestorskie” na stronie internetowej spółki.

Opóźnienie walnego zgromadzenia w sprawie zatwierdzenia sprawozdań za rok 2017 wynikało z braku sprawozdań, a to z kolei wynikało z chaosu w spółce, sytuacji kryzysowej, zmian w zarządzie i radzie nadzorczej.

### ***Nie wystarczy mieć plan awaryjny na wypadek najgorszego z możliwych do przewidzenia obrotu spraw, gdyż to, co zdarzy się naprawdę, może być po stokroć gorsze od najgorszego ze scenariuszy...***

Poniższe zalecenia, sformułowane na kanwie przypadku GetBack S.A., mają charakter ogólny, zmierzają ku poprawie *corporate governance* i bezpieczeństwa w spółkach, przede wszystkim notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., zatem nie powinny być odczytywane jako wytyki kierowane pod adresem GetBack S.A. Nie oznaczają więc one, że spółka ta postępowała lub postępuje niezgodnie z ich duchem lub literą. Niektóre sformułowania opatrzone są klauzulą „W szczególnej sytuacji GetBack S.A....”, przeto kierowane są wyłącznie do tej konkretnej spółki.

#### **RYNEK KAPITAŁOWY**

- Dla wygody regulacyjnej lub podatkowej liczni inwestorzy spółek notowanych na GPW działają pod jurysdykcjami zagranicznymi, na przykład w Holandii lub na Cyprze. Macierzyste korporacje bywają niedostatecznie przejrzyste, podlegają nieczytelnym z oddali przeobrażeniom organizacyjnym lub przekształceniom własnościowym. Odbywa się to zgodnie z prawem, ale ogranicza przejrzystość układu właścicielskiego spółek działających na polskim rynku. Wskazane jest poszerzenie wymogów dotyczących ujawnień właścicielskich zgodnie z założeniami idei **Ownership Transparency** („Poznaj swojego inwestora”).
- Doświadczenia płynące ze sprawy GetBack S.A. wskazują na brak należytych zabezpieczeń praw i interesów nabywców obligacji korporacyjnych, w tym nawet obligacji emitowanych przez spółki notowane na GPW. Wprowadzenie nowych zabezpieczeń wymaga jednak daleko posuniętej ostrożności, by nie powiększyć nadmiaru regulacji. Pierwszym krokiem ku poprawie stanu rzeczy powinno być opracowanie przez instytucje rynku kapitałowego (zapewne z udziałem Komitetu Dobrych Praktyk GPW, Stowarzyszenia Emitentów

Giełdowych i Izby Domów Maklerskich), w możliwie szybkim terminie, **Dobrych praktyk emitentów obligacji korporacyjnych**.

- Wskazane jest przyjęcie na polskim rynku zasady unikania przypadków powierzania firmom z tej samej grupy zadań związanych z badaniem sprawozdań spółki oraz zadań związanych z innymi usługami (doradztwo biznesowe, doradztwo podatkowe, doradztwo prawne itp.).
- Wskazane jest przyjęcie w spółkach programów profesjonalnego wprowadzania nowych członków do rad nadzorczych (*onboarding*) i starannego zapoznawania nowo powołanych członków rady z podstawowymi dokumentami spółki, jej ustrojem, strategią, misją i kulturą (*orientation*).
- Wskazane jest wzbogacanie statutów spółek prawem rady nadzorczej do uzupełnienia jej składu (w następstwie śmierci lub rezygnacji członków rady, co mogłoby prowadzić do jej zdekompilowania) w okresie między walnymi zgromadzeniami poprzez kooptację, ewentualnie związaną z wymogiem zatwierdzenia kooptacji przez najbliższe walne zgromadzenie. Pozwoli to uniknąć zwoływania nadzwyczajnych walnych zgromadzeń poświęconych wyłącznie lub głównie uzupełnianiu składu rady nadzorczej.
- Z inicjatywy Komisji Nadzoru Finansowego szeroka reprezentacja rynku i środowisk naukowych wypracowała zbiór zasad postępowania instytucji finansowych zawarty w **Kanonie dobrych praktyk rynku finansowego (2008)**. Uchwałą nr 99/08 z dnia 18 marca 2008 r. Komisja zalecała rynkowi stosowanie Kanonu. Dokument ten z czasem uległ zapomnieniu, nawet KNF przestała odwoływać się do niego, niemniej warto odświeżać pamięć o tym zgodnym dokonaniu rynku. **W szczególnej sytuacji GetBack S.A. w restrukturyzacji** wskazane jest złożenie przez spółkę wspólnej deklaracji inwestora, zarządu i rady nadzorczej o zamiarze kierowania się zasadami Kanonu.

## SPÓŁKI

- Statut powinien zawierać rozważne określenia przedmiotu działalności spółki. Wprowadzanie do statutu na wyrost różnych pozycji przedmiotu działalności bez związku z jej podstawową działalnością rodzi ryzyko podjęcia przez spółkę działalności w dziedzinach nieprzewidzianych przez jej akcjonariat.
- Spółki powinny budować sprawne systemy podejmowania decyzji i przepływu informacji wewnątrz korporacji, oraz pomiędzy nią a jej otoczeniem biznesowym i społecznym.
- Systemy te powinny unikać formalizmu i wykorzystywać przejrzyste procedury.
- Procedury podejmowania decyzji przez zarząd spółki powinny być stosowane ze szczególną starannością w sprawach wykraczających poza zakres czynności zwykłego zarządu. Powinny być one skodyfikowane w regulaminie zarządu

zatwierdzonym przez radę nadzorczą w oparciu o zasadę, że członkowie zarządu odpowiedzialni za poszczególne dziedziny działalności spółki nie są podwładnymi prezesa zarządu i wespół z nim kolegalnie uczestniczą w zarządzaniu spółką. Uchwały zarządu powinny być poprzedzone analizami spraw, jakich dotyczą.

- Procedury podejmowania decyzji przez radę nadzorczą powinny usprawnić proces nadzorowania działalności spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności. Uchwały powinny być podejmowane po wnikliwej analizie spraw, jakich dotyczą, przeprowadzonej siłami rady, względnie przy pomocy specjalistów ze spółki lub ekspertów spoza spółki, wskazanych przez radę i opłaconych przez spółkę.
- Systemy przepływu informacji powinny zapewnić organom spółki dostęp do wszelkich przydatnych informacji ze spółki oraz na temat spółki i branży, w jakiej działa. Rada nadzorcza powinna wpiąć się w sieć wewnętrznego obiegu informacji w spółce.
- W celu usprawnienia przepływu informacji w spółce rada nadzorcza powinna nawiązać regularną współpracę z audytorem wewnętrznym, a także specjalistami odpowiedzialnymi w spółce za kontrolę wewnętrzną, compliance oraz zarządzanie ryzykiem. Rada może spotykać się z nimi także bez udziału zarządu i żądać od nich przydatnych jej informacji i sprawozdań.
- Rada nadzorcza powinna wyprzedzająco opiniować wszystkie decyzje zarządu dotyczące audytora wewnętrznego, jego zatrudnienia lub zwolnienia, wynagrodzenia, przeszerogowania, warunków pracy itp.
- Rada nadzorcza powinna zadbać o uruchomienie w spółce bezpiecznych i gwarantujących anonimowość demaskatorów procedur *whistleblowingu*, kierujących informacje do przewodniczącego rady, bądź przewodniczącego komitetu audytu, bądź niezależnego członka rady, bądź audytora wewnętrznego, według wyboru i wygody demaskatora. Zgłoszenia dotyczące nieprawidłowości w spółce i/lub jej najbliższym otoczeniu powinny być poważnie traktowane i starannie badane.

## **WSPÓŁPRACA ZARZĄDU I RADY NADZORCZEJ**

- Zarząd i rada nadzorcza powinny ściśle współpracować nad kształtowaniem kultury korporacyjnej. Od niej zależy wrażliwość spółki na nadużycia, jej odporność wobec trudności wewnętrznych i rynkowych.
- Współpraca rady nadzorczej z zarządem powinna mieć charakter ciągły, nie ograniczać się do (skądinąd wskazanego) zapraszania zarządu w pełnym składzie na posiedzenia rady, koordynowania terminów i tematyki posiedzeń rady z potrzebami spółki i sugestiami zarządu, wspólnych wizytacji przedsiębiorstwa spółki. Powinna ona zmierzać do wspólnego wypracowania

strategii spółki i założeń jej rozwoju oraz obejmować wspólne okresowe przeglądy strategii i założeń rozwoju.

- Rada nadzorcza powinna egzekwować obecność na jej posiedzeniach, względnie dostępność w czasie i miejscu jej posiedzeń, wszystkich członków zarządu i wskazanych przez radę (lub jej przewodniczącego) pracowników spółki.
- Niezależnie od systematycznej współpracy z zarządem spółki, rada nadzorcza powinna odbywać co pewien czas posiedzenia – lub nieformalne spotkania bez podejmowania uchwał – we własnym gronie (*in camera*) w celu dokonania ocen pracy zarządu lub ocen sytuacji i perspektyw spółki. Spotkania mogą być podejmowane poza siedzibą spółki bez uprzedniego powiadomienia zarządu.
- Rada nadzorcza nie powinna poprzestawać na informacjach dostarczanych jej z inicjatywy zarządu. Inicjatywa ta nie powinna być ograniczana, zarząd przedstawia radzie informacje, do jakich jest zobowiązany, a także informacje, o jakich uważa, że rada powinna je poznać, względnie zająć wobec nich stanowisko. Niemniej rada powinna dodatkowo zobowiązywać zarząd do przekazywania jej, systematycznie bądź na jej życzenie, informacji i analiz na temat wskazanych przez nią spraw spółki i jej otoczenia biznesowego.
- Rada nadzorcza nie waha się skorzystać, ilekroć jest to przydatne dla jej pracy, z przewidzianego przepisem art. 382 § 4 Kodeksu spółek handlowych uprawnienia do żądania od zarządu spółki, względnie bezpośrednio od jej pracowników, sprawozdań i/ lub wyjaśnień na każdy temat związany z działalnością spółki. Korzystanie z tego uprawnienia pomaga w przewyżczeniu stawianych przez zarząd spółki lub jej pracowników, utrudnień w dostępie rady do informacji o spółce. Radzie nadzorczej łatwiej jest pozyskiwać informacje bezpośrednio od pracowników spółki, jeżeli mieli już oni okazję poznać radę lub jej członków. Niechęć polskich rad nadzorczych do korzystania z tego instrumentu nie jest uzasadniona.
- Rada nadzorcza powinna systematycznie, najlepiej w rytmie miesięcznym, otrzymywać od zarządu informacje o wszystkich podejmowanych przez zarząd uchwałach. Da to radzie orientację, czym zarząd się zajmuje, a także – co bardzo ważne! – czym zarząd się nie zajmuje. Rada może żądać od zarządu dodatkowych wyjaśnień dotyczących poszczególnych uchwał.
- **W szczególnej sytuacji GetBack S.A.** w restrukturyzacji, przy poszanowaniu odpowiedzialności zarządu za politykę informacyjną, rada nadzorcza powinna systematycznie poświęcać uwagę komunikacji spółki z rynkiem, mając na uwadze konieczność odbudowywania zaufania otoczenia biznesowego i reputacji spółki.
- Uchwały zarządu i rady nadzorczej powinny, zgodnie z przepisem art. 376 i 391 § 2, być zamieszczane *in extenso* w protokołach tych organów.



- Protokoły organów spółki powinny być sporządzane i podpisywane na bieżąco, nie hurtem co kilka miesięcy.
- Komitety rady nadzorczej mogą zapraszać na swoje spotkania członków zarządu odpowiedzialnych w przedmiocie kompetencji danego komitetu. Mogą one także odbywać spotkania z pracownikami spółki, nawet bez udziału członków zarządu lub przełożonych.

## ZARZĄD

- Zarząd powinien dbać o zachowanie w spółce należytej kultury przejrzystości.
- Członkowie zarządu powinni koncentrować się na sprawach spółki, nie rozpraszać się na liczne funkcje i własne interesy, w szczególności konkurencyjne lub pasożytnicze na spółce.
- Członkowie zarządu powinni działać w interesie spółki i ponosić odpowiedzialność za jej działalność. Jeżeli niektórzy członkowie zarządu urzędują poza siedzibą przedsiębiorstwa spółki, powinni oni systematycznie odwiedzać siedzibę, utrzymywać stały kontakt z kadrą kierowniczą i pracownikami, uczestniczyć na zaproszenie rady nadzorczej i jej komitetów w jej posiedzeniach i spotkaniach jej komitetów.
- Wskazane jest wprowadzenie praktyki wynagradzania członków zarządu premiami za wyniki i/lub realizację KPI (*key performance indicators*) w formie odroczonej płatności, na przykład po dwóch-trzech latach, po uzyskaniu pewności w kwestii rzeczywistej wartości nagradzanego wyniku lub osiągnięcia. Mogą temu służyć długoterminowe programy motywacyjne oparte na akcjach spółki.
- Zarząd kieruje spółką mając na względzie bezwzględne stosowanie obowiązujących przepisów prawa oraz stosowanie **Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW 2016** w tym zakresie, w jakim należy to do kompetencji tego organu.
- Zarząd powinien wziąć pod uwagę, że koszt wprowadzenia do spółki audytora wewnętrznego jest nieporównanie niższy od kosztu strat spowodowanych brakiem audytora wewnętrznego.
- Zarząd powinien ustanowić w spółce procedurę służącą przepływowi do organów spółki informacji o nieprawidłowościach w spółce i wokół niej od pracowników oraz współpracowników, kontrahentów i klientów przy zagwarantowaniu demaskatorom anonimowości i ochrony (*whistleblowing*). W polskich warunkach procedury whistleblowingu nie są ani szeroko stosowane, ani należycie wykorzystywane, natomiast światowe doświadczenia wskazują na korzyści płynące dla spółek dzięki ujawnianiu przez demaskatorów nieprawidłowości finansowych lub etycznych.

- Zarząd dokłada szczególnej staranności na rzecz należytego wyjaśnienia radzie nadzorczej, akcjonariuszom i społeczności rynku kapitałowego proponowanych zmian w statucie spółki lub projektów emisji papierów wartościowych.
- Zarząd unika nękania akcjonariuszy pochopnym zwoływaniem, bez koniecznej po temu potrzeby, nadzwyczajnych walnych zgromadzeń.
- Zarząd zapewnia obecnym na walnym zgromadzeniu przedstawicielom mediów należyte warunki pracy.

## **RADA NADZORCZA**

- Rada nadzorcza, aby wypełnić swoją podstawową powinność – skuteczne sprawowanie stałego nadzoru nad działalnością spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności – nie może poprzestawać na odbywaniu rutynowych posiedzeń. Powinna ona poznawać spółkę nie tylko od strony przedstawianego jej na slajdach modelu biznesowego, lecz także dążyć do poznania przedsiębiorstwa spółki, pracowników, ważniejszych współpracowników, kontrahentów, wszystkich czynników decydujących o jej pozycji rynkowej.
- Rada nadzorcza, a także jej komitety, powinny odbywać posiedzenia w siedzibie spółki. Niniejsze zalecenie nie zmierza ku ograniczeniu możliwości podejmowania przez radę, jeżeli statut spółki dopuszcza taką możliwość, uchwał bez odbywania formalnych posiedzeń, w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość. W przypadkach uzasadnionych szczególną potrzebą rada nadzorcza lub jej komitet może odbyć posiedzenie lub spotkanie poza siedzibą spółki. Za odbywaniem przez radę nadzorczą i jej komitety posiedzeń w siedzibie spółki lub siedzibie jej działów przemawiają:
  - możliwości naocznego poznania przez członków rady przedsiębiorstwa spółki i sposobu jego działania;
  - ułatwienie zapraszania na posiedzenia rady zarządu spółki w pełnym składzie i możliwość zapewnienia udziału w posiedzeniu rady wszystkich członków zarządu;
  - możliwość poznania przez członków rady nadzorczej pracowników spółki i warunków ich pracy;
  - możliwość dania się poznać przez członków rady nadzorczej pracownikom spółki, co może znacznie ułatwić pozyskiwanie od nich informacji i nawiązywanie, w razie potrzeby, bezpośrednich kontaktów;
  - możliwość odbywania przez radę nadzorczą i jej komitety spotkań z wybranymi pracownikami spółki, zwłaszcza spośród bezpośredniego

zaplecza zarządu, w celu zapoznania się z ich opiniami na omawiane tematy, a także lepszego poznania potencjału intelektualnego i zawodowego kadry kierowniczej.

- Zgodnie z **Dobrymi Praktykami Spółek Notowanych na GPW 2016** rada nadzorcza corocznie samodzielnie sporządza i przedstawia walnemu zgromadzeniu m.in. ocenę sytuacji spółki z uwzględnieniem oceny systemów kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem, *compliance* oraz funkcji audytu wewnętrznego. Ocena ta obejmuje wszystkie istotne mechanizmy kontrolne, w tym zwłaszcza dotyczące raportowania finansowego i działalności operacyjnej.
- Wprawdzie to zarząd sporządza coroczne sprawozdania na temat stosowania przez spółkę **Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW 2016**, niemniej wszelkie ewentualne nieścisłości zawarte w takim sprawozdaniu rzutują także na reputację rady nadzorczej. Powinna ona żądać wglądu do projektu sprawozdania.
- Rada nadzorcza powinna zadbać, by niezbędnym warunkiem uzyskania i utrzymania statusu niezależnego członka rady był brak jakichkolwiek relacji biznesowych między nim a nadzorowaną spółką oraz spółkami wchodzącymi w skład grupy kapitałowej, a także znaczącymi akcjonariuszami spółki. Pod pojęciem relacji biznesowych nie należy podciągać wynagrodzeń wypłacanych przez spółkę członkom rady nadzorczej zgodnie z zasadami ustalonymi uchwałą walnego zgromadzenia.
- Dla zapewnienia pełnej efektywności swojej pracy rada nadzorcza korzysta z prawa delegowania poszczególnych członków rady, w tym członków niezależnych, do samodzielnego pełnienia określonych czynności nadzorczych. Rada ustala okres i zakres delegacji, a delegowani składają radzie, w wyznaczonych przez nią terminach, sprawozdania z przebiegu ich pracy.
- Jeżeli statut spółki powierza radzie nadzorczej ustalanie wynagrodzeń członków zarządu, rada ustala je w formie uchwały dokładnie określającej sumy i warunki wynagrodzeń. Rada może powierzyć jednemu lub więcej z jej członków zawarcie umów z członkami zarządu po dokładnym określeniu i zatwierdzeniu sum i warunków wynagrodzeń. Delegowanie członka rady do zawarcia umowy/umów na warunkach według jego uznania jest niedopuszczalne i rodzi ryzyko kwestionowania przez sąd legalności wypłat tak określonych wynagrodzeń. Istnieje także ryzyko, że kwoty takich wypłat, dokonywanych niezgodnie z zasadami, nie zostaną zaliczone do kosztów uzyskania przychodów.
- Rada nadzorcza, rozpatrując wnioski o udzielenie członkowi zarządu zgody na zajmowanie się interesami konkurencyjnymi, bądź na uczestnictwo w spółce konkurencyjnej w rozumieniu art. 380 § 1 Kodeksu spółek handlowych, bierze przede wszystkim pod uwagę interesy spółki zarządzanej

przez członka zarządu i szkody, jakie mogłyby wyniknąć z zajmowania się przezeń wnioskowaną działalnością.

- **W szczególnej sytuacji GetBack S.A.** zalecam przyjęcie trwałej praktyki, iż to przewodniczący rady nadzorczej osobiście przedkłada (a nie jedynie „zatwierdza”, jak głosi regulamin rady nadzorczej w § 16.1), porządek obrad rady, biorąc pod uwagę propozycje członków rady i zarządu. Nie uchybia to przepisowi art. 389 § 1 Kodeksu spółek handlowych.

## KOMITET AUDYTU

- Wskazany jest trwały rozdział funkcji przewodniczącego rady nadzorczej i przewodniczącego komitetu audytu. Przewodniczący rady nadzorczej z reguły bywa związany, formalnie lub nieformalnie, z największym akcjonariuszem spółki wywierającym z tego tytułu znaczny wpływ na jej działalność. Komitet audytu jest wiarygodny wtedy, kiedy może prowadzić działalność bez zależności od poszczególnych akcjonariuszy spółki lub grup akcjonariuszy. Od przewodniczącego komitetu audytu należy wymagać przymiotu niezależności.
- Wskazane jest stosowanie przez spółki **Dobrych praktyk komitetów audytu w Polsce 2010** opracowanych przez ACCA z inicjatywy i przy współpracy Polskiego Instytutu Dyrektorów.
- Wskazane jest odbywanie spotkań komitetu audytu w siedzibie przedsiębiorstwa spółki w celu nawiązywania bezpośrednich kontaktów z kierownictwem spółki i jej pracownikami, oraz uzyskiwania niezbędnych informacji i wyjaśnień. Komitet decyduje, czy spotka się ze wskazanymi pracownikami spółki indywidualnie lub grupowo, w obecności lub pod nieobecność ich przełożonych.

## WALNE ZGROMADZENIE

- Walne zgromadzenie, powołując członków rady nadzorczej, ustala dla nich odpowiednie wynagrodzenie. Rada nadzorcza nie jest miejscem właściwym dla świadczenia wolontariatu. Odbywanie posługi w radzie nadzorczej bez wynagrodzenia osłabia poczucie odpowiedzialności za spółkę i zwalnia od odpowiedzialności za szkodę wyrządzoną spółce z powodu rezygnacji z rady w toku kadencji.
- Walne zgromadzenie powinno przyjąć odpowiednio wyższe wynagrodzenie dla przewodniczącego rady nadzorczej i członków komitetu audytu; przewodniczący komitetu audytu powinien otrzymywać wynagrodzenie co najmniej równe wynagrodzeniu przewodniczącego rady nadzorczej.

- Wskazane jest unikanie, bez nadzwyczajnej ku temu potrzeby, zwoływania przez spółkę nadzwyczajnych walnych zgromadzeń, zwłaszcza w sprawach incydentalnych.
- Od zarządów spółek należy wymagać starannego przygotowania walnych zgromadzeń w celu unikania przerw w obradach.
- Od inwestorów instytucjonalnych uczestniczących w walnych zgromadzeniach należy wymagać starannego przygotowania do obrad i powstrzymywania się od wnioskowania o przerwę w obradach, w tym tzw. przerwy techniczne.
- Spółka dopuszcza obecność na walnym zgromadzeniu przedstawicieli mediów, tzn. redakcji prasowych, radiowych, telewizyjnych oraz specjalistycznych portali lub serwisów internetowych.
- Wskazane jest transmitowanie przez spółkę w internecie przebiegu walnego zgromadzenia online w formie czytelnej dla odbiorców przekazu, a następnie udostępnianie publiczności plików z transmisjami walnych zgromadzeń na stronie internetowej spółki.
- Kandydatury do rady nadzorczej powinny być zgłaszane z wyprzedzeniem względem daty walnego zgromadzenia, które głosuje nad ich wyborem. Wskazane jest oznaczanie kandydatur na niezależnych członków rady oraz kandydatur do komitetu audytu, a także uzasadnianie kandydatur przez zgłaszającego.
- **W szczególnej sytuacji GetBack S.A.** w restrukturyzacji, mając na względzie ekonomię postępowań cywilnych o naprawienie szkód, wskazane jest umieszczenie w porządku obrad najbliższego walnego zgromadzenia uchwały o powołaniu rewidenta do spraw szczególnych z zadaniem zbadania, czy umowy spółki w okresie od 1 stycznia 2017 r. (orientacyjna data podjęcia przygotowań pierwotnej oferty publicznej) do końca kwietnia 2018 r. (instalacja nowego prezesa zarządu spółki) skutkujące wypłatami dla jej kontrahentów były ekonomicznie uzasadnione i zawierane na warunkach rynkowych, a także czy miały miejsce wypłaty bez stosownych umów. Wyniki badań ułatwią dochodzenie przez spółkę zwrotu nienależnych świadczeń, a także pomogą jej w odbudowie reputacji.

2016

2017

2018

Chronologia zdarzeń opisanych w raporcie



2017

2018

## Chronologia zdarzeń opisanych w raporcie

