

Poznań, 13.06.2022 r.

Do:  
Zarząd 4mass SA,  
Kobyłkowska 2, 05-200 Wołomin

Do wiadomości:  
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych,  
ul. Świt 79D, 52-225 Wrocław

Komisja Nadzoru Finansowego  
plac Powstańców Warszawy 1, 00-030 Warszawa

Giełda Papierów Wartościowych SA  
ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa

W nawiązaniu do ESPI 4/2022 z dnia 1 czerwca 2022 r. i udostępnionych projektów uchwał na Zwyczajne Walne Zgromadzenia Emitenta na dzień 28 czerwca 2022 r. wzywamy Zarząd spółki do uzasadnienia pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy spółki prawa poboru lub wykreślenia projektu uchwały z porządku obrad.

Zarząd w ustępie 3 §3 jako uzasadnienie podaje:

*„Zarząd Spółki, działając na podstawie art. 433 §2 Kodeksu spółek handlowych niniejszym przedstawia Walnemu Zgromadzeniu Spółki opinię uzasadniającą pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy Spółki prawa poboru warrantów subskrypcyjnych serii B (łącznie „Warranty”) oraz akcji serii K i uzasadnienie nieodpłatności Warrantów oraz wysokości proponowanej ceny emisyjnej akcji serii K. Pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy Spółki prawa poboru Warrantów leży w interesie Spółki i jest uzasadnione tym, że Warranty będą emitowane w celu wprowadzenia skutecznych mechanizmów motywowania pracowników, współpracowników, Członków Zarządu oraz Członków Rady Nadzorczej Spółki do działań, które zapewniają długoterminowy wzrost wartości Spółki, silne powiązanie kluczowych osób ze Spółką oraz umożliwienie akcjonariuszom swobodnego obracania akcjami Spółki na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu. Przeprowadzenie emisji Warrantów powinno przyczynić się do stabilnego rozwoju dzięki dostarczeniu dodatkowej motywacji dla pracowników, współpracowników, Członków Zarządu oraz Członków Rady Nadzorczej Spółki do zwiększenia efektywności działania oraz podejmowania działań zorientowanych na długoterminowy rozwój. Pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru Akcji Serii K leży w interesie Spółki i jest uzasadnione zastosowaniem, w celu wprowadzenia skutecznych mechanizmów motywowania pracowników, współpracowników, Członków Zarządu oraz Członków Rady Nadzorczej Spółki do działań, które zapewniają długoterminowy wzrost wartości Spółki, silne powiązanie kluczowych osób ze Spółką oraz umożliwienie akcjonariuszom swobodnego obracania akcjami Spółki na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu., konstrukcji warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego, w ramach którego może nastąpić objęcie akcji nowej emisji wyłącznie osobom uprawnionym z warrantów subskrypcyjnych. W związku z tym, że Warranty służą wyłącznie do umożliwienia objęcia akcji serii K, w opinii Zarządu powinny być emitowane nieodpłatnie, a ze względu na zamiar długoterminowego powiązania kluczowych osób ze Spółką akcje serii K po cenie emisyjnej równej ich wartości nominalnej, co jest uzasadnione motywacyjnym charakterem tej emisji i ma wpłynąć na wzrost wartości akcji wszystkich akcjonariuszy Spółki.”*

W powyższym uzasadnieniu brakuje jakichkolwiek przesłanek, aby wyżej wymieniona emisja warrantów subskrypcyjnych serii B przy jednoczesnym pozbawieniu praw poboru była korzystna dla spółki i jej akcjonariuszy.

W naszej ocenie, popartą również oceną Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych oraz radcy prawnego stowarzyszenia, z którym konsultowaliśmy projekt uchwał, powyższa emisja jest sprzeczna z dobrymi obyczajami i jednocześnie ma na celu pokrzywdzenie obecnych akcjonariuszy spółki.

Zarząd w uzasadnieniu pisze *“Pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy Spółki prawa poboru Warrantów leży w interesie Spółki”* [akcjonariuszy].

Zarząd jako argumenty dla tej tezy podaje, iż warranty mają być **skutecznym** mechanizmem motywowania pracowników, współpracowników, członków zarządu oraz członków rady nadzorczej do działań, które zapewniają **długoterminowy wzrost wartości Spółki** oraz **silne powiązanie kluczowych** osób ze Spółką oraz umożliwienie akcjonariuszom swobodnego obracania akcjami Spółki na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu.

Na wstępie odniosę się do ostatniego zdania uzasadnienia tj. *“umożliwienie akcjonariuszom swobodnego obracania akcjami Spółki na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu”*. Emisja nowych warrantów nie ma żadnego związku z umożliwieniem akcjonariuszom swobodnym obracaniem akcji na rynku regulowanym bądź alternatywnym. Akcje spółki już podlegają takiemu obrotowi od stycznia 2019 r, który umożliwia zbywanie i nabywanie akcji po cenie rynkowej.

Jako, że w historii spółki były już emitowane Warranty subskrypcyjne serii A, uchwalone podczas ZWZ z dnia 27 czerwca 2019 r., których celem również był program motywacyjny dla pracowników i menedżerów na lata 2019-2024 r., należy najpierw dokonać oceny skuteczności poprzedniego programu motywacyjnego, skoro ich cel jest zbliżony do warrantów subskrypcyjnych serii B oraz zachodzi obawa, że warranty trafią w znacznej większości do osób, które otrzymały je w poprzednim programie motywacyjnym.

## Treść uchwały dotyczących warrantów serii A z dnia 27 czerwca 2019 r.

Zwyczajne Walne Zgromadzenie 4MASS S.A. z siedzibą w Warszawie działając na podstawie przepisu art. 393 pkt 5 oraz przepisów art. 448-453 kodeksu spółek handlowych, uchwała co następuje:

§ 1.

1. Biorąc pod uwagę, iż:

- a. praca i zaangażowanie pracowników i menedżerów Spółki ma znaczący wpływ na wyniki finansowe i wartość rynkową Spółki, a tym samym również na wartość akcji Spółki;
- b. w interesie Spółki i jej akcjonariuszy jest wprowadzenie zachęt motywujących pracowników i menedżerów Spółki do efektywnej pracy na rzecz Spółki i dłuższego związania się ze Spółką; Walne Zgromadzenie Spółki postanawia wprowadzić w Spółce program motywacyjny dla pracowników i menedżerów.

2. W ramach programu motywacyjnego, na zasadach określonych w niniejszej uchwale, pracownicy i menedżerowie Spółki otrzymają ofertę nieodpłatnego obejmowania warrantów subskrypcyjnych na akcje Spółki.
3. Program motywacyjny dla pracowników i menedżerów będzie realizowany w latach 2019-2024.

## Uzasadnienie emisji Warrantów serii A

*“Pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy Spółki prawa poboru warrantów subskrypcyjnych serii A oraz akcji serii E wynika z zamiaru zaoferowania możliwości objęcia akcji serii E posiadaczom warrantów subskrypcyjnych serii A wyemitowanych w ramach programu motywacyjnego skierowanego ZWZ 4MASS S.A. z siedzibą w Warszawie - projekty uchwał strona 23 z 27 do pracowników i menedżerów Spółki. Celem programu motywacyjnego jest wprowadzenie zachęt motywujących pracowników i menedżerów Spółki do efektywnej pracy na rzecz Spółki i dłuższego związania się ze Spółką. Z uwagi na korzystny wpływ na wyniki finansowe i wartość rynkową Spółki, a tym samym również na wartość akcji Spółki, jakie może przynieść wprowadzenie programu motywacyjnego, pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy Spółki prawa poboru warrantów subskrypcyjnych serii A oraz akcji serii E leży w interesie Spółki i nie jest sprzeczne z interesami jej akcjonariuszy. Nieodpłatne wydanie warrantów subskrypcyjnych serii A jest uzasadnione celami programu motywacyjnego. W związku z powyższym Zarząd Spółki opiniuje pozytywnie projekt uchwały w sprawie przyjęcia programu motywacyjnego dla pracowników i menedżerów Spółki, emisji warrantów subskrypcyjnych, warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego, wyłączenia prawa poboru oraz zmiany Statutu Spółki i rekomenduje akcjonariuszom przyjęcie tejsze uchwały”.*

## Podsumowanie emisji Warrantów serii A

Warranty subskrypcyjne serii A zostały objęte przez 14 osób, z czego 4 osoby były podmiotami powiązanymi z emitentem i wykonały następujące prawa z warrantów:

- 1) Sławomir Lutek – Prezes Zarządu Emitenta, objął 12.424.875 akcji zwykłych na okaziciela serii E w wykonaniu praw z warrantów subskrypcyjnych serii. A.;
- 2) Bolesław Porolniczak – Dyrektor Finansowy Emitenta, objął 1.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii E w wykonaniu praw z warrantów subskrypcyjnych serii. A.;
- 3) Janusz Lutek – Członek Rady Nadzorczej Emitenta, objął 500.000 akcji zwykłych na okaziciela serii E w wykonaniu praw z warrantów subskrypcyjnych serii. A.;
- 4) Joanna Kasperska – Dyrektor Zarządzający Emitenta, objęła 5.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii E w wykonaniu praw z warrantów subskrypcyjnych serii. A..

## Wnioski emisji Warrantów serii A

### 1. Nie został osiągnięty długofalowy wzrost ceny akcji

W dniu realizacji warrantów serii A w obrocie było 88.172.907 akcji, przy czym wycena 1 akcji przed ogłoszeniem realizacji warrantów wynosiła około 0.58 zł, co oznaczało wycenę spółki na poziomie około 51 mln zł.

Miesiąc od ogłoszenia realizacji warrantów (18 grudnia 2020 r.) cena pojedynczej akcji spadła już do około 0.35 zł, co oznaczało spadek kapitalizacji do poziomu około 39 mln zł (przy zwiększonej liczbie akcji).

W dłuższym horyzoncie czasowym również nie widać pozytywnego efektu na wycenę rynkową spółki. W dniu 9 czerwca 2022 r. wycena spółki wynosi około 42,7 mln zł - mniej niż przed realizacją programu motywacyjnego, który miał oddziaływać pozytywnie na spółkę.

Akcjonariusze odczuli negatywny związek z emisją warrantów z pozbawieniem prawa poboru - ogólna wartość w kapitale spółki w wyniku rozwodnienia związanego z emisją spadła o około 21%.

## 2. Nie związał kluczowych akcjonariuszy kapitałowo ze spółką

Wszystkie osoby, które były związane z emitentem i objęły warranty subskrypcyjne serii A nie związały się kapitałowo ze spółką na dłużej.

- a) Sławomir Lutek - w dniu uchwalania uchwały dotyczącej warrantów serii A p. Sławomir był w posiadaniu 10.930.760 akcji, tj. 33,82% wszystkich obecnie akcji spółki.

Od momentu uchwalenia warrantów serii A tj. w okresie pomiędzy czerwcem 2019 r. a listopadem 2020 r. p. Sławomir Lutek sprzedał **wszystkie posiadane akcje**

(źródło: ESPI 92/2020: *“Przed dokonaniem podwyższenia kapitału zakładowego w wyniku wykonania przez Akcjonariusza praw z 12.424.875 warrantów (...), Akcjonariusz nie posiadał akcji Spółki”*).

Przyznanie warrantów miało wymierne korzyści dla p. Sławomira Lutka z jednocześnie negatywnym skutkiem dla pozostałych akcjonariuszy. Sprzedaż wszystkich akcji przez głównego akcjonariusza osłabiło postrzeganie spółki przez rynek.

W okresie od nabycia akcji w ramach realizacji warrantów serii A a chwilą obecną nie spowodowało to również powiązania kapitałowo ze spółką osoby p. Sławomira Lutka na dłuższy okres.

Pan Sławomir objął 12.424.875 akcji w ramach realizacji warrantów serii A oraz 12.998.637 akcji serii I z prawa poboru - łącznie - 25.423.512 akcji.

Większość nabytych akcji w wyniku warrantów oraz praw poboru emisji serii I została przez niego sprzedana. Wg ESPI 2/2022 p. Sławomir Lutek posiadał jedynie 6.338.637 akcji (2.84% wszystkich obecnie akcji spółki).

- b) Bolesław Porolniczak - brak informacji na temat posiadanych akcjach przed realizacją warrantów serii A.

Pan Bolesław Porolniczak objął w wyniku subskrypcji warrantów serii A 1.000.000 akcji oraz następnie 1.000.000 akcji w ramach prawa poboru z emisji akcji serii I - łącznie 2.000.000 akcji.

Również w przypadku p. Porolniczaka nie nastąpiło powiązanie kapitałowe ze spółką na dłużej - w niecały rok od objęcia akcji z warrantów serii A oraz prawa poboru serii I zostały sprzedane przez niego większość objętych akcji, o których spółka informowała tj. sprzedał 1.564.425 akcji (ESPI z dnia: 2021-04-02, 2021-05-27, 2021-06-01, 2021-09-03).

- c) Janusz Lutek - brak informacji na temat posiadanych akcjach przed realizacją warrantów serii A.

Pan Janusz Lutek objął w wyniku subskrypcji warrantów serii A 500.000 akcji oraz następnie 500.000 akcji w ramach prawa poboru z emisji akcji serii I - łącznie 1.000.000 akcji.

Również w przypadku p. Janusza Lutka nie nastąpiło powiązanie kapitałowe ze spółką na dłużej - już w około 2 miesiące od nabycia akcji z prawa poboru serii I sprzedał 50% wszystkich akcji objętych z warrantów serii A oraz prawa poboru serii I.

Ponadto, pan Janusz nie jest już związany ze spółką - program motywacyjny miał na celu m.in. związanie długoterminowe ze spółką, tymczasem p. Janusz Lutek zrezygnował w listopadzie 2021 r. z pełnionej funkcji - niecały rok od objęcia warrantów serii A.

- d) Joanna Kasperska - brak informacji na temat posiadanych akcjach przed realizacją warrantów serii A.

Pani Joanna Kasperska objęła w wyniku subskrypcji warrantów serii A 5.000.000 akcji oraz następnie 5.319.394 akcji w ramach prawa poboru z emisji akcji serii I - łącznie 10.319.394 akcji.

Również w przypadku p. Joanny Kasperskiej nie nastąpiło powiązanie kapitałowe ze spółką na dłużej - jeszcze w tym samym roku sprzedała niemal 50% wszystkich akcji objętych z warrantów serii A oraz prawa poboru serii I.

Pomimo objęcia akcji z warrantów serii A program motywacyjny okazał się dla akcjonariuszy **porażką**.

Jak wykazano powyżej emisja warrantów serii A, której cel jest zbliżony do emisji warrantów serii B nie przyniosła oczekiwanych rezultatów i posłużyła tylko zaspokojeniu interesów osób obejmujących warranty. Wszystkie osoby związane z emitentem dokonały po objęciu warrantów serii A sprzedaży otrzymanych akcji.

Osoby, które otrzymały akcje w ramach realizacji warrantów miały zostać związane kapitałowo ze spółką, przez co byłyby odpowiednio zmotywowane do dołożenia starań do zwiększenia wartości jej akcji. Niemal trzy lata od chwili uchwalenia Warrantów serii A kapitalizacja spółki jest na dużo niższym poziomie niż była przed uchwaleniem Warrantów serii A.

## Wnioski z propozycji uchwały emisji warrantów subskrypcyjnych serii B

### Cena emisji

Obecna cena akcji wynosi 0.1912 zł (stan na 9 czerwca 2022 r.).

Zakładając, że dojdzie do scalenia akcji, o którym mowa w innym projekcie uchwały złożonym na najbliższym ZWZA, to wartość akcji po scaleniu wynosiłaby około 1,91 zł.

Zakładając, że cena akcji nie zmieni się istotnie do momentu obejmowania warrantów serii B, to wszystkie uprawnione osoby bez istotnego wysiłku włożonego w rozwój spółki będą już w chwili objęcia akcji serii K z około 90% zyskiem. Cena emisyjna 1.00 zł jest zbyt niska i nie wymaga na osobach związanych ze spółką żadnego dodatkowego wysiłku, aby uzyskać spory zysk przy jednoczesnej około 60% stracie wynikającej z rozwodnienia akcji dla pozostałych akcjonariuszy.

Emisja warrantów serii B i pozbawienie praw poboru jest niekorzystna dla spółki i jej akcjonariuszy oraz jest sprzeczne z dobrymi obyczajami.

### Warunek czasowy objęcia warrantów

Zarząd w projekcie uchwały jako warunek objęcia warrantów serii B wskazał:

*Osoba uprawniona będzie mogła wykonać prawo do objęcia Akcji Serii K wynikające z Warrantów pod warunkiem osiągnięcia przez Spółkę celu wynikowego, którym jest osiągnięcie przez Spółkę przychodu ze sprzedaży w danym kwartale kalendarzowym w wysokości większej o co najmniej 15% w porównaniu z przychodem ze sprzedaży osiągniętym przez Spółkę w odpowiadającym mu kwartale kalendarzowym w roku ubiegłym, przy założeniu, że pierwsza oferta objęcia warrantów do Osób uprawnionych zostanie skierowana najwcześniej po zakończeniu II kwartału 2022 roku („Cel Wynikowy”).*

W związku, że ZWZA ma miejsce 28 czerwca 2022 r. (dwa dni przed zakończeniem kwartału, który uprawnia do objęcia warrantów), zaś ogłoszenie ZWZA z projektem zostało opublikowane 1 czerwca 2022 r. zachodzi przesłanka, że zarząd jako *insiderzy* mają przewagę nad resztą akcjonariuszy polegającą na wgląd o przychodach spółki.

Bardzo prawdopodobna jest przesłanka, że w chwili podejmowania uchwały zarząd będzie świadomy, że warunek uprawniający do objęcia warrantów został de facto już spełniony - zarząd mógł wybrać wartość, o której wie, że zostanie bądź już została spełniona bądź zostanie spełniona w ciągu najbliższych dni od ogłoszenia projektów uchwał. Nie ma więc w tym żadnej wartości motywacyjnej ukierunkowanej na przyszłość spółki, która została też wskazana jako cel emisji warrantów.

Warunek, który pozwala realizować warranty kilka dni od ich uchwalenia (pomijając czas od zakończenia kwartału do jego publikacji) to nie motywacja na przyszły rozwój, lecz zwykła *konsumpcja* obecnego już stanu.

Jest to kolejny powód, dla którego pozbawienie prawa poboru jest przy emisji warrantów serii B jest niekorzystne dla spółki i jej akcjonariuszy oraz jest sprzeczne z dobrymi obyczajami.

## Warunek zakładanego celu przychodowego dla objęcia warrantów

Zarząd jako warunek objęcia warrantów serii B wskazał następujący cel do spełnienia:

*Osoba uprawniona będzie mogła wykonać prawo do objęcia Akcji Serii K wynikające z Warrantów pod warunkiem osiągnięcia przez Spółkę celu wynikowego, którym jest **osiągnięcie przez Spółkę przychodu ze sprzedaży w danym kwartale kalendarzowym w wysokości większej o co najmniej 15% w porównaniu z przychodem ze sprzedaży osiągniętym przez Spółkę w odpowiadającym mu kwartale kalendarzowym w roku ubiegłym**, przy założeniu, że pierwsza oferta objęcia warrantów do Osób uprawnionych zostanie skierowana najwcześniej po zakończeniu II kwartału 2022 roku („Cel Wynikowy”).*

W naszej ocenie 15% wzrost przychodów w stosunku do tego samego kwartału rok wcześniej raczej nie będzie miało istotnego wpływu na wycenę spółki. Ponadto, biorąc pod uwagę pierwszy kwartał, w którym może być wystosowana oferta, wystarczy że spółka w II kwartale 2022 r. osiągnie wynik przychodowy w wysokości 15% wyższym niż w I kwartale 2021 r.

Wynik przychodowy z I kwartału 2021 r. to 10.016.890,03 zł. Zatem osiągnięcie przychodów w wysokości 11.519.423,54 zł będzie uprawniało już do objęcia warrantów. Wzrost przychodu o trochę ponad 1.500.000 zł miałby skutkować przyznaniem praw do warrantów o wartości nominalnej ponad 14.000.000 zł, których rynkowa wartość będzie najprawdopodobniej wynosić znacznie ponad 20.000.000 zł.

## Rozmiar programu motywacyjnego

Wartość zaproponowanych warrantów subskrypcyjnych serii B jest **horrendalnie wysoka**. Warranty serii B miałyby **zwiększyć liczbę akcji o około 60%**, co oznacza że akcje dotychczasowych akcjonariuszy zostaną o tę wartość rozwodnione. Biorąc pod uwagę wcześniejsze akcje podejmowane przez zarząd oraz ich rozmiar, które prowadziły do pozbawienia akcjonariuszy prawa poboru, nie można mówić o działaniu mającym wpłynąć na wzrost wartości akcji wszystkich akcjonariuszy Spółki.

Jest to niespotykana nigdzie wartość - żaden program motywacyjny z ostatnich lat wśród spółek publicznych nie przybrał takich ogromnych rozmiarów. Projekt uchwały nie ma nic wspólnego z dobrymi obyczajami przyjętymi na rynku.

Gdyby miało dojść do emisji serii K w ramach warrantów subskrypcyjnych serii B z pozbawieniem prawa poboru obecnych akcjonariuszy oraz zakładając, że kapitalizacja nie zwiększy się ponad wartość wynikającą z danej emisji:

	Stan na 9 czerwca 2022 r.	Stan po zarejestrowaniu emisji serii J i jej opłaceniu	Stan po scaleniu akcji	Stan po objęciu warrantów serii B
Liczba akcji	223.395.564	243.395.564	24.339.556	39.094.223
Kapitalizacja	42.713.231 zł	44.713.231 zł	44.713.231 zł	59.467.898 zł
Cena akcji	0,1912 zł	0,1837 zł	1,837 zł	1,521 zł
Przykładowy wpływ rozwodnienia akcji na akcjonariusza posiadającego 1.000.000 akcji	Wartość akcji: 191 200 zł  Udział w kapitale spółki: 0,4476%	Wartość akcji: 183 700 zł  Udział w kapitale spółki: 0,4109%	Wartość akcji: 183 700 zł  Udział w kapitale spółki: 0,4109%	Wartość akcji: 152 100 zł  Udział w kapitale spółki: 0,2558%

Jak wynika z powyższej tabelki akcjonariusz traci na powyższych zmianach około 60% ze swojego udziału w wyniku emisji serii J oraz objęcia warrantów serii B, co jest sprzeczne z dobrymi obyczajami i ma na celu pokrzywdzenie akcjonariusza:

Jeżeli uchwała walnego zgromadzenia wspólników jest sprzeczna ze statutem bądź dobrymi obyczajami i godzi w interesy spółki lub ma na celu pokrzywdzenie akcjonariusza, może być zaskarżona powództwem o jej uchylenie. Regulacja art. 422 k.s.h. nie dotyczy sprzeczności uchwały z ustawą. Uchwała walnego zgromadzenia akcjonariuszy, sprzeczna z ustawą, może być natomiast zaskarżona powództwem o stwierdzenie nieważności (por. szerzej A. Szlęzak, Sprzeczność z normą dyspozytywną to jednak sprzeczność z prawem - polemika, PPH 2011, nr 7, s. 45 i n.; M. Gutowski, O konsekwencjach naruszenia norm dyspozytywnych, PPH 2011, nr 11, s. 17 i n.).

Za <https://sip.lex.pl/procedury/powodztwo-o-uchylenie-uchwaly-walnego-zgromadzenia-akcjonariuszy-1610614240>

## Podsumowanie

Mając na uwadze powyższe nie znajdujemy uzasadnienia celu emisji warrantów subskrypcyjnych serii B oraz pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy praw poboru.

Emisja warrantów niesie za sobą negatywne skutki dla dotychczasowych akcjonariuszy. Tożsamy cel - związanie akcjonariuszy ze spółką na dłużej oraz motywacja do wzrostu akcji miałyby natomiast skupienie akcji z rynku. Zwiększone zaangażowanie kapitałowe osób związanych ze spółką jest pozytywnie odbierane przez rynek oraz zakładając długoterminowe związanie - zmniejszają liczbę akcji w obrocie, ułatwiając ich wzrost przez mniejszą ich podaż.

Warranty motywacyjne dla osób związanych ze spółką nie spełniają swojej funkcji. Zarząd poprzez emisję akcji z pozbawieniem prawa poboru dla obecnych akcjonariuszy (a takich



emisji było już kilka - serie E, F, G, H) działa na niekorzyść akcjonariuszy. Poprzednie emisje spowodowały powiązanie kapitałowo na dłużej głównie małych akcjonariuszy, gdyż działania mające na celu rozwodnienie akcji wpływają negatywnie na jej cenę. Osoby, które w przeszłości objęły akcje z warrantów subskrypcyjnych dokonywały sprzedaży akcji.

Akcjonariusze 4mass