

23. INFORMACJE OSÓB TRZECICH ORAZ OŚWIADCZENIA EKSPERTÓW I OŚWIADCZENIE O JAKIMKOLWIEK ZAANGAŻOWANIU

23.1. *Oświadczenia lub raporty ekspertów*

W niniejszym Prospekcie nie zostały zamieszczone oświadczenia lub raporty osób określanych jako eksperci.

23.2. *Informacje od osób trzecich*

W Prospekcie zamieszczone zostały ogólnie dostępne informacje pochodzące od osób trzecich.

Emitent potwierdza, że informacje te zostały dokładnie powtórzone oraz że w stopniu, w jakim Emitent jest tego świadom i w jakim może to ocenić na podstawie informacji opublikowanych przez osobę trzecią, nie zostały pominięte żadne fakty, które sprawiłyby, że powtórzone informacje byłyby niedokładne lub wprowadzałyby w błąd.

Źródła informacji od osób trzecich wykorzystanych w niniejszym Prospekcie zostały wskazane w punktach 6.2 niniejszej Części IV Prospektu Emisyjnego – „Dokument Rejestacyjny”.

24. DOKUMENTY UDOSTĘPNIONE DO WGLĄDU

W okresie ważności niniejszego Prospektu, w siedzibie Emitenta w Warszawie, przy Al. Jana Pawła II 61 lok. 211, będzie można zapoznawać się z następującymi dokumentami lub ich kopiami w formie papierowej:

- 1) jednolitą wersją Statutu Emitenta, która stanowi załącznik nr 1 Części V niniejszego Prospektu – „Dokument Ofertowy”,
- 2) regulaminem Rady Nadzorczej Spółki,
- 3) regulaminem Zarządu Spółki,
- 4) regulaminem Walnego Zgromadzenia Spółki,
- 5) zbadanymi przez biegłego rewidenta historycznymi informacjami finansowymi Emitenta za 2015 rok wraz z raportem z badania i opinią biegłego rewidenta,
- 6) zbadanymi przez biegłego rewidenta historycznymi informacjami finansowymi Emitenta za 2014 rok wraz z raportem z badania i opinią biegłego rewidenta,
- 7) zbadanymi przez biegłego rewidenta statutowymi sprawozdaniami finansowymi Emitenta za 2014 rok wraz z raportem z badania i opinią biegłego rewidenta,
- 8) niezbadanymi przez biegłego rewidenta śródrocznymi informacjami finansowymi Emitenta za I i II kwartał 2016 i 2015 roku,
- 9) protokołami zawierającymi uchwały podejmowane przez Walne Zgromadzenie Spółki.,
- 10) zbadanymi przez biegłych rewidentów statutowymi sprawozdaniami finansowymi spółek zależnych Emitenta za 2014 rok wraz z raportami z badania i opiniami biegłego rewidenta.

Ponadto, z dokumentami wymienionymi w ww. podpunktach, za wyjątkiem pkt 3), 6) i 10) można zapoznać się w formie elektronicznej na stronie internetowej Emitenta, pod adresem: <http://www.setanta.pl>.

25. INFORMACJA O UDZIAŁACH W INNYCH PRZEDSIĘBIORSTWACH

Poniżej podano informacje na temat podmiotów, w których posiadany przez Emitenta bezpośredni lub pośredni udział w kapitale może mieć znaczący (tzn. wartość księgowa udziału w danym podmiocie stanowi co najmniej 10% kapitału i rezerw Emitenta) wpływ na ocenę jego własnych aktywów i pasywów, sytuacji finansowej oraz zysków i strat.

Wykaz wszystkich podmiotów wchodzących w skład Grupy Kapitałowej Emitenta zamieszczono w pkt. 7 niniejszej części Prospektu.

Tabela 25.1. Warsaw Properties Sp. z o.o.

Firma:	Warsaw Properties sp. z o.o.
Siedziba:	Warszawa
Adres:	al. Jana Pawła II 61 lok. 206, 01-031 Warszawa
KRS:	0000217422
Przedmiot działalności:	usługi dla nieruchomości
Udział Emitenta w kapitale zakładowym:	100%
Udział Emitenta w głosach na wz:	100%
Kapitał wyemitowany [tys. zł]	50
Rezerwy	-
Zyski i straty, wynikające z normalnej działalności, po opodatkowaniu za okres: 01.01-31.12.2015 r. [tys. zł]	46,9
Wartość, według której Emitent zobowiązany jest do publikowania dokumentów rejestacyjnych, ujawnia akcje/udziały posiadane na rachunkach	-
Kwota pozostająca do zapłaty z tytułu posiadanych akcji/udziałów	-
Kwota dywidendy z tytułu posiadanych akcji/udziałów otrzymana w ostatnim roku obrotowym	-
Kwota należności i zobowiązań Emitenta z tytułu przedsiębiorstwa na dzień: 31.12.2015 r. [tys. zł]	Wartość należności: 149,5 Wartość zobowiązań: 278,8

Źródło: Emitent

Spółka świadczy usługi pośrednictwa w zakupie, wynajmie i sprzedaży nieruchomości, a także jako pośrednik finansowy w pozyskiwaniu finansowania na zakup nieruchomości. Spółka zarządza portfelem nieruchomości położonych w Warszawie o wartości powyżej 100 mln zł. Ponadto znaczącym segmentem działalności spółki są prace projektowe oraz wykończeniowe apartamentów i mieszkań realizowane przez własne zespoły projektowo-remontowe (www.warsawproperties.pl).

Tabela 25.2. Kantorino Sp. z o.o.

Firma:	Kantorino sp. z o.o.
Siedziba:	Warszawa
Adres:	al. Jana Pawła II 61 lok. 228, 01-031 Warszawa
KRS:	0000401080
Przedmiot działalności:	wymiana walut
Udział Emitenta w kapitale zakładowym:	80%

Udział Emitenta w głosach na wz:	80%
Kapitał wyemitowany [tys. zł]	310
Rezerwy	-
Zyski i straty, wynikające z normalnej działalności, po opodatkowaniu za okres: 01.01-31.12.2015 r. [tys. zł]	(170)
Wartość, według której Emitent zobowiązany jest do publikowania dokumentów rejestacyjnych, ujawnia akcje/udziały posiadane na rachunkach	-
Kwota pozostająca do zapłaty z tytułu posiadanych akcji/udziałów	-
Kwota dywidendy z tytułu posiadanych akcji/udziałów otrzymana w ostatnim roku obrotowym	243
Kwota należności i zobowiązań Emitenta z tytułu przedsiębiorstwa na dzień: 31.12.2015 r. [tys. zł]	Wartość należności: 146 Wartość zobowiązań: 121

Źródło: Emitent

Spółka działa w branży kantorów internetowych. W ramach swojej działalności prowadzi platformę internetową Kantoris.pl do szybkiej i taniej wymiany walut (www.kantoris.pl).

Tabela 25.3. Clean Energy Venture S.A.

Firma:	Clean Energy Venture SA
Siedziba:	Warszawa
Adres:	al. Jana Pawła II 61 lok. 211, 01-031 Warszawa
KRS:	0000378282
Przedmiot działalności:	tworzenie projektów elektrowni wykorzystujących odnawialne źródła energii
Udział Emitenta w kapitale zakładowym:	19,12%
Udział Emitenta w głosach na wz:	26,42%
Kapitał wyemitowany [tys. zł]	201,7
Rezerwy	-
Zyski i straty, wynikające z normalnej działalności, po opodatkowaniu za okres: 01.01-31.12.2015 r. [tys. zł]	503
Wartość, według której Emitent zobowiązany jest do publikowania dokumentów rejestacyjnych, ujawnia akcje/udziały posiadane na rachunkach	-
Kwota pozostająca do zapłaty z tytułu posiadanych akcji/udziałów	-
Kwota dywidendy z tytułu posiadanych akcji/udziałów otrzymana w ostatnim roku obrotowym	-
Kwota należności i zobowiązań Emitenta z tytułu przedsiębiorstwa na dzień: 31.12.2015 r. [tys. zł]	Wartość należności: 44 Wartość zobowiązań: 401

Źródło: Emitent

Spółka prowadzi działalność w sektorze energetycznym - Odnawialnych Źródłach Energii (OZE), jako firma deweloperska, skoncentrowana na rozwoju wysoce rentownych projektów farm wiatrowych i

fotowoltaicznych od etapu greenfield do pozwolenia na budowę. Spółka finansuje/współfinansuje prace rozwojowe i aktywnie w nich uczestniczy, stawiając sobie za cel wysoką jakość i ekonomiczną efektywność realizowanych farm.

W obszarze jej inwestycyjnego zainteresowania mieszczą się także małe oraz średnie firmy produkcyjne i usługowe z sektora czystych technologii (Cleantech).

Aktualnie Clean Energy Venture S.A. realizuje następujące projekty poprzez spółki celowe:

- Farma Wiatrowa Jeżewo sp. z o.o. - farma wiatrowa o planowanej mocy 26 MW w województwie kujawsko - pomorskim,
- Zachodniopomorski Zespół Elektrowni sp. z o.o. - dwa projekty w województwie zachodniopomorskim, z których jeden to projekt o mocy ok. 40 MW (farma wiatrowa), drugi zaś o mocy 10 MWp (farma fotowoltaiczna),
- Fotowoltaika Lubelska sp. z o.o. - farma fotowoltaiczna o mocy 4,8 MWp zlokalizowana w województwie lubelskim,
- Fotowoltaika Mazowiecka sp. z o.o. - farma fotowoltaiczna o mocy ok. 1,83 MWp zlokalizowana w województwie mazowieckim,
- CEV PV1 sp. z o.o. - farma fotowoltaiczna o mocy ok. 5 MWp zlokalizowana w województwie lubelskim,
- CEV PV2 Sp. z o.o. - farma fotowoltaiczna o mocy 1,989 MWp zlokalizowana w województwie łódzkim.

CZĘŚĆ V. DOKUMENT OFERTOWY

1. OSOBY ODPOWIEDZIALNE

Dane osób odpowiedzialnych za informacje zamieszczone w Prospekcie oraz ich stosowne oświadczenia zamieszczono w punkcie 1 – „Osoby odpowiedzialne za informacje zawarte w Prospekcie” – Część IV Prospektu – „Dokument Rejestracyjny” niniejszego Prospektu.

2. CZYNNIKI RYZYKA

Opis czynników ryzyka o istotnym znaczeniu dla dopuszczanych do obrotu akcji i potrzeb oceny ryzyka rynkowego związanego z tymi akcjami zamieszczono w punkcie 3 – „Czynniki ryzyka związane z wprowadzanymi akcjami oraz ich obrotem” – Część III Prospektu – „Czynniki Ryzyka”.

3. PODSTAWOWE INFORMACJE

3.1. Oświadczenie Zarządu SETANTA S.A. w sprawie kapitału obrotowego

Zarząd Emitenta oświadcza, iż zgodnie z jego najlepszą wiedzą Spółka dysponuje kapitałem obrotowym, rozumianym jako zdolność do uzyskania dostępu do środków pieniężnych oraz innych dostępnych, płynnych zasobów, w celu terminowego spłacenia swoich zobowiązań, na poziomie wystarczającym do zaspokojenia ich bieżących potrzeb, w okresie co najmniej 12 miesięcy od daty zatwierdzenia Prospektu.

3.2. Oświadczenie Zarządu SETANTA S.A. w sprawie kapitalizacji i zadłużenia

Dane dotyczące kapitalizacji i zadłużenia według oświadczenia Zarządu zawarte zostały w poniższej tabeli:

Tabela. 3.1. Kapitalizacja i zadłużenie Spółki na dzień 30.06.2016 r.

Kapitalizacja i zadłużenie Spółki na dzień 30.06.2016 r. [tys. zł]		
	Zadłużenie krótkoterminowe ogółem	998
-	Gwarantowane	-
-	Zabezpieczone	-
-	Niegwarantowane/niezabezpieczone	-
	Zadłużenie długoterminowe ogółem (z wyłączeniem bieżącej części zadłużenia długoterminowego)	667,8
-	Gwarantowane	-
-	Zabezpieczone	-
-	Niegwarantowane/niezabezpieczone	-
	Kapitał Własny	18.544
A	Kapitał zakładowy	430,8
B	Kapitał z aktualizacji wyceny	-
C	Kapitał zapasowy i rezerwowy	27.218,7
D	Niepodzielony wyniki finansowy	-7.393,8
E	Zysk (strata) roku bieżącego	-1.711
	Ogółem	18.544

Źródło: Emitent

Tabela. 3.4 Wartość zadłużenia netto (w krótkiej i średniej perspektywie czasowej) na dzień 30.06.2016 r.

Wartość zadłużenia netto (w krótkiej i średniej perspektywie czasowej) na dzień 30.06.2016 r. [tys. zł]		
A	Środki pieniężne	74,7
B	Ekwiwalenty środków pieniężnych (wyszczególnienie)	-
w tym	lokaty bankowe	-
	weksle z terminem wykupu do 3 miesięcy	-
	środki pieniężne w drodze – zaliczki	-
C	Papiery wartościowe przeznaczone do obrotu	18.894
D	Płynność (A)+(B)+(C)	18.968,7
E	Bieżące należności finansowe	39
F	Krótkoterminowe zadłużenie w bankach	0
G	Bieżąca część zadłużenia długoterminowego	0
H	Inne krótkoterminowe zadłużenie finansowe	4
I	Krótkoterminowe zadłużenie finansowe (F)+(G)+(H)	4
J	Krótkoterminowe zadłużenie finansowe netto (I)-(E)-(D)	0
K	Długoterminowe kredyty i pożyczki bankowe	0
L	Wyemitowane obligacje	0
M	Inne długoterminowe zadłużenie finansowe	863
N	Długoterminowe zadłużenie finansowe netto (K)+(L)+(M)	863
O	Zadłużenie finansowe netto (J)+(N)	863

Źródło: Emitent

Spółka na 30.06.2016 r. nie posiada depozytów zabezpieczających i transakcji forward.

Z informacji będących w posiadaniu Zarządu Emitenta wynika, że Spółka nie poręczała ani nie gwarantowała spłaty zadłużenia innego podmiotu, w następstwie czego w Spółce nie występują zadłużenia pośrednie.

Spółka na 30.06.2016 r. nie posiada zadłużenia warunkowego.

3.3. *Interesy osób fizycznych i prawnych zaangażowanych w emisję lub ofertę*

Na podstawie niniejszego Prospektu nie jest przeprowadzana emisja papierów wartościowych ani ich oferta. Niniejszy Prospekt został sporządzony w celu dopuszczenia oraz wprowadzenia do obrotu na rynku regulowanym 4.308.200 Akcji zwykłych na okaziciela serii A, B, C, D, E i F o wartości nominalnej 0,10 zł każda akcja.

Firmą inwestycyjną, za pośrednictwem której Emitent składa wniosek o zatwierdzenie niniejszego Prospektu, sporządzonego w związku z ubieganiem się Emitenta o dopuszczenie Akcji serii A, B, C, D, E i F do obrotu na rynku regulowanym jest HFT Brokers Dom Maklerski S.A. HFT Brokers Dom Maklerski S.A. z siedzibą w Warszawie jest również podmiotem odpowiedzialnym za przygotowanie części Prospektu Emisyjnego wskazanych w punkcie 1.2. Części IV Prospektu „Dokument Rejestracyjny”.

HFT Brokers Dom Maklerski S.A. jest powiązany z Emitentem w zakresie wynikającym z umowy, która obejmuje czynności związane z wprowadzeniem Akcji serii A, B, C, D, E i F do obrotu na rynku regulowanym.

Wynagrodzenie HFT Brokers Domu Maklerskiego S.A. za wyżej wymienione czynności jest stałe.

Pomiędzy działaniami HFT Brokers Domu Maklerskiego S.A. i Emitentem nie występują żadne konflikty interesów.

3.4. *Przesłanki oferty i opis wykorzystania wpływów pieniężnych*

Na podstawie niniejszego Prospektu nie jest przeprowadzana emisja akcji ani ich oferta. Niniejszy Prospekt został przygotowany w związku z zamiarem ubiegania się o dopuszczenie oraz wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym łącznie 4.308.200 Akcji SETANTA S.A. o wartości nominalnej 0,10 zł każda.

4. INFORMACJE O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH OFEROWANYCH LUB DOPUSZCZANYCH DO OBROTU

4.1. Opis typu i rodzaju oferowanych lub dopuszczanych do obrotu papierów wartościowych, włącznie z kodem ISIN (Międzynarodowy Numer Identyfikacyjny Papierów Wartościowych)

Niniejszy Prospekt Emisyjny został sporządzony w związku z zamiarem ubiegania się o dopuszczenie oraz wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie SA łącznie 4.308.200 Akcji SETANTA S.A., w tym:

- 1.504.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii A,
- 20.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii B,
- 325.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii C,
- 180.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii D,
- 92.600 Akcji zwykłych na okaziciela serii E,
- 2.186.600 Akcji zwykłych na okaziciela serii F.

o wartości nominalnej 0,10 zł każda.

Przedmiotowe papiery wartościowe, na dzień zatwierdzenia Prospektu, są przedmiotem obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect organizowanym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie SA. Przedmiotowe papiery są zdematerializowane i zarejestrowane przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. pod kodem ISIN: PLSNTFG00017.

4.2. Przepisy prawne, na mocy których zostały utworzone akcje

Zgodnie z art. 431 § 1 Kodeksu Spółek Handlowych, w związku z art. 430 §1 oraz art. 415 §1 Kodeksu Spółek Handlowych, podwyższenie kapitału zakładowego wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia. Uchwała taka dla swojej skuteczności musi być podjęta większością trzech czwartych głosów, o ile statut nie ustanawia surowszych warunków jej powzięcia. Stosownie do art. 433 § 2 Kodeksu Spółek Handlowych, pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru wymaga większości przynajmniej 4/5 głosów oddanych i przedłożenia przez Zarząd opinii uzasadniającej wyłączenie prawa poboru i zawierającej propozycję odnośnie ceny emisyjnej lub sposobu jej ustalenia.

Akcje serii A

Akcje serii A, w liczbie 1.504.000 sztuk są akcjami założycielskimi i zostały utworzone w procesie zawiązania Spółki Akcyjnej pod firmą Setanta Finance Group SA z siedzibą w Warszawie. W dniu 8 grudnia 2010 roku aktem notarialnym (Rep. A numer 10803/2010) sporządzonym przed asesorem notarialnym Mariuszem Soczyńskim, zastępcą notariusza Sławomira Ogonka mającego siedzibę kancelarii notarialnej w Warszawie przy Alei Jana Pawła II nr 61 lok. 132, założyciele Spółki Conall McGuire, Rafał Kunicki oraz Nordima Holdings Limited, wyrazili zgodę na zawiązanie Spółki Akcyjnej i brzmienie Statutu Spółki oraz na objęcie Akcji Spółki. Kapitał nowo zawiązanej Spółki Akcyjnej został ustalony na poziomie 150.400,00 zł i dzielił się na 1.504.000 sztuk Akcji na okaziciela serii A o wartości nominalnej 0,10 zł za Akcję.

Rejestracja Emitenta w rejestrze przedsiębiorców przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego nastąpiła w dniu 2 lutego 2011 roku.

Akcje serii B, C, D, E

W dniu 5 kwietnia 2011 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Emitenta (protokół Walnego Zgromadzenia – akt notarialny sporządzony przez asesora notarialnego w Warszawie Mariusza Soczyńskiego, zastępcę notariusza Sławomira Ogonka, Rep. A nr 3218/2011) podjęło Uchwałę nr 1 w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki do kwoty 212.160,000 zł, poprzez emisję:

- 20.000 akcji na okaziciela serii B o wartości nominalnej 0,10 zł każda,
- 325.000 akcji na okaziciela serii C o wartości nominalnej 0,10 zł każda,
- 180.000 akcji na okaziciela serii D o wartości nominalnej 0,10 zł każda,
- 92.600 akcji na okaziciela serii E o wartości nominalnej 0,10 zł każda.

Emisje Akcji serii B, C, D i E miały charakter subskrypcji prywatnych.

Cena emisyjna Akcji serii B równa była wartości nominalnej i wynosiła 0,10 zł za Akcję.

Cena emisyjna akcji serii C wynosiła 2,00 zł za każdą akcję.

Cena emisyjna akcji serii D wynosiła 7,37 zł za każdą akcję.

Cena emisyjna akcji serii E wynosiła 7,88 zł za każdą akcję.

Rejestracja przez Sąd podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji serii B, C, D i E nastąpiła w dniu 27 lipca 2011 roku.

Akcje serii F

W dniu 23 października 2013 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Emitenta (protokół Walnego Zgromadzenia – akt notarialny sporządzony przez notariusza w Warszawie Mariusza Soczyńskiego, Rep. A nr 9042/2013) podjęło Uchwałę nr 3 w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki o kwotę 218.660,00 zł tj. z kwoty 212.160,00 zł do kwoty 430.820,000 zł, w drodze emisji 2.186.600 akcji na okaziciela serii F o wartości nominalnej 0,10 zł każda.

Emisje Akcji serii F miała charakter subskrypcji prywatnej. Cena emisyjna Akcji Serii F wyniosła 7,07 zł.

Rejestracja przez Sąd podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji serii F nastąpiła w dniu 20 lutego 2014 r.

4.3 Informacje na temat rodzaju i formy akcji oferowanych lub dopuszczanych

Akcje Spółki serii A, B, C, D, E i F w stosunku do których Emitent będzie ubiegał się o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym są akcjami zwykłymi na okaziciela. Akcje te są zdematerializowane i zarejestrowane w depozycie prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. z siedzibą w Warszawie oraz oznaczone są kodem PLSNTFG00017.

4.4. Waluta emitowanych akcji

Wartość nominalna wszystkich akcji Emitenta została określona w złotych polskich. Wartość nominalna jednej Akcji Spółki wynosi 0,10 zł (dziesięć groszy) każda.

4.5. Opis praw, włącznie ze wszystkimi ograniczeniami, związanymi z akcjami oraz procedury wykonywania tych praw

Prawa i obowiązki związane z akcjami Spółki są określone w przepisach Kodeksu Spółek Handlowych, w Statucie Spółki oraz w innych przepisach prawa. W celu uzyskania bardziej szczegółowych informacji należy skorzystać z porady osób i podmiotów uprawnionych do świadczenia usług doradztwa prawnego.

Prawa majątkowe związane z akcjami Spółki

Akcjonariuszom Spółki przysługują następujące prawa o charakterze majątkowym:

- *Prawo do dywidendy*, to jest udziału w zysku Spółki, wykazanym w sprawozdaniu finansowym, zbadanym przez biegłego rewidenta, przeznaczonym przez walne zgromadzenie spółki do wypłaty akcjonariuszom (art. 347 Kodeksu Spółek Handlowych). Zysk rozdziela się w stosunku do liczby akcji. Zgodnie z §40 Statutu Spółki Zarząd jest uprawniony do wypłaty akcjonariuszom zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy.

Uprawnionymi do dywidendy za dany rok obrotowy są akcjonariusze, którym przysługiwały akcje w dniu dywidendy, który może zostać wyznaczony przez zwyczajne walne zgromadzenie na dzień powzięcia uchwały o podziale zysku albo w okresie kolejnych trzech miesięcy, licząc od tego dnia (art. 348 Kodeksu Spółek Handlowych).

Ustalając dzień dywidendy oraz termin wypłaty dywidendy należy wziąć pod uwagę regulacje KDPW i GPW. Po dopuszczeniu akcji do obrotu giełdowego, zgodnie z § 26 Regulaminu GPW, emitenci papierów wartościowych zobowiązani są informować GPW o zamiarze wypłaty dywidendy i uzgadniać z GPW decyzje dotyczące wypłaty w zakresie, w którym mogą mieć one wpływ na organizację i sposób przeprowadzania transakcji giełdowych. Ponadto zgodnie z § 106 Szczegółowych Zasad Działania KDPW Emitent informuje Krajowy depozyt o wysokości dywidendy przypadającej na jedną akcję oraz o terminach dnia ustalenia listy akcjonariuszy uprawnionych do dywidendy (dzień dywidendy) i dnia wypłaty dywidendy, nie później niż 5 dni przed dniem dywidendy. Przekazanie tych informacji następuje poprzez wypełnienie i wysłanie poprzez dedykowaną stronę internetową Krajowego Depozytu zamieszczonego na niej formularza zgłoszeniowego. Emitent ponosi odpowiedzialność za

prawidłowość tych informacji oraz ich zgodność z uchwałą właściwego organu spółki w sprawie wypłaty dywidendy. Zgodnie z § 106 ust. 2 Szczegółowych Zasad Działania KDPW dzień wypłaty dywidendy może przypadać najwcześniej dziesiątego dnia po dniu dywidendy. Ponadto w terminie, o którym mowa w § 106 ust. 3 Szczegółowych Zasad Działania KDPW przekazuje się: (i) Krajowemu Depozytowi, poprzez dedykowaną stronę internetową informację określającą liczbę akcji własnych, na które dywidenda nie będzie wypłacana, oraz kod uczestnika, na którego kontach w Krajowym Depozycie rejestrowane są te akcje, (ii) uczestnikom prowadzącym rachunki papierów wartościowych dla akcji własnych emitenta, na które dywidenda nie będzie wypłacana – informację określającą liczbę tych akcji.

Zgodnie z § 105a Szczegółowych Zasad Działania KDPW Emitenci rejestrowanych w depozycie akcji, zobowiązani są pobrać z systemu informatycznego KDPW jeden lub więcej certyfikatów elektronicznych umożliwiających im logowanie się do aplikacji zamieszczonej na stronie internetowej KDPW, przeznaczonej do komunikowania się z Krajowym Depozytem w formie elektronicznej.

Po sprawdzeniu zgodności informacji uzyskanych od uczestników zaangażowanych w obsługę wypłaty dywidendy, ze stanami kont prowadzonych w Krajowym Depozycie, Krajowy Depozyt udostępnia emitentowi, poprzez dedykowaną stronę internetową Krajowego Depozytu, wezwanie do wniesienia środków pieniężnych przeznaczonych na realizację prawa do dywidendy (§ 111 Szczegółowych Zasad Działania KDPW). Zgodnie z § 115 Szczegółowych Zasad Działania KDPW w przypadku wypłaty zaliczki na poczet dywidendy dzień wypłaty dywidendy może przypadać najwcześniej piątego dnia po dniu dywidendy.

Zwyczajne walne zgromadzenie spółki ustala również termin wypłaty dywidendy (art. 348 § 3 Kodeksu Spółek Handlowych). W następstwie podjęcia uchwały o przeznaczeniu zysku do podziału akcjonariusze nabywają roszczenie o wypłatę dywidendy. Roszczenie o wypłatę dywidendy staje się wymagalne z dniem wskazanym w uchwale walnego zgromadzenia i podlega przedawnieniu na zasadach ogólnych.

Kwota przeznaczona do podziału między akcjonariuszy nie może przekraczać zysku za ostatni rok obrotowy, powiększonego o niepodzielone zyski z lat ubiegłych oraz o kwoty przeniesione z utworzonych z zysku kapitałów zapasowego i rezerwowych, które mogą być przeznaczone na wypłatę dywidendy. Kwotę tę należy pomniejszyć o niepokryte straty, akcje własne oraz o kwoty, które zgodnie z ustawą lub statutem powinny być przeznaczone z zysku za ostatni rok obrotowy na kapitały zapasowy lub rezerwowe (art. 348 §1 Kodeksu Spółek Handlowych). Przepisy prawa nie zawierają innych postanowień na temat stopy dywidendy lub sposobu jej wyliczenia, częstotliwości oraz akumulowanego lub nieakumulowanego charakteru wypłat.

Szczególna procedura dotyczy pobierania podatków od dywidendy przysługującej posiadaczowi akcji będącemu nierezydentem, w przypadku, gdy mają zastosowanie postanowienia umowy międzynarodowej o unikaniu podwójnego opodatkowania, której stroną jest Rzeczpospolita Polska. Przepisy przewidują tzw. certyfikat rezydencji, tj. zaświadczenie o miejscu zamieszkania podatnika dla celów podatkowych wydane przez właściwy organ administracji podatkowej państwa miejsca zamieszkania podatnika. Zastosowanie stawki podatku wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania lub niepobranie (niezapłacenie) podatku zgodnie z taką umową jest możliwe pod warunkiem udokumentowania dla celów podatkowych miejsca zamieszkania podatnika uzyskanym od niego certyfikatem rezydencji (art. 30a ust. 2 Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz art. 26 ust. 1 Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych). Także zastosowanie zwolnienia od podatku od dywidendy na podstawie art. 22 ust. 4 Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych jest uzależnione od wykazania przez spółkę uprawnioną do dywidendy jej miejsca siedziby dla celów podatkowych certyfikatem rezydencji (art. 26 ust. 1 c Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych).

Wszystkie Akcje Emitenta są równe w prawach do dywidendy.

- *Prawo pierwszeństwa objęcia nowych akcji w stosunku do liczby posiadanych akcji (prawo poboru)* przy zachowaniu wymogów, o których mowa w art. 433 Kodeksu Spółek Handlowych. Akcjonariusz może zostać pozbawiony tego prawa w części lub w całości mocą uchwały walnego zgromadzenia, podjętej większością, co najmniej czterech piątych głosów, jeżeli leży to w interesie spółki. Przepisu o konieczności uzyskania większości, co najmniej 4/5 głosów nie stosuje się, gdy uchwała o podwyższeniu kapitału zakładowego stanowi, że nowe akcje mają być objęte w całości przez instytucję finansową (subemitenta), z obowiązkiem oferowania ich następnie akcjonariuszom celem umożliwienia im wykonania prawa poboru na warunkach określonych w uchwale oraz gdy uchwała stanowi, że nowe

akcje mają być objęte przez subemitenta w przypadku, gdy akcjonariusze, którym służy prawo poboru, nie obejmą części lub wszystkich oferowanych im akcji. Pozbawienie akcjonariuszy prawa poboru akcji może nastąpić w przypadku, gdy zostało to zapowiedziane w porządku obrad walnego zgromadzenia.

- *Prawo do udziału w majątku spółki* pozostałym po zaspokojeniu lub zabezpieczeniu wierzycieli w przypadku jej likwidacji (art. 474 Kodeksu Spółek handlowych).
- *Prawo do obciążania posiadanych akcji zastawem lub użytkowaniem.* W okresie, gdy akcje spółki publicznej, na których ustanowiono zastaw lub użytkowanie, są zapisane na rachunkach papierów wartościowych prowadzonym przez podmiot uprawniony zgodnie z przepisami o obrocie instrumentami finansowymi, prawo głosu z tych akcji przysługuje akcjonariuszowi (art. 340 § 3 Kodeksu Spółek Handlowych).
- *Prawo zamiany akcji imiennych na okaziciela lub odwrotnie* może być dokonywana na żądanie akcjonariusza, jeżeli ustawa lub statut nie stanowi inaczej (art. 334 § 2 Kodeksu Spółek Handlowych).
- *Statut Spółki nie zawiera zapisów o świadczeniach dodatkowych* związanych z Akcjami Emitenta.
- Według Kodeksu Spółek Handlowych (art. 359 § 1) akcje mogą być umorzone w przypadku, gdy statut tak stanowi. Zgodnie ze Statutem Emitenta (§ 9) Akcje Spółki mogą być umarzane za zgodą akcjonariusza w drodze nabycia jej przez Spółkę. Warunki i sposób umorzenia określi każdorazowo Walne Zgromadzenie.

Prawa korporacyjne związane z akcjami Spółki

Akcjonariuszom spółki przysługują następujące uprawnienia związane z uczestnictwem w spółce:

- *Prawo do uczestniczenia w walnym zgromadzeniu spółki oraz prawo do głosowania na walnym zgromadzeniu spółki.* W myśl art. 406¹ KSH prawo do uczestniczenia w walnym zgromadzeniu spółki publicznej mają tylko osoby będące akcjonariuszami spółki na szesnaście dni przed datą walnego zgromadzenia (dzień rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu). Dzień rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu jest jednolity dla uprawnionych z akcji na okaziciela i akcji imiennych. Uprawnieni z akcji imiennych i świadectw tymczasowych oraz zastawnicy i użytkownicy, którym przysługuje prawo głosu, mają prawo uczestniczenia w walnym zgromadzeniu spółki publicznej, jeżeli są wpisani do księgi akcyjnej w dniu rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu (art. 406² KSH).

Zgodnie z art. 406⁶ KSH członkowie zarządu i rady nadzorczej mają prawo uczestniczenia w walnym zgromadzeniu.

Zgodnie z generalną zasadą wyrażoną w art. 411 § 1 KSH każda akcja daje prawo do jednego głosu na walnym zgromadzeniu. W oparciu o postanowienia art. 351 § 1 KSH spółka może wydawać akcje o szczególnych uprawnieniach, które to uprawnienia powinny być określone w statucie (tzw. akcje uprzywilejowane), zaś akcje uprzywilejowane, z wyjątkiem akcji niemych, powinny być imienne.

Zgodnie z art. 351 § 2 uprzywilejowanie, o którym mowa w § 1, może dotyczyć w szczególności prawa głosu, prawa do dywidendy lub podziału majątku w przypadku likwidacji spółki. Uprzywilejowanie w zakresie prawa głosu nie dotyczy spółki publicznej.

Zgodnie z treścią art. 406³ § 1 kodeksu spółek handlowych akcje na okaziciela mające postać dokumentu dają prawo uczestniczenia w walnym zgromadzeniu spółki publicznej, jeżeli dokumenty akcji zostały złożone w spółce nie później niż w dniu rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu i nie będą odebrane przed zakończeniem tego dnia. Zamiast akcji może być złożone zaświadczenie wydane na dowód złożenia akcji u notariusza, w banku lub firmie inwestycyjnej mających siedzibę lub oddział na terytorium Unii Europejskiej lub państwa będącego stroną umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym, wskazanych w ogłoszeniu o zwołaniu walnego zgromadzenia. W zaświadczeniu wskazuje się numery dokumentów akcji i stwierdza, że dokumenty akcji nie będą wydane przed upływem dnia rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu.

Na podstawie art. 406⁴ kodeksu spółek handlowych akcjonariusz spółki publicznej może przenosić akcje w okresie między dniem rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu a dniem zakończenia walnego zgromadzenia.

Akcjonariusz może uczestniczyć w walnym zgromadzeniu oraz wykonywać prawo głosu osobiście lub przez pełnomocników, przy czym pełnomocnictwo do uczestniczenia w walnym zgromadzeniu i wykonywaniu prawa głosu wymaga formy pisemnej pod rygorem nieważności, natomiast w spółce publicznej pełnomocnictwo wymaga udzielenia na piśmie lub w postaci elektronicznej. Udzielenie pełnomocnictwa w postaci elektronicznej nie wymaga opatrzenia bezpiecznym podpisem

elektronicznym weryfikowanym przy pomocy ważnego kwalifikowanego certyfikatu (art. 412¹ § 2 KSH).

Zasady dotyczące zwoływania Walnych Zgromadzeń Emitenta zostały określone w §§ 13-14 Statutu Spółki. Pełna treść Statutu Spółki znajduje się w Załączniku do niniejszego Prospektu Emisyjnego.

- *Prawo do złożenia wniosku o zwołanie nadzwyczajnego walnego zgromadzenia* oraz do złożenia wniosku o umieszczenie w porządku obrad określonych spraw, przyznane akcjonariuszom posiadającym co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego spółki. Statut może upoważnić do żądania zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia akcjonariuszy reprezentujących mniej niż jedną dwudziestą kapitału zakładowego (art. 400 § 1 Kodeksu Spółek Handlowych). Akcjonariusze reprezentujący co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego mogą żądać umieszczenia określonych spraw w porządku obrad najbliższego walnego zgromadzenia. Żądanie takie powinno zostać zgłoszone zarządowi nie później niż na 21 dni przed wyznaczonym terminem zgromadzenia. Żądanie powinno zawierać uzasadnienie lub projekt uchwały dotyczącej proponowanego punktu porządku obrad. Żądanie może zostać złożone w postaci elektronicznej (art. 401 § 1 Kodeksu Spółek Handlowych). Zarząd jest obowiązany niezwłocznie, jednak nie później niż na osiemnaście dni przed wyznaczonym terminem walnego zgromadzenia, ogłosić zmiany w porządku obrad, wprowadzone na żądanie akcjonariuszy. Ogłoszenie następuje w sposób właściwy dla zwołania walnego zgromadzenia. (art. 401 § 2 Kodeksu Spółek Handlowych). Akcjonariusz lub akcjonariusze spółki publicznej reprezentujący co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego mogą przed terminem walnego zgromadzenia zgłaszać spółce na piśmie lub przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej projekty uchwał dotyczące spraw wprowadzonych do porządku obrad walnego zgromadzenia lub spraw, które mają zostać wprowadzone do porządku obrad. Spółka niezwłocznie ogłasza projekty uchwał na stronie internetowej. Każdy z akcjonariuszy może podczas walnego zgromadzenia zgłaszać projekty uchwał dotyczące spraw wprowadzonych do porządku obrad. (art. 401 § 4 i § 5 Kodeksu Spółek Handlowych). Statut może upoważnić do żądania umieszczenia określonych spraw w porządku obrad najbliższego walnego zgromadzenia oraz do zgłaszania spółce na piśmie lub przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej projektów uchwał dotyczących spraw wprowadzonych do porządku obrad walnego zgromadzenia lub spraw, które mają zostać wprowadzone do porządku obrad, akcjonariuszy reprezentujących mniej niż jedną dwudziestą kapitału zakładowego (art. 401 § 6 Kodeksu Spółek Handlowych).

Zgodnie z § 14 Statutu Spółki Rada Nadzorcza Spółki ma prawo zwołać Zwyczajne Walne Zgromadzenie, ilekroć Zarząd nie zwoła go w przepisany terminie oraz Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie, jeżeli zwołanie go uzna za stosowne.

- *Prawo do zaskarżania uchwał walnego zgromadzenia* na zasadach określonych w art. 422–427 Kodeksu Spółek Handlowych. Uchwała walnego zgromadzenia sprzeczna ze statutem bądź dobrymi obyczajami i godząca w interes spółki lub mająca na celu pokrzywdzenie akcjonariusza może zostać zaskarżona w drodze powództwa o uchylenie uchwały wytoczonego przeciwko spółce (art. 422 § 1 Kodeksu Spółek Handlowych).
- *Prawo do wytoczenia powództwa o uchylenie uchwały walnego zgromadzenia* przysługuje zgodnie z art. 422 § 2 Kodeksu Spółek Handlowych: (i) zarządowi, radzie nadzorczej oraz poszczególnym członkom tych organów (ii) akcjonariuszowi, który głosował przeciwko tej uchwale, a po jej powzięciu zażądał zaprotokołowania sprzeciwu; wymóg głosowania nie dotyczy akcjonariusza akcji niemej (iii) akcjonariuszowi bezzasadnie niedopuszczonemu do udziału w tym walnym zgromadzeniu (iv) akcjonariuszom, którzy nie byli obecni na walnym zgromadzeniu, jedynie w przypadku wadliwego zwołania walnego zgromadzenia lub też powzięcia uchwał w sprawie nieobjętej porządkiem obrad. W przypadku spółki publicznej termin do wniesienia powództwa wynosi miesiąc od dnia otrzymania wiadomości o uchwale, nie później jednak niż trzy miesiące od dnia powzięcia uchwały. Osobom lub organom spółki, określonym w art. 422 § 2 Kodeksu Spółek Handlowych, przysługuje prawo do wytoczenia przeciwko spółce powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały walnego zgromadzenia sprzecznej z Ustawą (art. 425 Kodeksu Spółek Handlowych). Powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały walnego zgromadzenia spółki publicznej powinno być wniesione w terminie trzydziestu dni od dnia jej ogłoszenia, nie później jednak niż w terminie roku od dnia powzięcia uchwały.
- *Prawo do żądania wyboru rady nadzorczej oddzielnymi grupami* - zgodnie z art. 385 § 3 Kodeksu Spółek Handlowych na wniosek akcjonariuszy, reprezentujących co najmniej jedną piątą część kapitału zakładowego, wybór rady nadzorczej powinien być dokonany przez najbliższe walne zgromadzenie w

drodze głosowania oddzielnymi grupami, nawet gdy statut przewiduje inny sposób powołania rady nadzorczej.

- *Prawo do uzyskania informacji o spółce* w zakresie i w sposób określony przepisami prawa, w szczególności zgodnie z art. 428 Kodeksu Spółek Handlowych, podczas obrad walnego zgromadzenia, zarząd jest obowiązany do udzielenia akcjonariuszowi, na jego żądanie, informacji dotyczących spółki, jeżeli jest to uzasadnione dla oceny sprawy objętej porządkiem obrad; akcjonariusz, któremu odmówiono ujawnienia żądanej informacji podczas obrad walnego zgromadzenia i który zgłosił sprzeciw do protokołu, może złożyć wniosek do sądu rejestrowego o zobowiązanie zarządu do udzielenia informacji (art. 429 Kodeksu Spółek Handlowych).
- *Prawo do imiennego świadectwa depozytowego oraz prawo do imiennego zaświadczenia o prawie do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu spółki publicznej.* Zgodnie z art. 328 § 6 Kodeksu Spółek Handlowych Akcjonariuszowi spółki publicznej posiadającemu akcje zdematerializowane przysługuje uprawnienie do imiennego świadectwa depozytowego wystawionego przez podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych zgodnie z przepisami o obrocie instrumentami finansowymi oraz do imiennego zaświadczenia o prawie uczestnictwa w walnym zgromadzeniu spółki publicznej. Zgodnie z art. 9 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi świadectwo depozytowe potwierdza legitymację do realizacji uprawnień wynikających z papierów wartościowych wskazanych w jego treści, które nie są lub nie mogą być realizowane wyłącznie na podstawie zapisów na rachunku papierów wartościowych, z wyłączeniem prawa uczestnictwa w walnym zgromadzeniu. Zgodnie z art. 11 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi od chwili wystawienia świadectwa depozytowego, papiery wartościowe w liczbie wskazanej w treści świadectwa, nie mogą być przedmiotem obrotu do chwili utraty jego ważności albo zwrotu świadectwa wystawiającemu przed upływem terminu jego ważności. Na okres ten wystawiający dokonuje blokady odpowiedniej liczby papierów wartościowych na tym rachunku. W przypadku wystawienia imiennego zaświadczenia o prawie uczestnictwa w walnym zgromadzeniu spółki publicznej akcjonariusz spółki publicznej może przenosić akcje w okresie między dniem rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu a dniem zakończenia walnego zgromadzenia (art. 406⁴ Kodeksu Spółek Handlowych).
- *Prawo do żądania wydania odpisów sprawozdania zarządu z działalności spółki i sprawozdania finansowego wraz z odpisem sprawozdania rady nadzorczej oraz opinii biegłego rewidenta* najpóźniej na piętnaście dni przed walnym zgromadzeniem (art. 395 § 4 Kodeksu Spółek Handlowych).
- *Prawo do przeglądania w lokalu zarządu listy akcjonariuszy uprawnionych do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu oraz żądania odpisu listy za zwrotem kosztów jego sporządzenia* (art. 407 § 1 Kodeksu Spółek Handlowych). Akcjonariusz może przeglądać listę akcjonariuszy w lokalu zarządu oraz żądać odpisu listy za zwrotem kosztów jego sporządzenia. Akcjonariusz spółki publicznej może żądać przesłania mu listy akcjonariuszy nieodpłatnie pocztą elektroniczną, podając adres, na który lista powinna być wysłana (art. 407 § 1¹ Kodeksu Spółek Handlowych).
- *Prawo do żądania wydania odpisu wniosków w sprawach objętych porządkiem obrad w terminie tygodnia przed walnym zgromadzeniem* (art. 407 § 2 Kodeksu Spółek Handlowych).
- *Prawo do złożenia wniosku o sprawdzenie listy obecności na walnym zgromadzeniu* przez wybraną w tym celu komisję, złożoną co najmniej z trzech osób. Wniosek mogą złożyć akcjonariusze, posiadający jedną dziesiątą kapitału zakładowego reprezentowanego na tym walnym zgromadzeniu. Wnioskodawcy mają prawo wyboru jednego członka komisji (art. 410 § 2 Kodeksu Spółek Handlowych).
- *Prawo do przeglądania księgi protokołów oraz żądania wydania poświadczonych przez zarząd odpisów uchwał* (art. 421 § 3 Kodeksu Spółek Handlowych). Wypis z protokołu wraz z dowodami zwołania walnego zgromadzenia oraz z pełnomocnictwami udzielonymi przez akcjonariuszy zarząd dołącza do księgi protokołów. Akcjonariusze mogą przeglądać księgę protokołów, a także żądać wydania poświadczonych przez zarząd odpisów uchwał.
- *Prawo do wniesienia pozwu o naprawienie szkody wyrządzonej spółce* na zasadach określonych w art. 486 i 487 Kodeksu Spółek Handlowych jeżeli spółka nie wytoczy powództwa o naprawienie wyrządzonej jej szkody w terminie roku od dnia ujawnienia czynu wyrządzającego szkodę.
- *Prawo do przeglądania dokumentów oraz żądania udostępnienia w lokalu spółki bezpłatnie odpisów dokumentów*, o których mowa w art. 505 § 1 Kodeksu Spółek Handlowych (w przypadku połączenia spółek), w art. 540 § 1 Kodeksu Spółek Handlowych (w przypadku podziału spółki) oraz w art. 561 § 1 Kodeksu Spółek Handlowych (w przypadku przekształcenia spółki).

- *Prawo do przeglądania księgi akcyjnej i żądania wydania odpisu za zwrotem kosztów jego sporządzenia (art. 341 § 7 Kodeksu Spółek Handlowych).*
- *Prawo żądania, aby spółka handlowa, która jest akcjonariuszem emitenta, udzieliła informacji, czy pozostaje ona w stosunku dominacji lub zależności wobec określonej spółki handlowej albo spółdzielni będącej akcjonariuszem emitenta albo czy taki stosunek dominacji lub zależności ustał. Akcjonariusz może żądać również ujawnienia liczby akcji lub głosów albo liczby udziałów lub głosów, jakie ta spółka handlowa posiada, w tym także jako zastawnik, użytkownik lub na podstawie porozumień z innymi osobami. Żądanie udzielenia informacji oraz odpowiedzi powinny być złożone na piśmie (art. 6 § 4 i 6 Kodeksu Spółek Handlowych).*

Uprawnienia wynikające z Ustawy o ofercie publicznej i Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi

Zgodnie z przepisami Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, dokumentem potwierdzającym fakt posiadania uprawnień inkorporowanych w zdematerializowanej akcji na okaziciela jest imienne świadectwo depozytowe, które może być wystawione przez podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych, zgodnie z normami Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Zgodnie z art. 328 § 6 Kodeksu Spółek Handlowych, akcjonariuszowi spółki publicznej posiadającemu akcje zdematerializowane przysługuje uprawnienie do imiennego świadectwa depozytowego, wystawionego przez podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych zgodnie z przepisami o obrocie instrumentami finansowymi oraz do imiennego zaświadczenia o prawie uczestnictwa w walnym zgromadzeniu spółki publicznej.

Zgodnie z art. 406³ § 2 Kodeksu Spółek Handlowych na żądanie uprawnionego ze zdematerializowanych akcji na okaziciela spółki publicznej zgłoszone nie wcześniej niż po ogłoszeniu o zwołaniu walnego zgromadzenia i nie później niż w pierwszym dniu powszednim po dniu rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu, podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych wystawia imienne zaświadczenie o prawie uczestnictwa w walnym zgromadzeniu.

Akcjonariuszom posiadającym zdematerializowane akcje emitenta nie przysługuje natomiast roszczenie o wydanie dokumentu akcji. Roszczenie o wydanie dokumentu akcji zachowują jednakże akcjonariusze posiadający akcje emitenta, które nie zostały zdematerializowane.

Art. 84 Ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych przyznaje akcjonariuszowi lub akcjonariuszom, posiadającym przynajmniej 5% ogólnej liczby głosów, prawo do złożenia wniosku o podjęcie uchwały w sprawie zbadania przez biegłego, na koszt spółki, określonego zagadnienia związanego z utworzeniem spółki lub prowadzeniem jej spraw (rewident do spraw szczególnych). W przypadku, gdy walne zgromadzenie spółki nie podejmie uchwały zgodnej z treścią złożonego wniosku o wyznaczenie rewidenta do spraw szczególnych, wnioskodawcy mogą wystąpić o wyznaczenie wskazanego podmiotu jako rewidenta do sądu rejestrowego w terminie 14 dni od dnia powzięcia uchwały (art. 85 Ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych).

Uprawnieniem chroniącym mniejszościowych akcjonariuszy jest instytucja przewidziana w art. 83 Ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Zgodnie z tym przepisem, akcjonariusz spółki publicznej może żądać na piśmie wykupienia posiadanych przez niego akcji przez innego akcjonariusza, który osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce publicznej.

Zgodnie z art. 82 Ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych akcjonariuszowi spółki publicznej, który samodzielnie lub wspólnie z podmiotami od niego zależnymi lub wobec niego dominującymi oraz podmiotami będącymi stronami porozumienia dotyczącego nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu lub prowadzenia trwałej polityki wobec spółki, osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce, przysługuje, w terminie trzech miesięcy od osiągnięcia lub przekroczenia tego progu, prawo żądania od pozostałych akcjonariuszy sprzedaży wszystkich posiadanych przez nich akcji (przymusowy wykup).

4.6. Podstawa prawna emisji akcji

Sporządzenie niniejszego prospektu nie jest związane z przeprowadzeniem emisji lub oferty papierów wartościowych.

W dniu 28 listopada 2014 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Emitenta podjęło Uchwałę nr 5, w której wyraziło zgodę na ubieganie się przez Spółkę o dopuszczenie i wprowadzenie Spółki do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW w Warszawie SA, w związku z zamiarem podjęcia działań zmierzających do zmiany rynku notowań w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect do notowań na rynku regulowanym, na GPW w Warszawie Akcji serii A, B, C, D, E i F.

**Uchwała nr 5
z dnia 28 listopada 2014 roku
Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia
Setanta Spółka Akcyjna
w sprawie ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym wszystkich dotychczas
wyemitowanych akcji Spółki**

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Setanta S.A. z siedzibą w Warszawie działając na podstawie art. 27 ust. 2 pkt. 3a ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity z dnia 9 października 2009 roku. Dz.U. z 2009 Nr 185, poz. 1439, z późn. zmianami) uchwała co następuje:

§ 1.

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie wyraża zgodę na ubieganie się o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z siedzibą w Warszawie, akcji Spółki serii A, B, C, D, E, F.

§ 2.

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie upoważnia Zarząd Spółki do podjęcia wszelkich niezbędnych działań mających na celu dopuszczenie i wprowadzenie akcji Spółki serii A, B, C, D, E, F, do obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., z siedzibą w Warszawie, w tym do:

- złożenia odpowiednich wniosków lub zawiadomień do Komisji Nadzoru Finansowego, w szczególności mających na celu uzyskanie decyzji w sprawie zatwierdzenia prospektu emisyjnego,
- podjęcia wszelkich niezbędnych działań faktycznych i prawnych związanych z przeniesieniem akcji serii A, B, C, D, E, F notowanych dotychczas w Alternatywnym Systemie Obrotu NewConnect do obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

§ 3.

Uchwała wchodzi w życie z chwilą podjęcia.

4.7. Przewidywana data emisji akcji

Sporządzenie niniejszego Prospektu nie jest związane z przeprowadzeniem emisji lub sprzedaży papierów wartościowych.

4.8. Opis ograniczeń w swobodzie przenoszenia akcji

4.8.1. Ograniczenia wynikające ze Statutu

Statut Emitenta nie przewiduje żadnych postanowień dotyczących ograniczeń zbywania akcji Emitenta. Ograniczenia takie wynikają wyłącznie z obowiązujących przepisów prawa.

4.8.2. Obowiązki i ograniczenia wynikające z Rozporządzenia MAR oraz Ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych

Obrót papierami wartościowymi Emitenta, jako spółki publicznej, podlega ograniczeniom określonym w:

- Ustawie z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity: Dz.U. 2013 r. poz. 1382 z późn. zm.),
- Rozporządzeniu MAR, tj. Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE,

- Ustawie z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. 2014 poz. 94 z późn. zm.),
- Ustawie z dnia 29 lipca 2005 roku o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. 2014 poz. 1537 z późn. zm.),
- Ustawie z dnia 21 lipca 2006 roku o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. 2015 poz. 614 z późn. zm.).

Zgodnie z art. 19 ust. 1 pkt 1 i 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, jeżeli nie stanowi ona inaczej:

- papiery wartościowe objęte zatwierdzonym prospektem emisyjnym mogą być przedmiotem obrotu na rynku regulowanym wyłącznie po ich dopuszczeniu do tego obrotu,
- dokonywanie oferty publicznej, subskrypcji lub sprzedaży na podstawie tej oferty, z wyjątkiem oferty publicznej, o której mowa w art. 7 ust. 4 pkt 4 i 5 oraz ust. 8 ustawy o ofercie publicznej, wymaga pośrednictwa firmy inwestycyjnej.

Zgodnie z art. 7 Rozporządzenia MAR informacją poufną jest – informacja określona w sposób precyzyjny, która nie została podana do wiadomości publicznej, dotycząca bezpośrednio lub pośrednio jednego lub większej liczby emitentów lub jednego lub większej liczby instrumentów finansowych, a które w przypadku podania ich do publicznej wiadomości miałyby prawdopodobny znaczący wpływ na ceny tych instrumentów finansowych lub na ceny powiązanych pochodnych instrumentów finansowych.

Przedmiotową informację uznaje się za określoną w sposób precyzyjny jeżeli wskazuje ona na zbiór okoliczności, które istnieją lub można zasadnie oczekiwać, że zaistnieją, lub na zdarzenie, które miało miejsce lub można zasadnie oczekiwać że będzie miało miejsce, jeżeli informacje te są w wystarczającym stopniu szczegółowe, aby można było wyciągnąć z nich wnioski co do prawdopodobnego wpływu tego szeregu okoliczności lub zdarzenia na ceny instrumentów finansowych lub powiązanych instrumentów pochodnych, powiązanych kontraktów towarowych na rynku kasowym lub sprzedawanych na aukcji produktów opartych na uprawnieniach do emisji. W związku z tym w przypadku rozciągniętego w czasie procesu, którego celem lub wynikiem jest zaistnienie szczególnych okoliczności lub szczególnego wydarzenia, za informację określoną w sposób precyzyjny można uznać te przyszłe okoliczności lub to przyszłe wydarzenie, ale także etapy pośrednie tego procesu, związane z zaistnieniem lub spowolnieniem tych przyszłych okoliczności lub tego przyszłego wydarzenia.

Zgodnie z art. 10 Rozporządzenia MAR, bezprawne ujawnienie informacji poufnej ma miejsce wówczas, gdy osoba znajdująca się w posiadaniu informacji poufnej ujawnia tą informację innej osobie z wyjątkiem przypadków gdy ujawnienie to odbywa się w normalnym trybie wykonywania czynności w ramach zatrudnienia, zawodu lub obowiązków.

Zgodnie z art. 14 Rozporządzenia MAR zabrania się każdej osobie:

- wykorzystywania informacji poufnych lub usiłowania wykorzystywania informacji poufnych;
- rekomendowania innej osobie lub nakłaniania jej do wykorzystywania informacji poufnych;
- bezprawnego ujawniania informacji poufnych.

Wykorzystywanie informacji poufnej ma miejsce wówczas, gdy dana osoba znajduje się w posiadaniu informacji poufnej i wykorzystuje tę informację, nabywając lub zbywając na własny rachunek lub na rzecz osoby trzeciej, bezpośrednio lub pośrednio, instrumenty finansowe, których informacja dotyczy.

Wykorzystanie informacji poufnej może również polegać na anulowaniu lub zmiany zlecenia dotyczącego instrumentu finansowego, którego informacja ta dotyczy, w przypadku, gdy zlecenie złożono przed wejściem danej osoby w posiadanie informacji poufnej.

Udzielanie rekomendacji, aby inna osoba wykorzystwała informacje poufne lub nakłanianie innej osoby do wykorzystania informacji poufnych ma miejsce wówczas, gdy dana osoba znajduje się w posiadaniu informacji poufnych oraz:

- udziela rekomendacji, na podstawie tych informacji, aby inna osoba nabyła lub zbyła instrumenty finansowe, których informacje te dotyczą, lub nakłania tę osobę do takiego nabycia lub zbycia; lub
- udziela rekomendacji, na podstawie tych informacji, aby inna osoba anulowała lub zmieniła zlecenie dotyczące instrumentu finansowego, którego informacje te dotyczą, lub nakłania tę osobę do takiego anulowania lub zmiany.

Art. 14 Rozporządzenia MAR ma zastosowanie do wszystkich osób będących w posiadaniu informacji poufnej z racji:

- bycia członkiem organów administracyjnych, zarządczych lub nadzorczych emitenta lub uczestnika rynku uprawnień do emisji;
- posiadania udziałów w kapitale emitenta lub uczestnika rynku uprawnień do emisji;
- posiadania dostępu do informacji z tytułu zatrudnienia, wykonywania zawodu lub obowiązków; lub
- zaangażowania w działalność przestępczą.

Zgodnie z art. 19 Rozporządzenia MAR osoby pełniące obowiązki zarządcze oraz osoby blisko z nimi związane są obowiązane do powiadomienia Emitenta oraz KNF o każdej transakcji zawieranej na własny rachunek w odniesieniu do akcji lub instrumentów dłużnych emitenta lub do instrumentów pochodnych bądź powiązanych z nimi instrumentami finansowymi. Termin na powiadomienia o przedmiotowych transakcjach wynosi 3 dni robocze po dniu transakcji. Obowiązek powiadomienia emitenta oraz KNF powstaje, gdy łączna kwota transakcji dokonana przez daną osobę w danym roku kalendarzowym osiągnie próg 5.000 euro.

Przez osoby pełniące obowiązki zarządcze zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt. 25 Rozporządzenia MAR rozumie się osobę związaną z Emitentem która jest:

- jest członkiem organu administracyjnego, zarządzającego lub nadzorczego tego podmiotu; lub
- pełni funkcje kierownicze, nie będąc członkiem organów, o których mowa w punkcie powyżej, przy czym ma stały dostęp do informacji poufnych dotyczących pośrednio lub bezpośrednio tego podmiotu oraz uprawnienia do podejmowania decyzji zarządczych mających wpływ na dalszy rozwój i perspektywy gospodarcze tego podmiotu;

Przez osoby blisko związane z osobami pełniącymi obowiązki zarządcze zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt. 26 Rozporządzenia MAR rozumie się:

- małżonka lub partnera uznawanego zgodnie z prawem krajowym za równoważnego z małżonkiem;
- dziecko będące na utrzymaniu zgodnie z prawem krajowym;
- członka rodziny, który w dniu danej transakcji pozostaje we wspólnym gospodarstwie domowym przez okres co najmniej roku; lub
- osobę prawną, grupę przedsiębiorstw lub spółkę osobową, w której obowiązki zarządcze pełni osoba pełniąca obowiązki zarządcze lub osoba, o której mowa w tiretach powyżej, nad którą osoba taka sprawuje pośrednią lub bezpośrednią kontrolę, która została utworzona, by przynosić korzyści.

Powiadomienie ww. osób obejmuje następujące transakcje:

- nabycia lub zbycia instrumentów finansowych Emitenta lub instrumentów dłużnych Emitenta lub instrumentów pochodnych bądź powiązanych z nimi instrumentami finansowymi;
- zastawienia lub pożyczanie lub instrumentów dłużnych Emitenta lub do instrumentów pochodnych bądź powiązanych z nimi instrumentami finansowymi;
- zawierane przez osobę zawodowo zajmującą się pośredniczeniem w zawieraniu transakcji lub wykonywaniu zleceń lub przez inną osobę w imieniu osoby pełniącej funkcję zarządcze lub osoby blisko związane z taką włączając w to transakcję zawierane w ramach uznania;
- dokonywane w tytułu polisy ubezpieczeniowej na życie, kreślonej w dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE w przypadku gdy:
 - ubezpieczającym jest osoba pełniąca obowiązki zarządcze lub osoba blisko związana z taką osobą;
 - ryzyko inwestycyjne ponosi ubezpieczający;
 - ubezpieczający ma prawo lub swobodę podejmowania decyzji inwestycyjnych dotyczących konkretnych instrumentów w ramach polisy ubezpieczeniowej na życie lub wykonywania transakcji dotyczących konkretnych instrumentów w ramach przedmiotowej polisy na życie.

Dodatkowo w Rozporządzeniu nr 2016/522 w art. 10 został doprecyzowany katalog transakcji objętych obowiązkiem wynikającym z art. 19 Rozporządzenia MAR:

- nabycie, zbycie, krótka sprzedaż, subskrypcja lub wymiana;

- przyjęcie lub realizacja opcji na akcje, w tym opcji na akcje przyznanej osobie pełniącej obowiązki zarządcze lub pracownikom w ramach ich pakietu wynagrodzeń, oraz zbycie akcji pochodzących z realizacji opcji na akcje;
- zawarcie umowy swapu akcyjnego lub realizacja swapu akcyjnego;
- transakcje na instrumentach pochodnych lub z nimi związane, w tym transakcje rozliczane w środkach pieniężnych;
- zawarcie kontraktu różnic kursowych obejmującego instrument finansowy przedmiotowego emitenta lub uprawnienia do emisji lub oparte na nich produkty sprzedawane na aukcji;
- nabycie, zbycie lub wykonanie praw, w tym opcji sprzedaży i kupna, a także warrantów;
- subskrypcje podwyższenia kapitału lub emisja instrumentów dłużnych;
- transakcje obejmujące instrumenty pochodne i instrumenty finansowe powiązane z instrumentem dłużnym przedmiotowego emitenta, w tym swapy ryzyka kredytowego;
- transakcje warunkowe uzależnione od spełnienia określonych warunków i faktyczne wykonanie takich transakcji;
- automatyczna lub nieautomatyczna konwersja instrumentu finansowego na inny instrument finansowy, w tym zamiana obligacji zamiennych na akcje;
- dokonane lub otrzymane darowizny, w tym darowizny pieniężne, oraz otrzymany spadek;
- transakcje, których przedmiotem są indeksowane produkty, koszyki i instrumenty pochodne w zakresie wymaganym zgodnie z art. 19 rozporządzenia (UE) nr 596/2014;
- transakcje, których przedmiotem są akcje lub jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, w tym alternatywne fundusze inwestycyjne (AFI), o których mowa w art. 1 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE, w zakresie wymaganym zgodnie z art. 19 rozporządzenia (UE) nr 596/2014;
- transakcje dokonane przez zarządzającego alternatywnym funduszem inwestycyjnym, w który osoba pełniąca obowiązki zarządcze lub osoba blisko związana z taką osobą zainwestowała, w zakresie wymaganym zgodnie z art. 19 rozporządzenia (UE) nr 596/2014;
- transakcje dokonane przez osobę trzecią na podstawie uprawnienia do indywidualnego zarządzania portfelem lub składnikiem aktywów, w imieniu lub na korzyść osoby pełniącej obowiązki zarządcze, lub osoby blisko związanej z taką osobą;
- zaciąganie lub udzielanie pożyczek w postaci papierów wartościowych lub instrumentów dłużnych emitenta lub powiązanych z nimi instrumentów pochodnych lub innych instrumentów finansowych.

Zgodnie z art 19 ust. 11 Rozporządzenia MAR okres zamknięty w przypadku raportów okresowych wynosi 30 dni kalendarzowych liczonych przed przekazaniem raportu do publicznej wiadomości raportu okresowego.

Emitent zgodnie z art. 19 ust. 12 Rozporządzenia MAR może zezwolić osobie pełniącej u niego obowiązki zarządcze na dokonanie transakcji na własny rachunek lub rachunek osoby trzeciej w trakcie trwania okresu zamkniętego:

- na podstawie indywidualnych przypadków z powodu istnienia wyjątkowych okoliczności takich jak poważne trudności finansowe, wymagające natychmiastowej sprzedaży akcji;
- z powodu cech danej transakcji dokonywanej w ramach programu akcji pracowniczych, programów oszczędnościowych, kwalifikacji lub uprawnień do akcji lub też transakcji, w których korzyść związana z danym papierem wartościowym nie ulegnie zmianie lub cech transakcji z nimi związanych.

Jednocześnie w art. 7 - 9 Rozporządzenia nr 2016/522 zostały doprecyzowane przesłanki udzielenia przez Emitenta zgody na zwolnienie osoby pełniącej u niego obowiązki zarządcze z okresu zamkniętego.

Zgodnie z art. 7 Rozporządzenia nr 2016/522 osoba pełniąca obowiązki zarządcze może prawo prowadzić obrót w okresie zamkniętym o ile:

- zajdzie jedna z okoliczności o których mowa w art. 19 ust. 12 Rozporządzenia MAR;
- jest wstanie wykazać, że nie mogła dokonać określonej transakcji w innym momencie niż w okresie zamkniętym.

Podejmując decyzję o udzieleniu zgody na przeprowadzenie natychmiastowej sprzedaży swoich akcji w okresie zamkniętym, Emitentem dokonuje indywidualnej oceny każdego wniosku pisemnego, o którym mowa w art. 7 ust. 2 Rozporządzenia nr 2016/522 złożonego przez osobę pełniącą obowiązki zarządcze. Emitent ma prawo do udzielenia zgody na natychmiastową sprzedaż akcji jedynie w przypadku, gdy okoliczności takich transakcji można uznać za wyjątkowe. Okoliczności uważa się za wyjątkowe, gdy są niezwykle pilne, nieprzewidziane i istotne oraz jeżeli ich przyczyna ma charakter zewnętrzny wobec osoby pełniącej obowiązki zarządcze, a osoba pełniąca obowiązki zarządcze nie ma nad nimi żadnej kontroli. Emitent oprócz innych wskaźników uwzględni, czy i w jakim stopniu osoba pełniąca obowiązki zarządcze:

- w momencie składania wniosku musi wypełnić zobowiązanie finansowe lub zaspokoić roszczenie finansowe możliwe do wyegzekwowania na drodze prawnej;
- musi wypełnić zobowiązanie wynikające z sytuacji lub znajduje się w sytuacji, która zaistniała przed rozpoczęciem okresu zamkniętego i w której wymaga się płatności danej kwoty na rzecz osoby trzeciej, w tym zobowiązania podatkowe, a nie może wypełnić zobowiązania finansowego lub zaspokoić roszczenia finansowego za pomocą środków innych niż natychmiastowa sprzedaż akcji.

Zgodnie z art. 9 Rozporządzenia nr 2016/522 Emitent ma prawo udzielić zgody osobie pełniącej u niego obowiązki zarządcze na obrót na własny rachunek lub na rachunek osoby trzeciej w okresie zamkniętym między innymi, ale nie wyłącznie, w okolicznościach, w których ta osoba pełniąca obowiązki zarządcze:

- otrzymała lub przyznano jej instrumenty finansowe w ramach programu akcji pracowniczych, jeżeli spełnione zostaną następujące warunki:
 - emitent wcześniej zatwierdził program akcji pracowniczych i jego warunki zgodnie z prawem krajowym, a w warunkach programu akcji pracowniczych określono moment udzielenia lub przyznania instrumentów finansowych oraz ich kwotę, lub podstawę wyliczenia takiej kwoty, oraz pod warunkiem że nie ma żadnych możliwości podejmowania decyzji w ramach swobody uznania;
 - osobie pełniącej obowiązki zarządcze nie przysługuje żadna swoboda uznania w zakresie przyjmowania udzielonych lub przyznanych instrumentów finansowych;
- otrzymała lub przyznano jej instrumenty finansowe w ramach programu akcji pracowniczych, który ma miejsce w okresie zamkniętym, jeżeli zastosowano wcześniej zaplanowane i zorganizowane podejście w odniesieniu do warunków, okresowości, momentu udzielenia, grupy osób uprawnionych, którym przyznano instrumenty finansowe, i wartości instrumentów finansowych, które mają zostać udzielone; udzielenie lub przyznanie instrumentów finansowych odbywa się zgodnie z określonymi ramami regulacyjnymi, dzięki którym żadna informacja poufna nie może mieć wpływu na udzielenie ani na przyznanie instrumentów finansowych;
- korzysta z praw opcji, warrantów lub zamiany obligacji zamiennych przydzielonych jej w ramach programu akcji pracowniczych, w przypadku gdy termin ważności takich praw opcji, warrantów lub obligacji zamiennych przypada na okres zamknięty, a także dokonuje sprzedaży akcji nabytych w wyniku skorzystania z praw opcji, warrantów lub zamiany obligacji zamiennych, jeżeli spełnione zostaną wszystkie z następujących warunków:
 - osoba pełniąca obowiązki zarządcze powiadamia emitenta o swojej decyzji o skorzystaniu z praw opcji, warrantów lub zamianie obligacji zamiennych co najmniej cztery miesiące przed upływem terminu ważności;
 - decyzja osoby pełniącej obowiązki zarządcze jest nieodwracalna;
 - osoba pełniąca obowiązki zarządcze otrzymała zezwolenie od Emitenta przed otrzymaniem dochodu;
- uzyskuje instrumenty finansowe emitenta w ramach programu akcji pracowniczych, jeżeli spełnione zostaną następujące warunki:
 - osoba pełniąca obowiązki zarządcze przystąpiła do programu przed okresem zamkniętym z wyjątkiem sytuacji, w których nie może przystąpić do programu w innym momencie ze względu na datę rozpoczęcia zatrudnienia;
 - osoba pełniąca obowiązki zarządcze nie zmienia warunków swojego uczestnictwa w programie ani nie odwołuje swojego uczestnictwa w programie w okresie zamkniętym;
 - operacje zakupu zorganizowano w wyraźny sposób zgodnie z warunkami programu, a osoba pełniąca obowiązki zarządcze nie ma żadnego prawa ani prawnej możliwości ich zmiany w okresie

zamkniętym, lub operacje zakupu zaplanowano w ramach programu w celu interwencji w określonym dniu, który przypada w okresie zamkniętym;

- przenosi lub otrzymuje, bezpośrednio lub pośrednio, instrumenty finansowe, pod warunkiem że instrumenty przenoszone są między dwoma rachunkami osoby pełniącej obowiązki zarządcze i że takie przeniesienie nie skutkuje zmianą ceny instrumentów finansowych;
- nabywa kwalifikacje lub uprawnienia do akcji emitenta, a ostatni dzień takiego nabycia na mocy umowy spółki lub wewnętrznych przepisów emitenta przypada w okresie zamkniętym, pod warunkiem że osoba pełniąca obowiązki zarządcze przedłoży emitentowi dowód potwierdzający powody, dla których to nabycie nie miało miejsca w innym czasie, a emitent uzna przedstawione wyjaśnienie za odpowiednie.

Obowiązek zawiadomienia Komisji Nadzoru Finansowego

Nabycie znacznego pakietu akcji

Zgodnie z art. 69 ust. 1 Ustawy o ofercie publicznej, każdy:

- kto osiągnął lub przekroczył 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33 1/3%, 50%, 75% albo 90% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej albo;
- kto posiadał co najmniej 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33 1/3%, 50%, 75% albo 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce, a w wyniku zmniejszenia tego udziału osiągnął odpowiednio 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33 1/3%, 50%, 75% albo 90% lub mniej ogólnej liczby głosów

jest obowiązany niezwłocznie zawiadomić o tym Komisję oraz spółkę, nie później niż w terminie 4 dni roboczych od dnia, w którym dowiedział się o zmianie udziału w ogólnej liczbie głosów lub przy zachowaniu należytej staranności mógł się o niej dowiedzieć, a w przypadku zmiany wynikającej z nabycia akcji spółki publicznej w transakcji zawartej na rynku regulowanym - nie później niż w terminie 6 dni sesyjnych od dnia zawarcia transakcji.

Obowiązek dokonania zawiadomienia powstaje również w przypadku zmiany dotychczas posiadanego udziału ponad 10% ogólnej liczby głosów o co najmniej:

- a) 2% ogólnej liczby głosów – w spółce publicznej, której akcje są dopuszczone do obrotu na rynku oficjalnych notowań giełdowych,
- b) 5% ogólnej liczby głosów – w spółce publicznej, której akcje są dopuszczone do obrotu na innym rynku regulowanym niż określony w lit. a;

Ponadto, zgodnie z postanowieniami art. 69 ust. 2 pkt 2) Ustawy o ofercie publicznej, każdy kogo dotyczy zmiana dotychczas posiadanego udziału ponad 33% ogólnej liczby głosów o co najmniej 1% ogólnej liczby głosów, również jest zobowiązany dokonać zawiadomienia, o którym mowa w art. 69 ust. 1 Ustawy o ofercie.

Zawiadomienie, o którym mowa w art. 69 ust. 1 Ustawy o ofercie publicznej, powinno zawierać informacje o:

- 1) dacie i rodzaju zdarzenia powodującego zmianę udziału, której dotyczy zawiadomienie;
- 2) liczbie akcji posiadanych przed zmianą udziału i ich procentowym udziale w kapitale zakładowym spółki oraz o liczbie głosów z tych akcji i ich procentowym udziale w ogólnej liczbie głosów;
- 3) liczbie aktualnie posiadanych akcji i ich procentowym udziale w kapitale zakładowym spółki oraz o liczbie głosów z tych akcji i ich procentowym udziale w ogólnej liczbie głosów;
- 4) (uchylony)
- 5) podmiotach zależnych od akcjonariusza dokonującego zawiadomienia, posiadających akcje spółki;
- 6) osobach, o których mowa w art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. c;
- 7) liczbie głosów z akcji, obliczonej w sposób określony w art. 69b ust. 2, do których nabycia jest uprawniony lub zobowiązany jako posiadacz instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69b ust. 1 pkt 1, oraz instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69b ust. 1 pkt 2, które nie są wykonywane wyłącznie przez rozliczenie pieniężne, rodzaju lub nazwie tych instrumentów finansowych, dacie ich wygaśnięcia oraz dacie lub terminie, w którym nastąpi lub może nastąpić nabycie akcji;
- 8) liczbie głosów z akcji, obliczonej w sposób określony w art. 69b ust. 3, do których w sposób pośredni lub bezpośredni odnoszą się instrumenty finansowe, o których mowa w art. 69b ust. 1 pkt 2, rodzaju lub nazwie tych instrumentów finansowych oraz dacie wygaśnięcia tych instrumentów finansowych;

9) łącznej sumie liczby głosów wskazanych na podstawie pkt 2, 7 i 8 i jej procentowym udziale w ogólnej liczbie głosów.

Obowiązek dokonania zawiadomienia nie powstaje w przypadku, gdy po rozliczeniu w depozycie papierów wartościowych kilku transakcji zawartych na rynku regulowanym w tym samym dniu, zmiana udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej, na koniec dnia rozliczenia, nie powoduje osiągnięcia lub przekroczenia progu ogólnej liczby głosów, z którym wiąże się powstanie tych obowiązków (art. 69 ust. 3 ustawy o ofercie).

Wezwania

Stosownie do art. 72 Ustawy o ofercie publicznej, nabycie akcji spółki publicznej w liczbie powodującej zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów o więcej niż:

- 10% ogólnej liczby głosów w okresie krótszym niż 60 dni, przez podmiot, którego udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce wynosi mniej niż 33%,
- 5% ogólnej liczby głosów w okresie krótszym niż 12 miesięcy, przez akcjonariusza, którego udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce wynosi co najmniej 33%,

może nastąpić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę tych akcji w liczbie nie mniejszej niż odpowiednio 10% lub 5% ogólnej liczby głosów.

Obowiązki, o których mowa w art. 72 Ustawy o ofercie publicznej, nie powstają w przypadku nabywania akcji w obrocie pierwotnym, w ramach wnoszenia ich do spółki jako wkładu niepieniężnego oraz w przypadku połączenia lub podziału spółki (art. 75 ust. 1 Ustawy).

Ponadto, zgodnie z art. 73 i 74 Ustawy o ofercie publicznej, przekroczenie:

- 33% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej może nastąpić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji tej spółki w liczbie zapewniającej osiągnięcie 66% ogólnej liczby głosów;
- 66% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej może nastąpić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki,

przy czym w przypadku, gdy przekroczenie tych progów nastąpiło w wyniku pośredniego nabycia akcji, objęcia akcji nowej emisji, nabycia akcji w wyniku oferty publicznej lub w ramach wnoszenia ich do spółki jako wkładu niepieniężnego, połączenia lub podziału spółki, w wyniku zmiany statutu spółki, wygaśnięcia uprzywilejowania akcji lub zajścia innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego, akcjonariusz lub podmiot, który pośrednio nabył akcje, jest obowiązany w terminie trzech miesięcy od przekroczenia odpowiednio 33% lub 66% ogólnej liczby głosów do ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji tej spółki w liczbie powodującej osiągnięcie 66% ogólnej liczby głosów lub zbycia akcji w liczbie powodującej osiągnięcie nie więcej niż 33% ogólnej liczby głosów (dotyczy przekroczenia progu 33% ogólnej liczby głosów) lub ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki (dotyczy przekroczenia progu 66% ogólnej liczby głosów), chyba że w tym terminie udział akcjonariusza lub podmiotu, który pośrednio nabył akcje, w ogólnej liczbie głosów ulegnie zmniejszeniu odpowiednio do nie więcej niż 33% lub 66% ogólnej liczby głosów w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego, zmiany statutu spółki lub wygaśnięcia uprzywilejowania jego akcji (art. 73 ust. 2 oraz art. 74 ust. 2 Ustawy).

Obowiązki powyższe, mają zastosowanie także w przypadku, gdy przekroczenie odpowiednio progu 33% lub 66% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej, nastąpiło w wyniku dziedziczenia, po którym udział w ogólnej liczbie głosów uległ dalszemu zwiększeniu, z tym że termin trzymiesięczny liczy się od dnia, w którym nastąpiło zdarzenie powodujące zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów (art. 73 ust. 3 oraz art. 74 ust. 5 Ustawy).

Akcjonariusz, który w okresie 6 miesięcy po przeprowadzeniu wezwania ogłoszonego zgodnie z art. 74 ust. 1 lub ust. 2 Ustawy nabył, po cenie wyższej niż cena określona w tym wezwaniu, kolejne akcje tej spółki, w inny sposób niż w ramach wezwań, lub w wyniku wykonania obowiązku, o którym mowa w art. 83, jest obowiązany, w terminie miesiąca od tego nabycia, do zapłacenia różnicy ceny wszystkim osobom, które zbyły akcje w tym wezwaniu, z wyłączeniem osób, od których akcje zostały nabyte po cenie obniżonej w przypadku określonym w art. 79 ust. 4 Ustawy.

Zgodnie z art. 75 ust. 2 Ustawy o ofercie publicznej, obowiązki wskazane w art. 72 i 73 wspomnianej Ustawy nie powstają, w przypadku nabywania akcji od Skarbu Państwa w wyniku pierwszej oferty publicznej oraz w okresie 3 lat od dnia zakończenia sprzedaży przez Skarb Państwa akcji w wyniku pierwszej oferty publicznej.

Zgodnie zaś z brzmieniem ustępu 3 art. 75 tej Ustawy, obowiązki, o których mowa w art. 72-74, nie powstają w przypadku nabywania akcji:

- spółki, której akcje wprowadzone są wyłącznie do alternatywnego systemu obrotu albo nie są przedmiotem obrotu zorganizowanego;
- od podmiotu wchodzącego w skład tej samej grupy kapitałowej,
- w trybie określonym przepisami prawa upadłościowego oraz w postępowaniu egzekucyjnym
- zgodnie z umową o ustanowienie zabezpieczenia finansowego, zawartą przez uprawnione podmioty na warunkach określonych w Ustawie z dnia 2 kwietnia 2004 roku o niektórych zabezpieczeniach finansowych (Dz. U. z 2012 r. poz. 942 i 1166 oraz z 2013 r. poz. 1036),
- obciążonych zastawem w celu zaspokojenia zastawnika uprawnionego na podstawie innych ustaw do korzystania z trybu zaspokojenia polegającego na przejęciu na własność przedmiotu zastawu,
- w drodze dziedziczenia, z wyjątkiem sytuacji, o których mowa w art. 73 ust. 3 i art. 74 ust. 5 Ustawy.

Zgodnie z art. 75 ust. 4 Ustawy o ofercie publicznej, przedmiotem obrotu nie mogą być akcje obciążone zastawem, do chwili jego wygaśnięcia. Wyjątkiem jest przypadek, gdy nabycie tych akcji następuje w wykonaniu umowy, o ustanowieniu zabezpieczenia finansowego, w rozumieniu Ustawy z dnia 2 kwietnia 2004 roku o niektórych zabezpieczeniach finansowych.

Zgodnie z art. 76 Ustawy o ofercie publicznej, w zamian za akcje będące przedmiotem wezwania do zapisywania się na zamianę akcji, mogą być nabywane wyłącznie zdematerializowane: akcje innej spółki, kwity depozytowe, listy zastawne lub obligacje emitowane przez Skarb Państwa. Przy czym w zamian za akcje będące przedmiotem wezwania do zapisywania się na zamianę akcji, w przypadku wezwania o którym mowa w art. 74 Ustawy o ofercie publicznej, mogą być nabywane wyłącznie zdematerializowane akcje innej spółki lub inne zdematerializowane zbywalne papiery wartościowe dające prawo głosu w spółce.

W przypadku, gdy przedmiotem wezwania mają być wszystkie pozostałe akcje spółki, wezwanie musi przewidywać możliwość sprzedaży akcji przez podmiot zgłaszający się w odpowiedzi na to wezwanie, po cenie ustalonej zgodnie z art. 79 ust. 1-3 Ustawy.

Stosownie do art. 77 ust. 1 Ustawy o ofercie publicznej, ogłoszenie wezwania następuje po ustanowieniu zabezpieczenia, w wysokości nie mniejszej niż 100% wartości akcji, które mają być przedmiotem wezwania. Ustanowienie zabezpieczenia powinno być udokumentowane zaświadczeniem banku lub innej instytucji finansowej udzielającej zabezpieczenia lub pośredniczącej w jego udzieleniu. Wezwanie jest ogłaszane i przeprowadzane za pośrednictwem podmiotu prowadzącego działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Podmiot ten jest zobowiązany, nie później niż na 14 dni roboczych przed dniem rozpoczęcia przyjmowania zapisów, do równoczesnego zawiadomienia o zamiarze jego ogłoszenia Komisji Nadzoru Finansowego oraz spółki prowadzącej rynek regulowany, na którym są notowane dane akcje i dołączenia do niego treści wezwania (art. 77 ust. 2 Ustawy). Odstąpienie od ogłoszonego wezwania jest niedopuszczalne, chyba że po jego ogłoszeniu inny podmiot ogłosił wezwanie dotyczące tych samych akcji. Odstąpienie od wezwania ogłoszonego na wszystkie pozostałe akcje tej spółki jest dopuszczalne jedynie wtedy, gdy inny podmiot ogłosił wezwanie na wszystkie pozostałe akcje tej spółki, po cenie nie niższej niż w tym wezwaniu (art. 77 ust. 3 Ustawy). Po ogłoszeniu wezwania, podmiot obowiązany do jego ogłoszenia oraz zarząd spółki, której akcji wezwanie dotyczy, przekazuje informację o tym wezwaniu, wraz z jego treścią, odpowiednio przedstawicielom zakładowych organizacji zrzeszających pracowników spółki, a w przypadku ich braku – bezpośrednio pracownikom (art. 77 ust. 5 Ustawy). Po otrzymaniu zawiadomienia, Komisja Nadzoru Finansowego może najpóźniej na 3 dni robocze przed dniem rozpoczęcia przyjmowania zapisów, zgłosić żądanie wprowadzenia niezbędnych zmian lub uzupełnień w treści wezwania lub przekazania wyjaśnień dotyczących jego treści, w terminie określonym w żądaniu, nie krótszym niż 2 dni (art. 78 ust. 1 Ustawy). W okresie pomiędzy zawiadomieniem Komisji Nadzoru Finansowego oraz spółki prowadzącej rynek regulowany, na którym są notowane dane akcje, o zamiarze ogłoszenia wezwania a zakończeniem wezwania, podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania oraz podmioty zależne od niego lub wobec niego dominujące, a także podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia, dotyczącego nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu lub prowadzenia trwałej polityki wobec spółki, mogą nabywać akcje spółki, której dotyczy wezwanie, jedynie w ramach tego wezwania oraz w sposób w nim określony. Jednocześnie nie mogą zbywać takich akcji ani zawierać umów, z których mógłby wynikać obowiązek zbycia przez nie tych akcji, w czasie trwania wezwania (art. 77 ust. 4 Ustawy). Podmioty te nie mogą również nabywać pośrednio akcji spółki publicznej, której dotyczy wezwanie.

Cena akcji proponowanych w wezwaniu, o którym mowa w art. 72-74 Ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, powinna zostać ustalona na zasadach określonych w art. 79 tejże Ustawy.

Podmioty objęte obowiązkami związanymi ze znacznymi pakietami akcji

Wyliczone wyżej obowiązki, zgodnie z brzmieniem art. 87 Ustawy o ofercie publicznej spoczywają również na:

1. podmiocie, który osiągnął lub przekroczył określony w tej ustawie próg ogólnej liczby głosów w związku z nabywaniem lub zbywaniem kwitów depozytowych wystawionych w związku z akcjami spółki publicznej;
2. funduszu inwestycyjnym – także w przypadku, gdy osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów określonego w tych przepisach następuje w związku z posiadaniem akcji łącznie przez: (i) inne fundusze inwestycyjne zarządzane przez to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych, (ii) inne fundusze inwestycyjne lub alternatywne fundusze inwestycyjne utworzone poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, zarządzane przez ten sam podmiot,
- 2a) alternatywnej spółce inwestycyjnej – również w przypadku, gdy osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów określonego w tych przepisach następuje w związku z posiadaniem akcji łącznie przez: (i) inne alternatywne spółki inwestycyjne zarządzane przez tego samego zarządzającego ASI w rozumieniu ustawy o funduszach inwestycyjnych, (ii) inne alternatywne fundusze inwestycyjne utworzone poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, zarządzane przez ten sam podmiot;
3. również na podmiocie, w przypadku którego osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów określonego w tych przepisach następuje w związku z posiadaniem akcji: (i) przez osobę trzecią w imieniu własnym, lecz na zlecenie lub na rzecz tego podmiotu, z wyłączeniem akcji nabytych w ramach wykonywania czynności, o których mowa w art. 69 ust. 2 pkt. 2 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi; (ii) w ramach wykonywania czynności polegających na zarządzaniu portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz ustawy o funduszach inwestycyjnych – w zakresie akcji wchodzących w skład zarządzanych portfeli papierów wartościowych, z których podmiot ten, jako zarządzający, może w imieniu zleceńdawców wykonywać prawo głosu na walnym zgromadzeniu; (iii) przez osobę trzecią, z którą ten podmiot zawarł umowę, której przedmiotem jest przekazanie uprawnienia do wykonywania prawa głosu;
4. również na pełnomocniku, który w ramach reprezentowania akcjonariusza na walnym zgromadzeniu został upoważniony do wykonywania prawa głosu z akcji spółki publicznej, jeżeli akcjonariusz ten nie wydał wiążących pisemnych dyspozycji co do sposobu głosowania;
5. również łącznie na wszystkich podmiotach, które łączy pisemne lub ustne porozumienie dotyczące nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu lub prowadzenia trwałej polityki wobec spółki, chociażby tylko jeden z tych podmiotów podjął lub zamierzał podjąć czynności powodujące powstanie tych obowiązków;
6. na podmiotach, które zawierają porozumienie, o którym mowa w pkt 5, posiadając akcje spółki publicznej, w liczbie zapewniającej łącznie osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów określonego w tych przepisach;
7. również na pełnomocniku niebędącym firmą inwestycyjną, upoważnionym do dokonywania na rachunku papierów wartościowych czynności zbycia lub nabycia papierów wartościowych.

Zgodnie z art. 87 ust. 1a obowiązki określone w Rozdziale 4 oddziale 1 Ustawy o ofercie publicznej powstają również w przypadku zmniejszenia udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej w związku z rozwiązaniem porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5, a także w związku ze zmniejszeniem udziału strony tego porozumienia w ogólnej liczbie głosów.

W przypadkach wskazanych w art. 87 ust. 1 pkt. 5 i 6 oraz w art. 87 ust. 1a obowiązki mogą być wykonywane przez jedną ze stron porozumienia, wskazaną przez strony porozumienia.

Istnienie porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt. 5, domniemywa się w przypadku posiadania akcji spółki publicznej przez: (i) małżonków, ich wstępnych, zstępnych i rodzeństwo oraz powinowatych w tej samej linii lub stopniu, jak również osoby pozostające w stosunku przysposobienia, opieki i kurateli; (ii)

osoby pozostające we wspólnym gospodarstwie domowym; (iii) jednostki powiązane w rozumieniu Ustawy o Rachunkowości.

Zgodnie z art. 87 ust. 2 pkt 3 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych obowiązki wskazane wyżej powstają również w przypadku, gdy prawa głosu są związane z papierami wartościowymi zdeponowanymi lub zarejestrowanymi w podmiocie, którymi może on rozporządzać według własnego uznania.

Do liczby głosów, która powoduje powstanie wskazanych powyżej obowiązków:

- po stronie podmiotu dominującego – wlicza się liczbę głosów posiadanych przez jego podmioty zależne,
- po stronie pełnomocnika, który w ramach reprezentowania akcjonariusza na walnym zgromadzeniu został upoważniony do wykonywania prawa głosu z akcji spółki publicznej, jeżeli akcjonariusz ten nie wydał wiążących pisemnych dyspozycji co do sposobu głosowania – wlicza się liczbę głosów z akcji objętych pełnomocnictwem,
- wlicza się liczbę głosów z wszystkich akcji, nawet jeżeli wykonywanie z nich prawa głosu jest ograniczone lub wyłączone z mocy statutu, umowy lub przepisu prawa;
- po stronie pełnomocnika, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 7, wlicza się liczbę głosów posiadanych przez mocodawcę wynikających z akcji zapisanych na rachunkach papierów wartościowych, w zakresie których pełnomocnik ma umocowanie.

Zgodnie z art. 88a Ustawy o ofercie publicznej, podmiot obowiązany do wykonania obowiązków określonych w art. 73 ust. 2 i 3 lub art. 74 ust. 2 i 5 nie może do dnia ich wykonania bezpośrednio lub pośrednio nabywać lub obejmować akcji spółki publicznej, w której przekroczył określony w tych przepisach próg ogólnej liczby głosów.

Stosownie do art. 90 Ustawy o ofercie publicznej, przepisów rozdziału 4 Ustawy o ofercie publicznej, z zastrzeżeniem art. 90 ust. 1a, nie stosuje się w przypadku nabywania akcji przez firmę inwestycyjną, w celu realizacji określonych regulaminami, o których mowa w art. 28 ust. 1 i art. 37 ust. 1 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, zadań związanych z organizacją rynku regulowanego.

Zgodnie z art. 90 ust. 1a Ustawy o ofercie publicznej przepisu art. 69-69b. nie stosuje się w przypadku nabywania lub zbywania akcji przez firmę inwestycyjną w celu realizacji zadań o których mowa w art. 90 ust. 1 Ustawy o ofercie, które łącznie z akcjami już posiadanymi w tym celu uprawniają do wykonania mniej niż 10% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej, o ile:

- prawa głosu przysługujące z tych akcji nie są wykonywane oraz
- firma inwestycyjna w terminie 4 dni roboczych od dnia zawarcia umowy z emitentem o realizację zadań, o których mowa w ust. 1, zawiadomi organ państwa macierzystego, o którym mowa w art. 55a, właściwy dla emitenta, o zamiarze wykonywania zadań związanych z organizacją rynku regulowanego oraz
- firma inwestycyjna zapewni identyfikację akcji posiadanych w celu realizacji zadań, o których mowa w art. 90 ust. 1 Ustawy o ofercie publicznej.

Przepisów rozdziału 4 Ustawy o ofercie publicznej, z wyjątkiem art. 69-69b i art. 70 oraz art. 89 w zakresie dotyczącym art. 69, nie stosuje się w przypadku nabywania akcji w drodze krótkiej sprzedaży, o której mowa w art. 3 pkt 47 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Zgodnie z art. 90 ust. 1c Ustawy o ofercie publicznej, przepisów rozdziału 4 Ustawy o ofercie publicznej nie stosuje się również w przypadku nabywania akcji w ramach systemu zabezpieczenia płynności rozliczania transakcji, na zasadach określonych przez:

1. Krajowy Depozyt w regulaminie, o którym mowa w art. 50 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi;
2. spółkę, której Krajowy Depozyt przekazał wykonywanie czynności z zakresu zadań, o których mowa w art. 48 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, w regulaminie, o którym mowa w art. 48 ust. 15 tej ustawy;
3. spółkę prowadzącą izbę rozliczeniową w regulaminie, o którym mowa w art. 68b ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Zgodnie z art. 90 ust. 1d Ustawy o ofercie publicznej przepisów art. 69-69b nie stosuje się do podmiotu dominującego towarzystwa funduszy inwestycyjnych, podmiotu dominującego spółki zarządzającej oraz

podmiotu dominującego firmy inwestycyjnej, wykonujących czynności, o których mowa w art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. b Ustawy o ofercie publicznej, pod warunkiem, że:

1. towarzystwo funduszy inwestycyjnych, spółka zarządzająca lub firma inwestycyjna wykonują przysługujące im w związku z zarządzanymi portfelami prawa głosu niezależnie od podmiotu dominującego;
2. podmiot dominujący nie udziela bezpośrednio lub pośrednio żadnych instrukcji co do sposobu głosowania na walnym zgromadzeniu spółki publicznej;
3. podmiot dominujący przekaze do Komisji oświadczenie o spełnianiu warunków, o których mowa w pkt 1 i 2, wraz z listą zależnych towarzystw funduszy inwestycyjnych, spółek zarządzających oraz firm inwestycyjnych zarządzających portfelami ze wskazaniem właściwych organów nadzoru tych podmiotów.

Zgodnie z art. 90 ust. 1e Ustawy o ofercie publicznej warunki o których mowa w art. 90 ust. 1d pkt 1 i 2 Ustawy o ofercie publicznej, uważa się za spełnione, jeżeli:

1. struktura organizacyjna podmiotu dominującego oraz towarzystwa funduszy inwestycyjnych lub firmy inwestycyjnej zapewnia niezależność wykonywania prawa głosu z akcji spółki publicznej;
2. osoby decydujące o sposobie wykonywania prawa głosu przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych lub firmę inwestycyjną, działają niezależnie;
3. w przypadku gdy podmiot dominujący zawarł z towarzystwem funduszy inwestycyjnych lub firmą inwestycyjną umowę o zarządzanie portfelem instrumentów finansowych - w relacjach pomiędzy tym podmiotem a towarzystwem funduszy inwestycyjnych lub firmą inwestycyjną zachowana zostaje niezależność.

Przepisów art. 69–69b nie stosuje się w przypadku nabywania lub zbywania akcji własnych przez spółkę publiczną lub podmiot działający na jej rachunek lub w jej imieniu, pod warunkiem że to nabywanie lub zbywanie odbywać się będzie w trybie, terminie i na warunkach określonych w przepisach rozporządzenia Komisji (WE) nr 2273/2003 z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonującego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zwolnień dla programów odkupu i stabilizacji instrumentów finansowych (Dz. Urz. UE L 336 z 23.12.2003, str. 33, z późn. zm.; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 6, t. 6, str. 342), w ramach stabilizacji instrumentów finansowych, oraz że prawa głosu przysługujące z tych akcji nie są wykonywane ani w żaden inny sposób wykorzystywane w celu wpływania na zarządzanie emitentem (art. 90 ust. 1f Ustawy o ofercie publicznej).

Zgodnie z art. 90 ust. 1g Ustawy o ofercie publicznej przepisów art. 69–69b nie stosuje się w przypadku nabywania lub zbywania instrumentów finansowych przez bank krajowy, instytucję kredytową lub firmę inwestycyjną, do portfela handlowego w rozumieniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 176 z 27.06.2013, str. 1, z późn. zm.), jeżeli: (i) udział w ogólnej liczbie głosów związany z posiadanymi instrumentami finansowymi stanowi mniej niż 5% ogólnej liczby głosów oraz (ii) prawa głosu wynikające z akcji znajdujące się w portfelu handlowym nie są wykonywane.

Zgodnie z art. 90 ust. 1h Ustawy o ofercie publicznej przepisy ust. 1d stosuje się odpowiednio do podmiotu dominującego wobec podmiotu mającego siedzibę w państwie niebędącym państwem członkowskim, który prowadzi działalność równoważną z działalnością spółki zarządzającej mającej siedzibę na terytorium państwa członkowskiego lub który wykonuje czynności polegające na zarządzaniu portfelami instrumentów finansowych.

Zgodnie z art. 90 ust. 2 Ustawy o ofercie publicznej, przepisów rozdziału 4 tej ustawy z wyjątkiem art. 69–69b, art. 70 oraz art. 87 ust. 1 pkt 6 i art. 89 ust. 1 pkt 1 – w zakresie dotyczącym art. 69, nie stosuje się również w przypadku porozumień, o których mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5, zawieranych dla ochrony praw akcjonariuszy mniejszościowych, w celu wspólnego wykonywania przez nich uprawnień określonych w art. 84 i 85 oraz w art. 385 § 3, art. 400 § 1, art. 422, 425, art. 429 § 1 ustawy z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych.

Przepisów rozdziału 4 Ustawy o ofercie publicznej z wyjątkiem art. 69–69b i art. 70 oraz art. 89 w zakresie dotyczącym art. 69, nie stosuje się w przypadku udzielenia pełnomocnictwa, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 4, dotyczącego wyłącznie jednego walnego zgromadzenia. Zawiadomienie składane w związku z udzieleniem lub otrzymaniem takiego pełnomocnictwa powinno zawierać informację dotyczącą zmian w

zakresie praw głosu po utracie przez pełnomocnika możliwości wykonywania prawa głosu (art. 90 ust. 3 Ustawy o ofercie publicznej).

4.8.3. Odpowiedzialność z tytułu niedochowania obowiązków wynikających z Rozporządzenia MAR oraz Ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz o spółkach publicznych

Rozporządzenie MAR (art. 30 ust. 2 pkt j) przewiduje maksymalne administracyjne sankcje pieniężne z tytułu naruszeń przepisów Rozporządzenia MAR, w wysokości co najmniej:

- w przypadku naruszeń art. 14 i 15 Rozporządzenia MAR – (i) 5 mln EUR (lub równowartość tej kwoty w walucie krajowej w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest EUR) w przypadku osób fizycznych oraz (ii) w przypadku osób prawnych - 15 mln EUR (lub równowartość tej kwoty w walucie krajowej w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest EUR) lub 15% całkowitych rocznych obrotów osoby prawnej na podstawie ostatniego dostępnego sprawozdania zatwierdzonego przez organ zarządzający,
- w przypadku naruszeń art. 16 i 17 Rozporządzenia MAR - (i) 1 mln EUR (lub równowartość tej kwoty w walucie krajowej w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest EUR) w przypadku osób fizycznych oraz (ii) w przypadku osób prawnych – 2,5 mln EUR (lub równowartość tej kwoty w walucie krajowej w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest EUR) lub 2% całkowitych rocznych obrotów na podstawie ostatniego dostępnego sprawozdania zatwierdzonego przez organ zarządzający,
- w przypadku naruszeń art. 18, 19 i 20 Rozporządzenia MAR - (i) 0,5 mln EUR (lub równowartość tej kwoty w walucie krajowej w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest EUR) w przypadku osób fizycznych oraz (ii) w przypadku osób prawnych – 1,0 mln EUR (lub równowartość tej kwoty w walucie krajowej w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest EUR) lub 15% całkowitych rocznych obrotów osoby prawnej na podstawie ostatniego dostępnego sprawozdania zatwierdzonego przez organ zarządzający,

przy czym, jeżeli osoba prawna jest jednostką dominującą lub jednostką zależną, która ma obowiązek sporządzać skonsolidowane sprawozdania finansowe, całkowity roczny obrót stanowi kwota całkowitego rocznego obrotu lub odpowiadający mu rodzaj dochodu zgodnie z odpowiednimi dyrektywami o rachunkowości na podstawie ostatniego dostępnego skonsolidowanego sprawozdania zatwierdzonego przez organ zarządzający najwyższej jednostki dominującej.

Ustawa o ofercie publicznej reguluje odpowiedzialność z tytułu niedochowania obowiązków, o których mowa wyżej, w sposób następujący:

1) zgodnie z art. 89 Ustawy o ofercie publicznej akcjonariusz nie może wykonywać prawa głosu z:

- akcji spółki publicznej będących przedmiotem czynności prawnej lub innego zdarzenia prawnego powodującego osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów, jeżeli osiągnięcie lub przekroczenie tego progu nastąpiło z naruszeniem obowiązków określonych odpowiednio w art. 69 lub art. 72 Ustawy (art. 89 ust. 1 pkt. 1 Ustawy),
- wszystkich akcji spółki publicznej, jeżeli przekroczenie progu ogólnej liczby głosów nastąpiło z naruszeniem obowiązków określonych odpowiednio w art. 73 ust. 1 lub 74 ust. 1 Ustawy (art. 89 ust. 1 pkt. 2 Ustawy),
- akcji spółki publicznej nabytych w wezwaniu po cenie ustalonej z naruszeniem art. 79 Ustawy (art. 89 ust. 1 pkt. 3 Ustawy),

Zgodnie z art. 89 ust. 2 Ustawy o ofercie publicznej podmiot, który przekroczył próg ogólnej liczby głosów, w przypadku, o którym mowa odpowiednio w art. 73 ust. 2 lub 3 albo art. 74 ust. 2 lub 5, nie może wykonywać prawa głosu z wszystkich akcji spółki publicznej, chyba że wykona w terminie obowiązki określone w tych przepisach. Zakaz wykonywania prawa głosu dotyczy także wszystkich akcji spółki publicznej posiadanych przez podmioty zależne od akcjonariusza lub podmiotu, który nabył akcje z naruszeniem obowiązków określonych w art. 73 ust. 1 lub art. 74 ust. 1 Ustawy o ofercie publicznej albo nie wykonał obowiązków określonych w art. 73 ust. 2 lub 3 albo art. 74 ust. 2 lub 5 Ustawy o ofercie publicznej.

W przypadku nabycia lub objęcia akcji spółki publicznej z naruszeniem zakazu, o którym mowa w art. 77 ust. 4 pkt 3 albo art. 88a, albo niezgodnie z art. 77 ust. 4 pkt 1, podmiot, który nabył lub objął akcje, oraz podmioty od niego zależne nie mogą wykonywać prawa głosu z tych akcji.

Prawo głosu z akcji spółki publicznej wykonywane wbrew zakazom, o których mowa powyżej nie jest uwzględniane przy obliczaniu wyniku głosowania nad uchwałą walnego zgromadzenia, z zastrzeżeniem przepisów innych ustaw.

2) zgodnie z art. 97 Ustawy o ofercie publicznej, na każdego kto:

- nabywa lub zbywa papiery wartościowe z naruszeniem zakazu, o którym mowa w art. 67 Ustawy o ofercie publicznej,
- przekracza określony próg ogólnej liczby głosów bez zachowania warunków, o których mowa w art. 72-74 Ustawy o ofercie publicznej,
- nie zachowuje warunków, o których mowa w art. 76 lub 77 Ustawy o ofercie publicznej,
- nie ogłasza wezwania lub nie przeprowadza w terminie wezwania albo nie wykonuje w terminie obowiązku zbycia akcji w przypadkach, o których mowa w art. 73 ust. 2 lub 3 Ustawy o ofercie publicznej,
- nie ogłasza wezwania lub nie przeprowadza w terminie wezwania w przypadkach, o których mowa w art. 74 ust. 2 lub 5 Ustawy o ofercie publicznej,
- nie ogłasza wezwania lub nie przeprowadza w terminie wezwania, w przypadku, o którym mowa w art. 90a ust. 1 Ustawy o ofercie publicznej,
- wbrew żądaniu, o którym mowa w art. 78 Ustawy o ofercie publicznej, w określonym w nim terminie nie wprowadza niezbędnych zmian lub uzupełnień w treści wezwania albo nie przekazuje wyjaśnień dotyczących jego treści,
- nie dokonuje w terminie zapłaty różnicy w cenie akcji, w przypadku określonych w art. 74 ust. 3 Ustawy o ofercie publicznej,
- w wezwaniu, o którym mowa w art. 72-74 lub art. 91 ust. 6 Ustawy o ofercie publicznej, proponuje cenę niższą niż określona na podstawie art. 79 Ustawy o ofercie publicznej,
- bezpośrednio lub pośrednio nabywa lub obejmuje akcje z naruszeniem art. 77 ust. 4 pkt 1 lub 3 albo art. 88a Ustawy o ofercie publicznej,
- nabywa akcje własne z naruszeniem trybu, terminów i warunków określonych w art. 72 – 74, art. 79 lub art. 91 ust. 6 Ustawy o ofercie publicznej,
- dokonuje przymusowego wykupu niezgodnie z zasadami o których mowa w art. 82 Ustawy o ofercie publicznej,
- nie czyni zadość żądaniu, o którym mowa w art. 83 Ustawy o ofercie publicznej,
- wbrew obowiązkowi określonemu w art. 86 ust. 1 Ustawy o ofercie publicznej nie udostępnia dokumentów rewidentowi do spraw szczególnych lub nie udziela mu wyjaśnień,
- nie wykonuje obowiązku o którym mowa w art. 90a ust. 3 Ustawy o ofercie publicznej,
- dopuszcza się czynów, o których mowa wyżej, działając w imieniu lub w interesie osoby prawnej lub jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej

Komisja Nadzoru Finansowego może, w drodze decyzji, nałożyć karę pieniężną do wysokości 1.000.000 zł.

Zgodnie z art. 97 ust. 1a Ustawy o ofercie publicznej na każdego, kto nie dokonuje w terminie zawiadomienia, o którym mowa w art. 69–69b, lub dokonuje takiego zawiadomienia z naruszeniem warunków określonych w tych przepisach, Komisja może nałożyć karę pieniężną: (i) w przypadku osób fizycznych – do wysokości 1 000 000 zł; (ii) w przypadku innych podmiotów – do wysokości 5 000 000 zł albo kwoty stanowiącej równowartość 5% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 5 000 000 zł.

W przypadku gdy jest możliwe ustalenie kwoty korzyści osiągniętej lub straty unikniętej w wyniku naruszenia, o którym mowa w ust. 1a, przez podmiot niedokonujący zawiadomienia, o którym mowa w art. 69–69b, lub dokonujący takiego zawiadomienia z naruszeniem warunków określonych w tych przepisach, zamiast kary, o której mowa w ust. 1a, Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości dwukrotnej kwoty osiągniętej korzyści lub unikniętej straty (art. 97 ust. 1b ustawy o ofercie publicznej).

W przypadku wydania decyzji nakładającej karę, o której mowa w art. 97 ust. 1a, 1b, 6, 7 lub 8, przepisy art. 96 ust. 10a–10c stosuje się odpowiednio.

Zgodnie z art. 97 ust. 1g Ustawy o ofercie publicznej przy wymierzaniu kary za naruszenia, o których mowa w ust. 1 lub 1a, Komisja bierze w szczególności pod uwagę:

- wagę naruszenia oraz czas jego trwania;
- przyczyny naruszenia;
- sytuację finansową podmiotu, na który nakładana jest kara;
- skalę korzyści uzyskanych lub strat unikniętych przez podmiot, który dopuścił się naruszenia, lub podmiot, w którego imieniu lub interesie działał podmiot, który dopuścił się naruszenia, o ile można tę skalę ustalić;
- straty poniesione przez osoby trzecie w związku z naruszeniem, o ile można te straty ustalić;
- gotowość podmiotu dopuszczającego się naruszenia do współpracy z Komisją podczas wyjaśniania okoliczności naruszenia;
- uprzednie naruszenia przepisów niniejszej ustawy popełnione przez podmiot, na który nakładana jest kara.

Zgodnie z art. 97 ust. 2 kara pieniężna w wysokości, o której mowa w:

- art. 97 ust. 1 – może zostać nałożona odrębnie za każdy z czynów określonych w tym przepisie;
- art. 97 ust. 1a albo 1b – może zostać nałożona odrębnie za każdy z czynów określonych w ust. 1a.

Kara pieniężna, o której mowa w art. 97 ust. 1, art. 97 ust. 1a albo 1b może być nałożona odrębnie na każdy z podmiotów wchodzących w skład porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 (art. 97 ust.3).

Zgodnie z art. 97 ust. 4 W decyzji, o której mowa w art. 97 ust. 1, 1a, 1b, 1d lub 1e, Komisja może zobowiązać podmiot dopuszczający się naruszenia do zaniechania lub powstrzymania się od podejmowania działań stanowiących naruszenie lub wyznaczyć termin ponownego wykonania obowiązku lub dokonania czynności wymaganej przepisami, których naruszenie było podstawą nałożenia kary pieniężnej. W razie bezskutecznego upływu tego terminu Komisja może powtórnie wydać decyzję o nałożeniu kary pieniężnej. Przepisy art. 97 ust. 2 i 3 stosuje się odpowiednio.

W przypadku rażącego naruszenia obowiązków, o których mowa w art. 97 ust. 1a, Komisja może nałożyć na osobę, która pełniła w tym okresie funkcję członka zarządu lub członka organu zarządzającego podmiotu, lub była współnikiem uprawnionym do reprezentowania podmiotu, karę pieniężną do wysokości 1 000 000 zł (art. 97 ust. 6).

Zgodnie z art. 97 ust. 9 kara, o której mowa w art. 97 ust. 6–8, nie może być nałożona, jeżeli od wydania decyzji, o której mowa w art. 97 ust. 1a, 1b, 1d lub 1e, upłynęło więcej niż 12 miesięcy.

Przy wymierzaniu kar, o których mowa w art. 97 ust. 6–8, stosuje się art. 97 ust. 1g.

4.8.4. Obowiązek zgłoszenia zamiaru koncentracji wynikający z Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów

Kontrola koncentracji

Art. 13 ust. 1 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów nakłada na przedsiębiorcę obowiązek zgłoszenia zamiaru koncentracji Prezesowi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, jeżeli:

- łączny światowy obrót przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji w roku obrotowym, poprzedzającym rok zgłoszenia, przekracza równowartość 1.000.000.000 EUR, lub
- łączny obrót na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji w roku obrotowym poprzedzającym rok zgłoszenia przekracza równowartość 50.000.000 EUR.

Przy badaniu wysokości obrotu bierze się pod uwagę obrót zarówno przedsiębiorców bezpośrednio uczestniczących w koncentracji, jak i pozostałych przedsiębiorców należących do grup kapitałowych, do których należą przedsiębiorcy bezpośrednio uczestniczący w koncentracji (art. 16 ust. 1 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów). Przeliczenie wartości euro oraz innych walut obcych na złote oraz wartości złote na euro jest dokonywane według kursu średniego walut obcych na złote oraz wartości złote na euro jest dokonywane według kursu średniego walut obcych ogłoszonego przez Narodowy Bank Polski w ostatnim dniu roku kalendarzowego poprzedzającego rok zgłoszenia zamiaru koncentracji lub nałożenia kary (art. 5 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów).

Stosownie do art. 13 ust. 2 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów obowiązek zgłoszenia dotyczy m.in. zamiaru: (i) połączenia dwóch lub więcej samodzielnych przedsiębiorców (ii) przejęcia – poprzez nabycie lub objęcie akcji, innych papierów wartościowych, udziałów lub w jakikolwiek inny sposób - bezpośredniej lub pośredniej kontroli nad jednym lub więcej przedsiębiorcami przez jednego lub więcej przedsiębiorców; (iii) utworzenia przez przedsiębiorców wspólnego przedsiębiorcy, (iv) nabycie przez

przedsiębiorcę części mienia innego przedsiębiorcy (całości lub części przedsiębiorstwa), jeżeli obrót realizowany przez to mienie w którymkolwiek z dwóch lat obrotowych poprzedzających zgłoszenie przekroczył na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej równowartość 10.000.000 EUR.

W rozumieniu Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów przejęciem kontroli są wszelkie formy bezpośredniego lub pośredniego uzyskania uprawnień, które osobno albo łącznie, przy uwzględnieniu wszystkich okoliczności prawnych lub faktycznych, umożliwiają wywieranie decydującego wpływu na innego przedsiębiorcę lub przedsiębiorców (art. 4 pkt 4 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów).

Zgodnie z treścią art. 15 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów, dokonanie koncentracji przez przedsiębiorcę zależnego uważa się za jej dokonanie przez przedsiębiorcę dominującego.

Nie podlega zgłoszeniu, zgodnie z art. 14 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów, zamiar koncentracji:

- jeżeli obrót przedsiębiorcy, nad którym ma nastąpić przejęcie kontroli, nie przekroczył na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej w żadnym z dwóch lat obrotowych poprzedzających zgłoszenie równowartości 10.000.000 EUR;
- jeżeli obrót żadnego z przedsiębiorców, o których mowa w art. 13. ust. 2 pkt 1 lub 3, nie przekroczył na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej w żadnym z dwóch lat obrotowych poprzedzających zgłoszenie równowartości 10.000.000 EUR;
- polegającej na przejęciu kontroli nad przedsiębiorcą lub przedsiębiorcami należącymi do jednej grupy kapitałowej oraz jednocześnie nabyciu części mienia przedsiębiorcy lub przedsiębiorców należących do tej grupy kapitałowej – jeżeli obrót przedsiębiorcy lub przedsiębiorców, nad którymi ma nastąpić przejęcie kontroli, i obrót realizowany przez nabywane części mienia nie przekroczył łącznie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej w żadnym w dwóch lat obrotowych poprzedzających zgłoszenie równowartości 10.000.000 euro,
- polegającej na czasowym nabyciu lub objęciu przez instytucję finansową akcji albo udziałów w celu ich odsprzedaży, jeżeli przedmiotem działalności gospodarczej tej instytucji jest prowadzone na własny lub cudzy rachunek inwestowanie w akcje albo udziały innych przedsiębiorców, pod warunkiem, że odsprzedaż ta nastąpi przed upływem roku od dnia nabycia lub objęcia, oraz że: (i) instytucja ta nie wykonuje prawa z tych akcji albo udziałów, z wyjątkiem prawa do dywidendy, lub (ii) wykonuje te prawa wyłącznie w celu przygotowania odsprzedaży całości lub części przedsiębiorstwa, jego majątku lub tych akcji lub udziałów;
- polegającej na czasowym nabyciu lub objęciu przez przedsiębiorcę akcji lub udziałów w celu zabezpieczenia wierzytelności, pod warunkiem że nie będzie on wykonywał prawa z tych akcji lub udziałów, z wyłączeniem prawa do ich sprzedaży;
- następującej w toku postępowania upadłościowego, z wyłączeniem przypadków, gdy zamierzający przejąć kontrolę lub nabywający część mienia jest konkurentem albo należy do grupy kapitałowej, do której należą konkurenci przedsiębiorcy przejmowanego lub którego część mienia jest nabywana;
- przedsiębiorców należących do tej samej grupy kapitałowej.

Zgodnie z art. 94 ust. 2 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów zgłoszenia zamiaru koncentracji dokonują:

- wspólnie łączący się przedsiębiorcy - w przypadku, o którym mowa w art. 13 ust. 2 pkt 1 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów;
- przedsiębiorca przejmujący kontrolę - w przypadku, o którym mowa w art. 13 ust. 2 pkt 2 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów;
- wspólnie wszyscy przedsiębiorcy biorący udział w utworzeniu wspólnego przedsiębiorcy – w przypadku, o którym mowa w art. 13 ust. 2 pkt 3 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów;
- przedsiębiorca nabywający część mienia innego przedsiębiorcy - w przypadku, o którym mowa w art. 13 ust. 2 pkt 4 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów.

W przypadku gdy koncentracji dokonuje przedsiębiorca dominujący za pośrednictwem co najmniej dwóch przedsiębiorców zależnych, zgłoszenia zamiaru tej koncentracji dokonuje przedsiębiorca dominujący (art. 94 ust. 3 ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów).

Postępowanie antymonopolowe w sprawach koncentracji powinno być zakończone w terminie miesiąca od dnia jego wszczęcia (art. 96 ust. 1 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów).

Do czasu wydania decyzji przez Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów lub upływu terminu, w jakim decyzja powinna zostać wydana, przedsiębiorcy, których zamiar koncentracji podlega zgłoszeniu, są obowiązani do wstrzymania się od dokonania koncentracji (art. 97 ust. 1 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów).

Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów wydaje w drodze decyzji zgodę na dokonanie koncentracji lub zakazuje dokonania koncentracji. Wydając zgodę Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów może w decyzji zobowiązać przedsiębiorcę lub przedsiębiorców zamierzających dokonać koncentracji do spełnienia określonych warunków. Decyzje Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów wygasają, jeżeli w terminie 2 lat od dnia wydania zgody na dokonanie koncentracji - koncentracja nie została dokonana (art. 18, 19, 20 i 22 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów).

Sankcje administracyjne z tytułu niedochowania obowiązków wynikających z Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów

Zgodnie z art. 106 ust. 1 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów może nałożyć na przedsiębiorcę w drodze decyzji karę pieniężną w wysokości nie większej niż 10% obrotu osiągniętego w roku obrotowym, poprzedzającym rok nałożenia kary, jeżeli przedsiębiorca ten, choćby nieumyślnie:

- dopuścił się naruszenia zakazu określonego w art. 6, w zakresie niewyłączonym na podstawie art. 7 i 8, lub naruszenia zakazu określonego w art. 9 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów;
- dopuścił się naruszenia art. 101 lub 102 TFUE;
- dokonał koncentracji bez uzyskania zgody Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów;
- dopuścił się stosowania praktyki naruszającej zbiorowe interesy konsumentów w rozumieniu art. 24 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów.

Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów może również nałożyć na przedsiębiorcę w drodze decyzji karę pieniężną w wysokości stanowiącej równowartość do 50.000.000 EUR jeżeli choćby nieumyślnie:

- we wniosku, o którym mowa w art. 23 lub w zgłoszeniu, o którym mowa w art. 94 ust. 2 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów, podał nieprawdziwe dane;
- nie udzielił informacji żądanych przez Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów na podstawie art. 10 ust. 9, art. 12 ust. 3, art. 19 ust. 3, art. 28 ust. 3 lub art. 50 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów, bądź udzielił nieprawdziwych lub wprowadzających w błąd informacji;
- uniemożliwia lub utrudnia rozpoczęcie lub przeprowadzenie kontroli na podstawie art. 105a lub art. 105i, w tym nie wykonuje obowiązków określonych w art. 105d ust. 1 lub w art. 105e ust. 1,
- uniemożliwia lub utrudnia rozpoczęcie lub przeprowadzenie przeszukania na podstawie art. 91 lub art. 105n, w tym nie wykonuje obowiązków określonych w art. 105d ust. 1 lub w art. 105e ust. 1.

Obrót, o którym mowa w Art. 106 ust. 1, oblicza się jako sumę:

- 1) przychodów wykazanych w rachunku zysków i strat – w przypadku przedsiębiorcy sporządzającego taki rachunek na podstawie przepisów o rachunkowości;
- 2) przychodów wykazanych w rocznym sprawozdaniu finansowym równoważnym do rachunku zysków i strat sporządzanym na podstawie przepisów o rachunkowości lub w innym dokumencie podsumowującym przychody w roku obrotowym, w tym w sprawozdaniu z wykonania budżetu – w przypadku przedsiębiorcy, który nie sporządza rachunku zysków i strat na podstawie przepisów o rachunkowości;
- 3) udokumentowanych przychodów uzyskanych w roku obrotowym w szczególności ze sprzedaży produktów, towarów lub materiałów, przychodów finansowych oraz przychodów z działalności realizowanej na podstawie statutu lub innego dokumentu określającego zakres działalności przedsiębiorcy, a także wartości uzyskanych przez przedsiębiorcę dotacji przedmiotowych – w przypadku braku dokumentów, o których mowa w pkt 1 i 2;
- 4) dochodów własnych pomniejszonych o wpływy z podatków – w przypadku gmin, powiatów i województw.

W przypadku gdy przedsiębiorca powstał w wyniku połączenia lub przekształcenia innych przedsiębiorstw, obliczając wysokość jego obrotu, Prezes Urzędu uwzględnia obrót osiągnięty przez tych przedsiębiorców w roku obrotowym poprzedzającym rok nałożenia kary (Art. 106 ust. 4).

W przypadku gdy przedsiębiorca w roku obrotowym poprzedzającym rok nałożenia kary nie osiągnął obrotu lub osiągnął obrót w wysokości nieprzekraczającej równowartość 100.000 EUR, Prezes Urzędu nakładając karę pieniężną uwzględnia średni obrót osiągnięty przez przedsiębiorcę w trzech kolejnych latach obrotowych poprzedzających rok nałożenia kary (Art. 106 ust. 5).

W przypadku gdy przedsiębiorca nie osiągnął obrotu w okresie trzyletnim, o którym mowa w ust. 5, lub gdy obrót przedsiębiorcy obliczony na podstawie tego przepisu nie przekracza równowartości 100.000 EUR, Prezes Urzędu może nałożyć na przedsiębiorcę, w drodze decyzji, karę pieniężną w wysokości nieprzekraczającej równowartości 10.000 EUR (Art. 106 ust. 6).

W przypadku gdy przedsiębiorca nie dysponuje przed wydaniem decyzji danymi finansowymi niezbędnymi do ustalenia obrotu za rok obrotowy poprzedzające rok nałożenia kary, Prezes Urzędu, nakładając karę pieniężną na podstawie Art. 106 ust. 1, uwzględnia: (i) obrót osiągnięty przez przedsiębiorcę w roku obrotowym poprzedzającym ten rok, (ii) w przypadku o którym mowa w Art. 106 ust. 5 – średni obrót osiągnięty przez przedsiębiorcę w trzech kolejnych latach obrotowych poprzedzających ten rok. Przepis Art. 106 ust. 6 stosuje się odpowiednio (Art. 106 ust. 7).

Zgodnie z Art. 106a Prezes Urzędu może nałożyć na osobę zarządzającą, o której mowa w art. 6a, karę pieniężną w wysokości do 2.000.000 zł, jeżeli osoba ta umyślnie dopuściła do naruszenia przez przedsiębiorcę zakazów określonych w art. 6 ust. 1 pkt 1–6 ustawy lub w art. 101 ust. 1 lit. a–e TFUE. Nałożenie na osobę zarządzającą kary pieniężnej, o której mowa w ust. 1, może nastąpić wyłącznie w decyzji, nakładającej na przedsiębiorcę karę pieniężną, o której mowa w art. 106 ust. 1 pkt 1 lub 2. Kary pieniężnej, o której mowa w ust. 1, nie nakłada się, jeżeli na osobę zarządzającą będącą przedsiębiorcą została nałożona kara pieniężna na podstawie art. 106 ust. 1 pkt 1 lub 2 za to samo naruszenie zakazów określonych w art. 6 ust. 1 pkt 1–6 ustawy lub w art. 101 ust. 1 lit. a–e TFUE.

Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów może nałożyć na przedsiębiorców w drodze decyzji karę pieniężną w wysokości stanowiącej równowartość do 10.000 EUR za każdy dzień opóźnienia w wykonaniu decyzji wydanych na podstawie art. 10, art. 12 ust. 1, art. 19 ust. 1, art. 20 ust. 1, art. 21 ust. 2 i 4, art. 26, art. 27 ust. 2, art. 28 ust. 1 oraz art. 89 ust. 1 i 3 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów, postanowień wydanych na podstawie art. 105g ust. 1 tejże Ustawy lub wyroków sądowych w sprawach z zakresu praktyk ograniczających konkurencję, praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów oraz koncentracji. Karę pieniężną nakłada się, licząc od daty wskazanej w decyzji.

Zgodnie z Art. 108 ust. 1 i 2 Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów może, w drodze decyzji, nałożyć na osobę pełniącą funkcję kierowniczą lub wchodzącą w skład organu zarządzającego przedsiębiorcy karę pieniężną w wysokości do pięćdziesięciokrotności przeciętnego wynagrodzenia jeżeli osoba ta:

- umyślnie albo nieumyślnie nie wykonała decyzji, postanowień lub wyroków, o których mowa w art. 107 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów;
- umyślnie albo nieumyślnie nie zgłosiła zamiaru koncentracji, o którym mowa w art. 13 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów;
- uniemożliwia lub utrudnia rozpoczęcie lub przeprowadzenie kontroli na podstawie art. 105a lub art. 105i;
- uniemożliwia lub utrudnia rozpoczęcie lub przeprowadzenie przeszukania na podstawie art. 91 lub art. 105n.

Prezes Urzędu może, w drodze decyzji, nałożyć karę pieniężną w wysokości, o której mowa w Art. 108 ust. 1, na:

1) osobę upoważnioną przez kontrolowanego lub przeszukiwanego, o której mowa w art. 105a ust. 6, posiadacza lokalu mieszkalnego, pomieszczenia, nieruchomości lub środka transportu, o których mowa w art. 91 ust. 1, za:

- a) udzielenie w toku kontroli lub przeszukania nieprawdziwych lub wprowadzających w błąd informacji żądanych przez Prezesa Urzędu,
- b) uniemożliwianie lub utrudnianie rozpoczęcia lub przeprowadzenia kontroli na podstawie art. 105a lub art. 105i, w tym niewykonywanie obowiązków, o których mowa w art. 105d ust. 1 lub w art. 105e ust. 1,
- c) uniemożliwianie lub utrudnianie rozpoczęcia lub przeprowadzenia przeszukania na podstawie art. 91 lub art. 105n, w tym niewykonywanie obowiązków, o których mowa w art. 105d ust. 1 lub w art. 105e ust. 1;

2) osobę, o której mowa w art. 105a ust. 7, będącą pracownikiem kontrolowanego, za uniemożliwianie lub utrudnianie okazania dokumentów wymienionych w tym przepisie.

W przypadku gdy osoba upoważniona przez kontrolowanego lub przeszukiwanego, o której mowa w art. 105a ust. 6, lub osoba, o której mowa w art. 105a ust. 7, będąca pracownikiem kontrolowanego, pełni funkcję kierowniczą lub wchodzi w skład organu zarządzającego przedsiębiorcy, podstawę nałożenia kary pieniężnej przez Prezesa Urzędu stanowi Art. 108 ust. 3.

Prezes Urzędu może, w drodze decyzji, nałożyć karę pieniężną w wysokości do 20.000 zł na każdego, kto skopiował dokumenty, o których mowa w art. 70 ust. 4, bez pisemnej zgody przedsiębiorcy lub osoby zarządzającej wymienionych w tym przepisie lub wykorzystał informacje uzyskane dzięki dostępowi do tych dokumentów w innym celu, niż na potrzeby prowadzonego postępowania lub postępowania przed sądem prowadzonego w wyniku wniesienia środka odwoławczego w tej sprawie, z wyjątkiem wykorzystania tych informacji na potrzeby postępowania karnego lub karno-skarbowego.

Prezes Urzędu może, w drodze decyzji, nałożyć karę pieniężną w wysokości do 5.000 zł na:

1) świadka za nieuzasadnioną odmowę zeznań lub nieusprawiedliwione niestawiennictwo na wezwanie Prezesa Urzędu;

2) biegłego za nieuzasadnioną odmowę złożenia opinii, nieusprawiedliwione opóźnienie złożenia opinii lub za nieusprawiedliwione niestawiennictwo na wezwanie Prezesa Urzędu.

Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów może uchylić decyzje o zgodzie na dokonanie koncentracji, jeżeli zostały one oparte na nierzetelnych informacjach, za które odpowiedzialni są przedsiębiorcy uczestniczący w koncentracji, lub jeżeli przedsiębiorcy nie spełniają warunków, o których mowa w art. 19 ust. 2 i 3 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów. W przypadku uchylenia decyzji Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów orzeka co do istoty sprawy. Jeżeli jednakże decyzja o zgodzie na dokonanie koncentracji została wykonana (tj. koncentracja została już dokonana), a przywrócenie konkurencji na rynku nie jest możliwe w inny sposób, Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów może w drodze decyzji, określając termin jej wykonania na warunkach określonych w decyzji, nakazać w szczególności:

- podział połączonego przedsiębiorcy na warunkach określonych w decyzji;
- zbycie całości lub części majątku przedsiębiorcy;
- zbycie udziałów lub akcji zapewniających kontrolę nad przedsiębiorcą lub przedsiębiorcami lub rozwiązanie spółki, nad którą przedsiębiorcy sprawują wspólną kontrolę.

Decyzja powyższa nie może być wydana po upływie 5 lat od dnia dokonania koncentracji.

Powyższa decyzja może zostać wydana także odpowiednio w przypadku niezgłoszenia Prezesowi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów zamiaru koncentracji oraz w przypadku niewykonania decyzji o zakazie koncentracji.

W przypadku niewykonania decyzji, o której mowa w art. 21 ust.1 lub 4 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów, Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów może, w drodze decyzji, dokonać podziału przedsiębiorcy. Do podziału spółki stosuje się odpowiednio przepisy art. 528-550 Kodeksu Spółek Handlowych. Prezesowi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów przysługują kompetencje organów spółek uczestniczących w podziale. Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów może ponadto wystąpić do sądu o stwierdzenie nieważności umowy lub podjęcia innych środków prawnych zmierzających do przywrócenia stanu poprzedniego. (art. 99 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów).

Zgodnie z Art. 111 ust. 1 Prezes Urzędu, ustalając wysokość nakładanej kary pieniężnej, uwzględnia w szczególności okoliczności naruszenia przepisów ustawy oraz uprzednie naruszenie przepisów ustawy, a także, w przypadku kary pieniężnej, o której mowa w:

- art. 106 ust. 1 i w art. 108 ust. 1 pkt 2 – okres, stopień oraz skutki rynkowe naruszenia przepisów ustawy, przy czym stopień naruszenia Prezes Urzędu ocenia biorąc pod uwagę okoliczności dotyczące natury naruszenia, działalności przedsiębiorcy, która stanowi przedmiot naruszenia oraz – w przypadkach, o których mowa w art. 106 ust. 1 pkt 1-3 i w art. 108 ust. 1 pkt 2 – specyfiki rynku, na którym doszło do naruszenia,
- art. 106a – stopień wpływu zachowania osoby zarządzającej na naruszenie, którego dokonał przedsiębiorca, przychody uzyskane przez osobę zarządzającą u danego przedsiębiorcy, z uwzględnieniem okresu trwania naruszenia oraz okres i skutki rynkowe naruszenia,

- art. 106 ust. 2 oraz w art. 108 ust. 2 i 3 – wpływ naruszenia na przebieg i termin zakończenia postępowania,
- art. 107 oraz w art. 108 ust. 1 pkt 1 – skutki rynkowe niewykonania decyzji, postanowień lub wyroków, o których mowa w art. 107.

Ustalając wysokość kar pieniężnych zgodnie z Art. 111 ust. 1 Prezes Urzędu bierze pod uwagę okoliczności łagodzące lub obciążające, które wystąpiły w sprawie.

Zgodnie z Art. 111 ust. 3 okolicznościami łagodzącymi, są w szczególności:

- 1) w przypadku naruszenia zakazu praktyk ograniczających konkurencję:
 - a) dobrowolne usunięcie skutków naruszenia,
 - b) zaniechanie stosowania zakazanej praktyki przed wszczęciem postępowania lub niezwłocznie po jego wszczęciu,
 - c) podjęcie z własnej inicjatywy działań w celu zaprzestania naruszenia lub usunięcia jego skutków,
 - d) współpraca z Prezesem Urzędu w toku postępowania, w szczególności przyczynienie się do szybkiego i sprawnego przeprowadzenia postępowania,
 - e) bierna rola przedsiębiorcy w naruszeniu zakazu porozumień ograniczających konkurencję, w tym unikanie przez niego wprowadzenia w życie postanowień porozumienia ograniczającego konkurencję,
 - f) działanie pod przymusem – w przypadku naruszenia zakazu porozumień ograniczających konkurencję;
- 2) w przypadku naruszenia zakazu praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów – okoliczności, o których mowa w pkt 1 lit. a–d;
- 3) w przypadku dopuszczenia przez osobę zarządzającą do naruszenia przez przedsiębiorcę zakazów, o których mowa w art. 6 ust. 1 pkt 1–6 ustawy lub w art. 101 ust. 1 lit. a–e TFUE:
 - a) działanie pod przymusem,
 - b) przyczynienie się do dobrowolnego usunięcia przez przedsiębiorcę skutków naruszenia,
 - c) przyczynienie się do zaniechania przez przedsiębiorcę z własnej inicjatywy stosowania niedozwolonej praktyki przed wszczęciem postępowania lub niezwłocznie po jego wszczęciu,
 - d) okoliczności, o których mowa w pkt 1 lit. c i d;
- 4) w przypadku niezgłoszenia zamiaru koncentracji, o którym mowa w art. 13 – poinformowanie Prezesa Urzędu o dokonaniu koncentracji oraz okoliczności, o których mowa w pkt 1 lit. d.

Zgodnie z Art. 111 ust. 4 okolicznościami obciążającymi, są:

- 1) w przypadku naruszenia zakazu praktyk ograniczających konkurencję:
 - a) rola lidera lub inicjatora porozumienia ograniczającego konkurencję lub nakłanianie innych przedsiębiorców do uczestnictwa w porozumieniu – w przypadku naruszenia zakazu porozumień ograniczających konkurencję,
 - b) przymuszanie, wywieranie presji lub stosowanie środków odwetowych w stosunku do innych przedsiębiorców lub osób w celu wprowadzenia w życie lub kontynuowania naruszenia,
 - c) dokonanie uprzednio podobnego naruszenia,
 - d) umyślność naruszenia;
- 2) w przypadku naruszenia zakazu praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów:
 - a) znaczny zasięg terytorialny naruszenia lub jego skutków,
 - b) znaczne korzyści uzyskane przez przedsiębiorcę w związku z dokonaniem naruszeniem,
 - c) okoliczności, o których mowa w pkt 1 lit. c i d;
- 3) w przypadku dopuszczenia przez osobę zarządzającą do naruszenia przez przedsiębiorcę zakazów, o których mowa w art. 6 ust. 1 pkt 1–6 ustawy lub w art. 101 ust. 1 lit. a–e TFUE:
 - a) rola organizatora, inicjatora porozumienia ograniczającego konkurencję lub nakłanianie innych przedsiębiorców lub osób do uczestnictwa w porozumieniu,
 - b) znaczne korzyści uzyskane przez osobę zarządzającą w związku z dokonaniem naruszeniem,
 - c) okoliczności, o których mowa w pkt 1 lit. b i c;

4) w przypadku niezgłoszenia zamiaru koncentracji, o którym mowa w art. 13 – okoliczności, o których mowa w pkt 1 lit. c i d.

Rozporządzenie Rady (WE) nr 139/2004 w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw

Wymogi w zakresie kontroli koncentracji, mające wpływ na obrót akcjami wynikają także z regulacji zawartych w Rozporządzeniu Rady (WE) nr 139/2004 z dnia 20 stycznia 2004 r. w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorców (zwanego dalej Rozporządzeniem w sprawie Koncentracji).

Rozporządzenie w sprawie Koncentracji zawiera uregulowania dotyczące tzw. koncentracji o wymiarze wspólnotowym, a więc obejmujących przedsiębiorstwa i powiązane z nimi podmioty, które przekraczają określone progi obrotu towarami i usługami.

Rozporządzenie w sprawie Koncentracji obejmuje wyłącznie koncentracje prowadzące do trwałej zmiany struktury własnościowej w przedsiębiorstwie. Koncentracje wspólnotowe podlegają zgłoszeniu do Komisji Europejskiej przed ich ostatecznym dokonaniem, a po:

- zawarciu umowy;
- ogłoszeniu publicznej oferty przejęcia, lub
- nabyciu kontrolnego pakietu akcji.

Zgłoszenia można również dokonać, gdy zainteresowane przedsiębiorstwa przedstawiają Komisji szczerą intencję zawarcia umowy lub, w przypadku publicznej oferty przejęcia, gdy podały do publicznej wiadomości zamiar wprowadzenia takiej oferty, pod warunkiem, że zamierzona umowa lub oferta doprowadziłyby do koncentracji o wymiarze wspólnotowym (art. 4 ust. 1 Rozporządzenia w sprawie Koncentracji).

Zawiadomienie Komisji służy uzyskaniu jej zgody na dokonanie takiej koncentracji.

Zgodnie z art. 1 Rozporządzenia w sprawie Koncentracji koncentracja przedsiębiorstw posiada wymiar wspólnotowy w następujących przypadkach:

- gdy łączny światowy obrót wszystkich przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 5.000 mln EUR, oraz
- gdy łączny obrót przypadający na Wspólnotę Europejską każdego z co najmniej dwóch przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 250 mln EUR,

chyba że każde z przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji uzyskuje więcej niż dwie trzecie swoich łącznych obrotów przypadających na Wspólnotę w jednym i tym samym państwie członkowskim.

Koncentracja przedsiębiorstw ma wymiar wspólnotowy również w przypadku, gdy:

- łączny światowy obrót wszystkich przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 2.500 mln EUR;
- w każdym z co najmniej trzech Państw Członkowskich łączny obrót wszystkich przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 100 mln EUR;
- w każdym z co najmniej trzech Państw Członkowskich łączny obrót wszystkich przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 100 mln EUR, z czego łączny obrót co najmniej dwóch przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 25 mln EUR oraz
- łączny obrót przypadający na Wspólnotę Europejską każdego z co najmniej dwóch przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 100 mln EUR;

chyba że każde z przedsiębiorstw uczestniczących w koncentracji uzyskuje więcej niż dwie trzecie swoich łącznych obrotów przypadających na Wspólnotę w jednym i tym samym państwie członkowskim.

Nie istnieją inne, niż wskazane w punktach powyżej, ograniczenia w obrocie akcjami Emitenta.

4.9. Obowiązujące regulacje dotyczące obowiązkowych ofert przejęcia lub przymusowego wykupu i odkupu w odniesieniu do akcji

Przymusowy wykup akcji (squeeze out)

Zgodnie z § 4 art. 418 Kodeksu Spółek Handlowych przepisów o przymusowym wykupie akcji nie stosuje się do spółek publicznych.

Zgodnie z art. 82 Ustawy o ofercie publicznej, akcjonariuszowi spółki publicznej, który samodzielnie lub wspólnie z podmiotami od niego zależnymi lub wobec niego dominującymi oraz podmiotami będącymi stronami zawartego z nim porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt. 5 Ustawy (tj. pisemnego lub

ustnego porozumienia dotyczącego nabywania przez podmioty będące stronami porozumienia akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu lub prowadzenia trwałej polityki wobec spółki) osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce, przysługuje, w terminie trzech miesięcy od osiągnięcia lub przekroczenia tego progu, prawo żądania od pozostałych akcjonariuszy sprzedaży wszystkich posiadanych przez nich akcji (przymusowy wykup).

Cenę przymusowego wykupu ustala się zgodnie z art. 79 ust. 1-3 Ustawy o ofercie publicznej, przy czym jeżeli osiągnięcie lub przekroczenie progu 90% ogólnej liczby głosów nastąpiło w wyniku ogłoszonego wezwania na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki, cena przymusowego wykupu nie może być niższa od ceny proponowanej w tym wezwaniu. Nabycie akcji w wyniku przymusowego wykupu następuje bez zgody akcjonariusza, do którego skierowane jest żądanie wykupu. Ogłoszenie żądania sprzedaży akcji w ramach przymusowego wykupu następuje po ustanowieniu zabezpieczenia w wysokości nie mniejszej niż 100% wartości akcji, które mają być przedmiotem przymusowego wykupu. Ustanowienie zabezpieczenia powinno być udokumentowane zaświadczeniem banku lub innej instytucji finansowej udzielającej zabezpieczenia lub pośredniczącej w jego udzieleniu.

Przymusowy wykup jest ogłaszany i przeprowadzany za pośrednictwem podmiotu prowadzącego działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, który jest obowiązany - nie później niż na 14 dni roboczych przed rozpoczęciem przymusowego wykupu – do równoczesnego zawiadomienia o zamiarze jego ogłoszenia Komisji oraz spółki prowadzącej rynek regulowany, na którym notowane są dane akcje, a jeżeli akcje spółki notowane są na kilku rynkach regulowanych - wszystkie te spółki. Podmiot ten załącza do zawiadomienia informacje na temat przymusowego wykupu. Odstąpienie od ogłoszonego przymusowego wykupu jest niedopuszczalne.

Prawo do żądania odkupu akcji (sell out)

Kodeks Spółek Handlowych nie reguluje prawa akcjonariuszy mniejszościowych spółek publicznych do żądania odkupu ich akcji przez akcjonariuszy większościowych.

Zgodnie z art. 83 Ustawy o ofercie publicznej, akcjonariusz spółki publicznej może zażądać wykupienia posiadanych przez niego akcji przez innego akcjonariusza, który osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce. Żądanie składa się na piśmie w terminie trzech miesięcy od dnia, w którym nastąpiło osiągnięcie lub przekroczenie tego progu przez innego akcjonariusza.

W przypadku gdy informacja o osiągnięciu lub przekroczeniu progu ogólnej liczby głosów, o którym mowa powyżej, nie została przekazana do publicznej wiadomości w trybie określonym w art. 70 pkt 1 Ustawy o ofercie publicznej, termin na złożenie żądania biegnie od dnia, w którym akcjonariusz spółki publicznej, który może żądać wykupienia posiadanych przez niego akcji, dowiedział się lub przy zachowaniu należytej staranności mógł się dowiedzieć o osiągnięciu lub przekroczeniu tego progu przez innego akcjonariusza (art. 83 ust. 1a Ustawy o ofercie publicznej).

Żądaniu są obowiązani zadośćuczynić solidarnie akcjonariusz, który osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów, jak również podmioty wobec niego zależne i dominujące, w terminie 30 dni od dnia jego zgłoszenia. Obowiązek nabycia akcji od akcjonariusza spoczywa również solidarnie na każdej ze stron porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy o ofercie publicznej, o ile członkowie tego porozumienia posiadają wspólnie, wraz z podmiotami dominującymi i zależnymi, co najmniej 90% ogólnej liczby głosów. Akcjonariusz żądający wykupienia akcji uprawniony jest do otrzymania ceny nie niższej niż określona zgodnie z art. 79 ust. 1-3 Ustawy o ofercie publicznej.

Jeżeli osiągnięcie lub przekroczenie progu 90% ogólnej liczby głosów nastąpiło w wyniku ogłoszonego wezwania na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki, akcjonariusz żądający wykupienia akcji jest upoważniony do otrzymania ceny nie niższej niż proponowana w tym wezwaniu.

4.10. Wskazanie publicznych ofert przejęcia w stosunku do kapitału Emitenta dokonanych przez osoby trzecie w ciągu ostatniego roku obrotowego oraz bieżącego roku obrotowego

W ciągu ostatniego roku obrotowego i bieżącego roku obrotowego nie były przeprowadzane publiczne oferty przejęcia w stosunku do kapitału Emitenta.

4.11. Informacje na temat potrącania u źródła podatków od dochodu

W Prospekcie zostały opisane jedynie ogólne zasady opodatkowania dochodów związanych z posiadaniem akcji. Inwestorzy zainteresowani uzyskaniem szczegółowych odpowiedzi powinni skorzystać z porad świadczonych przez doradców podatkowych.

4.11.1. Opodatkowanie dochodów z dywidendy

Opodatkowanie dochodów uzyskiwanych z dywidendy przez osoby fizyczne

Opodatkowanie podatkiem dochodowym od osób fizycznych przychodów z tytułu dywidendy odbywa się według następujących zasad, określonych przez przepisy Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych:

1. podstawą opodatkowania jest cały przychód otrzymany z tytułu dywidendy,
2. przychodu z tytułu dywidendy nie łączy się z dochodami opodatkowanymi na zasadach określonych w art. 27 Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych (art. 30a ust. 7 Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych),
3. podatek z tytułu dywidendy wynosi 19% przychodu (art. 30a ust. 1 pkt. 4 Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych),
4. płatnikiem podatku jest podmiot wypłacający dywidendę, który potrąca kwotę podatku z przypadającej do wypłaty sumy oraz wpłaca ją na rachunek właściwego dla płatnika urzędu skarbowego.
5. Stosownie do art. 41. ust. 4 Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, do poboru przedmiotowego ryczałtowanego podatku dochodowego zobowiązane są podmioty dokonujące wypłat lub stawiające do dyspozycji podatnika pieniądze lub wartości pieniężne z tytułów określonych w art. 30a ust. 1 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych. Zryczałtowany podatek dochodowy pobiera się bez pomniejszenia przychodu o koszty jego uzyskania.

Szczególnego rodzaju sytuacja występuje w przypadku dochodów z papierów wartościowych zapisanych na rachunkach papierów wartościowych lub na rachunkach zbiorczych, w rozumieniu Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi. Do pobrania podatku z tytułu dochodów (przychodów) z dywidend jako płatnicy, zobowiązane są podmioty prowadzące rachunki papierów wartościowych dla podatników, jeżeli dochody (przychody) te zostały uzyskane na terytorium Polski i wiążą się z papierami wartościowymi zapisanymi na tych rachunkach, a wypłata świadczenia na rzecz podatnika następuje za pośrednictwem tych podmiotów (art. 41 ust. 4d Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych).

Natomiast w zakresie papierów wartościowych zapisanych na rachunkach zbiorczych płatnikami podatku w zakresie dochodów (przychodów) z dywidend są podmioty prowadzące rachunki zbiorcze, za pośrednictwem których należności z tych tytułów są wypłacane. Podatek pobiera się w dniu przekazania należności z danego tytułu do dyspozycji posiadacza rachunku zbiorczego (art. 41 ust. 10 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych).

Opodatkowanie dochodów uzyskiwanych z dywidendy przez osoby prawne

Opodatkowanie podatkiem dochodowym osób prawnych odbywa się według następujących zasad, określonych w Ustawie o podatku dochodowym od osób prawnych:

1. podstawę opodatkowania stanowi cały przychód z tytułu dywidendy,
2. podatek wynosi 19% otrzymanego przychodu (art. 22 ust. 1 Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych),
3. zwalnia się od podatku dochodowego dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej spółek, które łącznie spełniają następujące warunki (art. 22 ust. 4 Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych):
 - a. wypłacającym dywidendę oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych jest spółka będąca podatnikiem podatku dochodowego, mająca siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej,
 - b. uzyskującym dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych, o których mowa w lit. a, jest spółka podlegająca w Rzeczypospolitej Polskiej lub w innym niż Rzeczpospolita Polska państwie członkowskim Unii Europejskiej lub w innym państwie

należącym do Europejskiego Obszaru Gospodarczego, opodatkowaniu podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów, bez względu na miejsce ich osiągania,

- c. spółka, o której mowa w lit. b, posiada bezpośrednio nie mniej niż 10% udziałów (akcji) w kapitale spółki, o której mowa w lit. a;
- d. spółka, o której mowa w lit. b, nie korzysta ze zwolnienia z opodatkowania podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów, bez względu na źródło ich osiągania.

Zwolnienie opisane powyżej ma zastosowanie w przypadku, kiedy spółka uzyskująca dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej posiada udiały (akcje) w spółce wypłacającej te należności w wysokości wskazanej w lit. c, nieprzerwanie przez okres dwóch lat. Zwolnienie to ma również zastosowanie w przypadku, gdy okres dwóch lat nieprzerwanego posiadania udziałów (akcji) w wysokości wskazanej w lit. c, przez spółkę uzyskującą dochody z tytułu udziału w zysku osoby prawnej mającej siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, upływa po dniu uzyskania tych dochodów. W przypadku niedotrzymania warunku posiadania udziałów (akcji), w ustalonej wysokości, nieprzerwanie przez okres dwóch lat, spółka jest obowiązana do zapłaty podatku wraz z odsetkami za zwłokę, w wysokości 19% przychodów do 20 dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym utraciła prawo do zwolnienia. Odsetki nalicza się od następnego dnia po dniu, w którym po raz pierwszy skorzystała ze zwolnienia.

Zwolnienie stosuje się odpowiednio do podmiotów wymienionych w załączniku nr 4 do Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych.

Powyższe przepisy stosuje się z uwzględnieniem umów w sprawie unikania podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczypospolita Polska.

- 4. płatnikiem podatku jest podmiot prowadzący rachunki papierów wartościowych albo rachunki zbiorcze, jeżeli wypłata dywidendy następuje za jego pośrednictwem, który pobiera zryczałtowany podatek dochodowy w dniu przekazania należności do dyspozycji posiadacza rachunku papierów wartościowych lub posiadacza rachunku zbiorczego (art. 26 ust. 2c i 2d Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych).

Opodatkowanie dochodów uzyskiwanych z dywidend otrzymanych przez zagraniczne osoby fizyczne i prawne

Dywidendy wypłacane zagranicznym osobom fizycznym z tytułu udziału w zyskach polskich osób prawnych podlegają opodatkowaniu 19% zryczałtowanym podatkiem dochodowym, o ile odpowiednia umowa o unikaniu podwójnego opodatkowania nie stanowi inaczej (art. 30a Ustawy o Podatku dochodowym od osób fizycznych). Zasady opodatkowania zagranicznych osób prawnych są analogiczne do zasad opodatkowania krajowych osób prawnych, z tym że w przypadku braku zwolnienia możliwe jest zastosowanie stawek podatku wynikających z umów o unikaniu podwójnego opodatkowania. Warunkiem zastosowania stawki podatkowej wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania lub niepobierania podatku zgodnie z taką umową jest otrzymanie przez spółkę wypłacającą dywidendę zaświadczenia o miejscu zamieszkania lub siedzibie odbiorcy dywidendy, wydanego dla celów podatkowych przez zagraniczną administrację podatkową (certyfikat rezydencji).

4.11.2. Podatek dochodowy od dochodu uzyskanego ze sprzedaży praw poboru akcji, akcji oraz praw do akcji

Opodatkowanie dochodów osób fizycznych

Od dochodów uzyskanych z odpłatnego zbycia papierów wartościowych lub pochodnych instrumentów finansowych, i z realizacji praw z nich wynikających oraz z odpłatnego zbycia udziałów (akcji) w spółkach mających osobowość prawną (...) podatek dochodowy wynosi 19% uzyskanego dochodu (art. 30b ust. 1 Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych). Wyjątkiem od przedstawionej zasady jest odpłatne zbywanie papierów wartościowych i pochodnych instrumentów finansowych oraz realizacja praw z nich wynikających, jeżeli czynności te wykonywane są w ramach prowadzonej działalności gospodarczej (ust. 4). Dochodów (przychodów) z przedmiotowych tytułów nie łączy się z pozostałymi dochodami opodatkowanymi na zasadach ogólnych.

Dochodem, o którym mowa w art. 30b ust. 1 Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, jest:

- różnica między sumą przychodów uzyskanych z tytułu odpłatnego zbycia papierów wartościowych a kosztami uzyskania przychodów, określonymi na podstawie art. 22 ust. 1f lub ust. 1g, lub art. 23 ust. 1 pkt 38, z zastrzeżeniem art. 24 ust. 13 i 14;

- różnica między sumą przychodów uzyskanych z realizacji praw wynikających z papierów wartościowych, o których mowa w art. 3 pkt 1 lit. b. Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, a kosztami uzyskania przychodów, określonymi na podstawie art. 23 ust. 1 pkt 38a;
- różnica między sumą przychodów uzyskanych z tytułu odpłatnego zbycia pochodnych instrumentów finansowych oraz z realizacji praw z nich wynikających a kosztami uzyskania przychodów, określonymi na podstawie art. 23 ust. 1 pkt 38a;
- różnica między sumą przychodów uzyskanych z tytułu odpłatnego zbycia udziałów (akcji) a kosztami uzyskania przychodów, określonymi na podstawie art. 22 ust. 1f pkt 1 oraz art. 23 ust. 1 pkt 38 i 38c;
- różnica pomiędzy przychodem określonym zgodnie z art. 17 ust. 1 pkt 9 albo 9a a kosztami uzyskania przychodów określonymi na podstawie art. 22 ust. 1e;
- różnica między przychodem uzyskanym z odpłatnego zbycia udziałów (akcji) spółki kapitałowej powstałej w wyniku przekształcenia przedsiębiorcy będącego osobą fizyczną w jednoosobową spółkę kapitałową a kosztami uzyskania przychodów, określonymi na podstawie art. 22 ust. 1f

osiągnięta w roku podatkowym.

Po zakończeniu roku podatkowego podatnik jest obowiązany w zeznaniu podatkowym, o którym mowa w art. 45 ust. 1a pkt 1, wykazać dochody uzyskane w roku podatkowym z odpłatnego zbycia papierów wartościowych, w tym również dochody, o których mowa w art. 24 ust. 14, dochody z odpłatnego zbycia pochodnych instrumentów finansowych, a także dochody z realizacji praw z nich wynikających, z odpłatnego zbycia udziałów (akcji) oraz z tytułu objęcia udziałów (akcji) w spółce albo wkładów w spółdzielniach, w zamian za wkład niepieniężny w postaci innej niż przedsiębiorstwo lub jego zorganizowana część, i obliczyć należny podatek dochodowy. (art. 30b ust. 6 Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych).

Zgodnie z art. 30b ust. 3 Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych zastosowanie stawki podatkowej, wynikającej z umów zapobiegających podwójnemu opodatkowaniu, lub niepobranie podatku ma zastosowanie, pod warunkiem udokumentowania dla celów podatkowych miejsca zamieszkania podatnika uzyskanym od niego certyfikatem rezydencji.

Opodatkowanie dochodów osób prawnych

Dochody osiągane przez osoby prawne ze sprzedaży akcji podlegają opodatkowaniu podatkiem dochodowym od osób prawnych. Przedmiotem opodatkowania jest dochód stanowiący różnicę pomiędzy przychodem, tj. kwotą uzyskaną ze sprzedaży akcji, a kosztami uzyskania przychodu, czyli wydatkami poniesionymi na nabycie lub objęcie akcji. Dochód ze sprzedaży akcji łączy się z pozostałymi dochodami i podlega opodatkowaniu na zasadach ogólnych.

Zgodnie z art. 25 Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, podatnicy z zastrzeżeniem art. 25 ust. 1b, 2a, 3-6a oraz art. 21 i 22 i art. 24a, są obowiązani wpłacić na rachunek urzędu skarbowego zaliczki miesięczne w wysokości różnicy pomiędzy podatkiem należnym od dochodu osiągniętego od początku roku podatkowego a sumą zaliczek należnych za poprzednie miesiące.

Podatnik może również wybrać uproszczony sposób deklarowania dochodu (straty), określony w art. 25 ust. 6-7 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych.

Zgodnie z art. 26 ust. 1 Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych zastosowanie stawki podatkowej, wynikającej z umów zapobiegających podwójnemu opodatkowaniu, lub niepobranie podatku ma zastosowanie, pod warunkiem udokumentowania dla celów podatkowych miejsca zamieszkania podatnika uzyskanym od niego certyfikatem rezydencji.

Opodatkowanie dochodów zagranicznych osób fizycznych i prawnych

Zgodnie z art. 30b ust. 3 Ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, przepisy dotyczące zasad opodatkowania dochodów ze sprzedaży akcji stosuje się z uwzględnieniem umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska. Jednakże zastosowanie stawki podatku wynikającej z umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania albo niezapłacenie podatku zgodnie z tymi umowami możliwe jest pod warunkiem posiadania przez podatnika certyfikatu rezydencji.

Zgodnie z art. 3 ust. 2 Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, podatnicy, jeżeli nie mają na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej siedziby lub zarządu podlegają obowiązkowi podatkowemu tylko od dochodów, które osiągają na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Przepisy dotyczące zasad opodatkowania dochodów ze sprzedaży akcji stosuje się z uwzględnieniem umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska.

4.11.3. Podatek od spadków i darowizn

Zgodnie z Ustawą o podatku od spadków i darowizn, nabycie przez osoby fizyczne w drodze spadku lub darowizny, praw majątkowych, w tym również praw związanych z posiadaniem akcji, podlega opodatkowaniu podatkiem od spadków i darowizn, jeżeli:

- w chwili otwarcia spadku lub zawarcia umowy darowizny spadkobierca lub obdarowany był obywatelem polskim lub miał miejsce stałego pobytu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, lub
- prawa majątkowe dotyczące akcji są wykonywane na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Wysokość stawki podatku od spadków i darowizn jest zróżnicowana i zależy od rodzaju pokrewieństwa lub powinowactwa albo innego osobistego stosunku pomiędzy spadkobiercą i spadkodawcą albo pomiędzy darczyńcą i obdarowanym.

4.11.4. Podatek od czynności cywilnoprawnych

W myśl przepisu art. 9 pkt 9 Ustawy o podatku od czynności cywilnoprawnych, sprzedaż praw majątkowych będących instrumentami finansowymi w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi:

- firmom inwestycyjnym oraz zagranicznym firmom inwestycyjnym,
- dokonywaną za pośrednictwem firm inwestycyjnych lub zagranicznych firm inwestycyjnych,
- dokonywaną w ramach obrotu zorganizowanego,
- dokonywaną poza obrotem zorganizowanym przez firmy inwestycyjne oraz zagraniczne firmy inwestycyjne, jeżeli prawa te zostały nabyte przez te firmy w ramach obrotu zorganizowanego

w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2014 r. poz. 94 i 586 oraz z 2015 r. poz. 73) stanowią czynności cywilnoprawne zwolnione od podatku od czynności cywilnoprawnych.

Dodatkowo nie podlegają podatkowi czynności cywilnoprawne, inne niż umowa spółki i jej zmiany:

- a) w zakresie, w jakim są opodatkowane podatkiem od towarów i usług,
- b) jeżeli przynajmniej jedna ze stron jest zwolniona od podatku od towarów i usług z tytułu dokonania tej czynności, z wyjątkiem:
 - umów sprzedaży i zamiany, których przedmiotem jest nieruchomości lub jej część, albo prawo użytkowania wieczystego, spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu, prawo do domu jednorodzinnego w spółdzielni mieszkaniowej lub prawo do miejsca postojowego w garażu wielostanowiskowym lub udział w tych prawach,
 - umów sprzedaży udziałów i akcji w spółkach handlowych.

W przypadku, gdy żadna z powyższych sytuacji nie będzie miała miejsca, sprzedaż akcji będzie podlegała opodatkowaniu podatkiem od czynności cywilnoprawnych.

4.11.5. Odpowiedzialność za pobranie podatku

Zgodnie z brzmieniem art. 30 § 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku Ordynacja podatkowa (tekst jednolity Dz.U. z 2015 roku poz. 613 ze zm.) płatnik, który nie wykonał ciężącego na nim obowiązku obliczenia i pobrania od podatnika podatku i wpłacenia go we właściwym terminie organowi podatkowemu – odpowiada za podatek niepobrany lub podatek pobrany a niewpłacony. Płatnik odpowiada za te należności całym swoim majątkiem. Przepisów o odpowiedzialności płatnika nie stosuje się wyłącznie w przypadku, jeżeli odrębne przepisy stanowią inaczej, albo jeżeli podatek nie został pobrany z winy podatnika.

5. INFORMACJE O WARUNKACH OFERTY

Na podstawie niniejszego Prospektu nie jest przeprowadzana emisja akcji ani ich oferta. Niniejszy Prospekt został przygotowany w związku z zamiarem ubiegania się o dopuszczenie oraz wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym łącznie 4.308.200 Akcji SETANTA SA, w tym:

- 1.504.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii A,
- 20.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii ,
- 325.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii C,
- 180.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii D,
- 92.600 Akcji zwykłych na okaziciela serii E,
- 2.186.600 Akcji zwykłych na okaziciela serii F.

o wartości nominalnej 0,10 zł każda.

6. DOPUSZCZENIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH DO OBROTU I USTALENIA DOTYCZĄCE OBROTU

6.1. *Wskazanie czy oferowane papiery wartościowe są lub będą przedmiotem wniosku o dopuszczenie do obrotu, z uwzględnieniem ich dystrybucji na rynku regulowanym lub innych rynkach równoważnych wraz z określeniem tych rynków*

Na podstawie niniejszego Prospektu przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na rynku równoległym Giełdy Papierów Wartościowych będą:

- 1.504.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii A,
- 20.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii B,
- 325.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii C,
- 180.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii D,
- 92.600 Akcji zwykłych na okaziciela serii E,
- 2.186.600 Akcji zwykłych na okaziciela serii F

o wartości nominalnej 0,10 zł każda akcja.

Niezwłocznie po zatwierdzeniu niniejszego Prospektu, Emitent złoży odpowiednie wnioski na GPW o dopuszczenie i wprowadzenie ww. papierów wartościowych do obrotu na rynku równoległym GPW.

Wymogi dopuszczenia instrumentów finansowych do obrotu giełdowego, określone w § 3 Regulaminu Giełdy są następujące:

1. został sporządzony odpowiedni dokument informacyjny, zatwierdzony przez właściwy organ nadzoru albo został sporządzony odpowiedni dokument informacyjny, którego równoważność w rozumieniu przepisów Ustawy o ofercie publicznej została stwierdzona przez właściwy organ nadzoru, chyba że sporządzenie, zatwierdzenie lub stwierdzenie równoważności dokumentu informacyjnego nie jest wymagane,
2. ich zbywalność nie jest ograniczona,
3. w stosunku do emitenta nie toczy się postępowanie upadłościowe lub likwidacyjne.

Ponadto w przypadku dopuszczenia do obrotu giełdowego akcji powinny one spełniać następujące warunki:

1. iloczyn liczby wszystkich akcji emitenta i prognozowanej ceny rynkowej tych akcji, a w przypadku gdy określenie tej ceny nie jest możliwe – kapitały własne emitenta, wynoszą co najmniej 60.000.000 zł albo równowartość w złotych co najmniej równowartość w złotych co najmniej 15.000.000 euro, zaś w przypadku emitenta, którego akcje co najmniej jednej emisji były przez okres co najmniej 6 miesięcy poprzedzających bezpośrednio złożenie wniosku o dopuszczenie do obrotu giełdowego przedmiotem obrotu na innym rynku regulowanym lub w organizowanych przez Giełdę alternatywnym systemie obrotu – co najmniej 48.000.000 zł albo równowartość w złotych co najmniej 12.000.000 euro,
2. w posiadaniu akcjonariuszy, z których każdy uprawniony jest do wykonywania mniej niż 5% głosów na walnym zgromadzeniu emitenta, znajduje się co najmniej:
 - a) 15% akcji objętych wnioskiem o dopuszczenie do obrotu giełdowego oraz,
 - b) 100.000 akcji objętych wnioskiem o dopuszczenie do obrotu giełdowego o wartości równej co najmniej 4.000.000 zł albo równowartości w złotych równej co najmniej 1.000.000 euro, liczonej według ostatniej ceny sprzedaży lub emisyjnej.

Zgodnie z § 3 ust. 6 Regulaminu Giełdy, dopuszczone do obrotu giełdowego mogą być akcje, o ile znajdują się one w posiadaniu takiej liczby akcjonariuszy, która stwarza podstawę dla kształtowania się płynnego obrotu giełdowego.

Zgodnie z § 3 ust. 9 Regulaminu Giełdy, wartość akcji ustala się przy zastosowaniu średnich bieżących kursów walut obcych, ogłaszanych przez Narodowy Bank Polski, obowiązujących w dniu poprzedzającym dzień złożenia wniosku o dopuszczenie do obrotu giełdowego.

Zgodnie z § 10 Regulaminu Giełdy, rozpoznając wniosek o dopuszczenie instrumentów finansowych do obrotu giełdowego, Zarząd Giełdy bierze pod uwagę:

1. sytuację finansową emitenta i jej prognozę, a zwłaszcza rentowność, płynność i zdolność do obsługi zadłużenia, jak również inne czynniki mające wpływ na wyniki finansowe emitenta,

2. perspektywy rozwoju emitenta, a zwłaszcza ocenę możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych z uwzględnieniem źródeł finansowania,
3. doświadczenie oraz kwalifikację członków organów zarządzających i nadzorczych emitenta,
4. warunki, na jakich emitowane były instrumenty finansowe i ich zgodność z zasadami, o których mowa w § 35 Regulaminu Giełdy,
5. bezpieczeństwo obrotu giełdowego i interes jego uczestników.

Ponadto zgodnie z § 11 Regulaminu Giełdy, Zarząd Giełdy może uchylić uchwałę o dopuszczeniu instrumentów finansowych do obrotu giełdowego, jeżeli w terminie 6 miesięcy od dnia jej wydania nie zostanie złożony wniosek o wprowadzenie do obrotu giełdowego tych instrumentów finansowych.

Emitent zamierza podjąć wszelkie działania niezbędne do tego, aby Akcje zostały dopuszczone i wprowadzone do obrotu na rynku równoległym GPW w najkrótszym możliwym terminie.

Do dnia zatwierdzenia Prospektu Akcje Spółki nie były przedmiotem obrotu na rynku regulowanym. Na dzień zatwierdzenia Prospektu przedmiotem obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect organizowanym przez spółkę Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA jest łącznie 4.308.200 Akcji Emitenta serii A, B, C, D, E i F. Akcje spółki notowane są pod skrótem SET i zarejestrowane są w KDPW pod kodem ISIN PLSNTFG00017.

6.2. Rynki regulowane lub rynki równoważne, na których są dopuszczane do obrotu akcje tej samej klasy, co akcje oferowane lub dopuszczane do obrotu

W dniu zatwierdzenia Prospektu żadne akcje ani jakiegokolwiek papiery wartościowe Emitenta nie były przedmiotem obrotu na rynku regulowanym. Na dzień zatwierdzenia Prospektu Akcje serii A, B, C, D, E i F Emitenta (4.308.200 akcji serii A, B, C, D, E i F) są przedmiotem obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu na rynku NewConnect. Akcje Spółki notowane są pod skrótem SET i są zarejestrowane w KDPW pod kodem ISIN: PLSNTFG00017.

Wprowadzenie instrumentów finansowych do obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu nie stanowi dopuszczenia ani wprowadzenia tych instrumentów do obrotu na rynku regulowanym.

6.3. Informacja na temat papierów wartościowych będących przedmiotem subskrypcji lub plasowania jednocześnie lub prawie jednocześnie co tworzone papiery wartościowe będące przedmiotem dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym

Na dzień zatwierdzenia Prospektu nie zostały utworzone inne papiery wartościowe tej samej lub innej klasy co akcje zwykłe na okaziciela serii A, B, C, D, E i F, które są przedmiotem subskrypcji lub plasowania o charakterze publicznym lub prywatnym.

Zgodnie z postanowieniami § 8 ust. 1 Statutu Spółki w terminie do dnia 26 czerwca 2017 roku Zarząd upoważniony jest do podwyższenia kapitału zakładowego Spółki o kwotę nie wyższą niż 323.115,00 zł (kapitał docelowy). Upoważnienie dla Zarządu Spółki do podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w ramach kapitału docelowego zostało wprowadzone do treści Statutu Spółki w oparciu o postanowienia Uchwały Nr 16/2014 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z dnia 26 czerwca 2014 roku (protokół Walnego Zgromadzenia Spółki – akt notarialny sporządzony przez Notariusza w Warszawie, Mariusza Soczyńskiego, Rep. A Nr 5489/2014).

Rejestracja m.in. przedmiotowej zmiany Statutu Spółki nastąpiła na mocy postanowienia Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego z dnia 24 lipca 2014 roku (sygn. spr. WA.XIII NS-REJ.KRS/037646/14/827).

Zgodnie z § 8 ust. 2 Zarząd decyduje o wszystkich sprawach związanych z podwyższeniem kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego, w szczególności Zarząd jest umocowany do:

- a) zawierania umów o subemisję inwestycyjną lub subemisję usługową lub innych umów zabezpieczających powodzenie emisji akcji, jak również zawierania umów, na mocy których poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej będą wystawione kwity depozytowe w związku z akcjami z zastrzeżeniem postanowień ogólnie obowiązujących przepisów prawa;
- b) podejmowania uchwał oraz innych działań w sprawie dematerializacji akcji oraz zawierania umów z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych S.A. o rejestrację akcji z zastrzeżeniem postanowień ogólnie obowiązujących przepisów prawa;

c) podejmowania uchwał oraz innych działań w sprawie emisji akcji w drodze subskrypcji prywatnej lub w drodze oferty publicznej i ubieganiu się o dopuszczenie akcji do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, z zastrzeżeniem postanowień ogólnie obowiązujących przepisów prawa.

W granicach kapitału docelowego Zarząd upoważniony jest do dokonania kolejnych podwyższeń kapitału zakładowego Spółki w drodze kolejnych emisji akcji (§8 ust. 3).

Akcje wydawane w ramach kapitału docelowego mogą być obejmowane w zamian za wkłady pieniężne lub za zgodą Rady Nadzorczej za wkłady niepieniężne (§8 ust. 4).

Podjęcie przez Zarząd uchwały w sprawie emisji akcji w ramach kapitału docelowego wymaga uprzedniej uchwały Rady Nadzorczej akceptującej daną emisję oraz zatwierdzającej cenę emisyjną akcji (§8 ust. 5).

Zgodnie z §8 ust. 6. Zarząd, za zgodą Rady Nadzorczej, może wyłączyć prawo poboru dotyczące każdego podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego.

Zarząd jest upoważniony do emitowania warrantów subskrypcyjnych imiennych lub na okaziciela uprawniających ich posiadacza do zapisu lub objęcia akcji w ramach kapitału docelowego z wyłączeniem prawa poboru (warranty subskrypcyjne) - §8 ust. 7.

6.4. *Nazwa i adres podmiotów posiadających wiążące zobowiązanie do działania jako pośrednicy w obrocie na rynku wtórnym, zapewniających płynność oraz podstawowe warunki ich zobowiązania*

Animatorem rynku zgodnie z § 81 Regulaminu Giełdy jest członek giełdy lub podmiot, o którym mowa w § 60 ust. 2, niebędący członkiem giełdy, który na podstawie umowy zawartej z Giełdą zobowiąże się do dokonywania na własny rachunek czynności mających na celu wspomaganie płynności danego instrumentu finansowego lub innych czynności związanych z organizacją obrotu instrumentami finansowymi w systemie animatora rynku, na zasadach określonych w Szczegółowych Zasadach Obrotu Giełdowego. Podmiot niebędący członkiem giełdy wykonuje czynności animatora rynku za pośrednictwem członka giełdy uprawnionego do działania na rachunek klienta.

Zgodnie z § 81 ust. 2 Regulaminu Giełdy umowa określa obowiązki animatora rynku w zakresie wykonywania czynności, o których mowa w ust. 1, a w szczególności: 1) datę rozpoczęcia działalności, 2) zasady wspomagania płynności instrumentu finansowego lub wykonywania w systemie animatora rynku innych czynności związanych z organizacją obrotu instrumentami finansowymi, w tym: a) wymagania dotyczące minimalnej wartości lub wielkości zleceń składanych w ramach wykonywania zadań animatora rynku, b) wymagania dotyczące maksymalnej różnicy cen pomiędzy limitami najlepszych zleceń kupna i sprzedaży składanych w ramach wykonywania zadań animatora rynku.

Funkcję animatora rynku dla akcji Emitenta od dnia 3 marca 2014 r. pełni NWA DOM MAKLESKI S.A. (komunikat GPW w Warszawie z dnia 28 lutego 2014 roku).

6.5. *Działania stabilizujące cenę w związku z ofertą*

Sporządzenie niniejszego Prospektu nie jest związane z przeprowadzeniem oferty papierów wartościowych.

7. INFORMACJE NA TEMAT WŁAŚCICIELI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH OBJĘTYCH SPRZEDAŻĄ

7.1. *Dane na temat oferujących akcje do sprzedaży*

Na podstawie niniejszego Prospektu nie są oferowane do sprzedaży Akcje Emitenta będące w posiadaniu obecnych akcjonariuszy.

7.2. *Liczba i rodzaj papierów wartościowych oferowanych przez każdego ze sprzedających właścicieli papierów wartościowych*

Dotychczasowi akcjonariusze Emitenta nie sprzedają na podstawie niniejszego Prospektu jakichkolwiek akcji będących w ich posiadaniu.

7.3. *Umowy zakazu sprzedaży akcji typu „lock-up”. Strony, których to dotyczy. Treść umowy i wyjątki od niej. Wskazanie okresu objętego zakazem sprzedaży*

Według najlepszej wiedzy Emitenta akcjonariusze Emitenta nie zawarli umów o ograniczenie zbycia akcji (tzw. lock-up).

8. KOSZTY EMISJI LUB OFERTY

8.1. *Wpływy pieniężne netto ogółem oraz szacunkowa wielkość wszystkich kosztów emisji lub oferty*

Sporządzenie niniejszego prospektu emisyjnego nie jest związane z przeprowadzeniem oferty lub emisji papierów wartościowych.

9. ROZWODNIENIE

9.1. *Wielkość i wartość procentowa natychmiastowego rozwodnienia spowodowanego ofertą*

Akcje objęte niniejszym Prospektem nie są przedmiotem oferty papierów wartościowych w związku z czym nie ma możliwości rozwodnienia.

10. INFORMACJE DODATKOWE

10.1. Opis zakresu działań doradców związanych z emisją

Firmą inwestycyjną, za pośrednictwem której Emitent składa wniosek o zatwierdzenie niniejszego Prospektu, sporządzonego w związku z ubieganiem się Emitenta o dopuszczenie Akcji serii A, B, C, D, E i F do obrotu na rynku regulowanym jest HFT Brokers Dom Maklerski S.A. HFT Brokers Dom Maklerski S.A. z siedzibą w Warszawie jest również podmiotem odpowiedzialnym za przygotowanie części Prospektu Emisyjnego wskazanych w punkcie 1.2. Części IV Prospektu „Dokument Rejestacyjny”.

HFT Brokers Dom Maklerski S.A. jest powiązany z Emitentem w zakresie wynikającym z umowy, która obejmuje czynności związane z wprowadzeniem Akcji serii A, B, C, D, E i F do obrotu na rynku regulowanym.

Wynagrodzenie HFT Brokers Domu Maklerskiego S.A. za wyżej wymienione czynności jest stałe.

Pomiędzy działaniami HFT Brokers Domu Maklerskiego S.A. i Emitentem nie występują żadne konflikty interesów.

10.2. Wskazanie innych informacji w Dokumencie Ofertowym, które zostały zbadane lub przejrane przez uprawnionych biegłych rewidentów, oraz w odniesieniu do których sporządzili oni raport

Nie dotyczy. W Dokumencie Ofertowym, nie występują informacje, które zostały zbadane lub przejrane przez uprawnionych biegłych rewidentów.

10.3. Dane o ekspertach, których oświadczenia lub raporty zostały zamieszczone w Dokumencie Ofertowym

Nie dotyczy. W Dokumencie Ofertowym nie zostały zamieszczone oświadczenia ani raporty osób określanych jako eksperci.

10.4. Potwierdzenie, że informacje uzyskane od osób trzecich zostały dokładnie powtórzone. Źródła tych informacji

Nie dotyczy. W Dokumencie Ofertowym nie zostały zamieszczone informacje uzyskane od osób trzecich.

CZĘŚĆ VI. DEFINICJE I SKRÓTY

Akcje	Akcje Setanta Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie.
Akcje Serii A	1.504.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii A, o wartości nominalnej 0,10 zł każda, o dopuszczenie których i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka będzie ubiegała się na podstawie niniejszego Prospektu Emisyjnego.
Akcje Serii B	20.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii B, o wartości nominalnej 0,10 zł każda, o dopuszczenie których i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka będzie ubiegała się na podstawie niniejszego Prospektu Emisyjnego.
Akcje Serii C	325.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii C, o wartości nominalnej 0,10 zł każda, o dopuszczenie których i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka będzie ubiegała się na podstawie niniejszego Prospektu Emisyjnego.
Akcje Serii D	180.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii D, o wartości nominalnej 0,10 zł każda, o dopuszczenie których i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka będzie ubiegała się na podstawie niniejszego Prospektu Emisyjnego.
Akcje Serii E	92.600 Akcji zwykłych na okaziciela serii E, o wartości nominalnej 0,10 zł każda, o dopuszczenie których i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka będzie ubiegała się na podstawie niniejszego Prospektu Emisyjnego.
Akcje Serii F	2.186.600 Akcji zwykłych na okaziciela serii F, o wartości nominalnej 0,10 zł każda, o dopuszczenie których i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka będzie ubiegała się na podstawie niniejszego Prospektu Emisyjnego.
Akcjonariusz, Akcjonariusze	Właściciel/właściciele Akcji Spółki.
Aneks	Aneks do Prospektu przekazywany na podstawie art. 51 Ustawy o ofercie.
ASO, alternatywny system obrotu, Alternatywny System Obrotu	Alternatywny System Obrotu, o którym mowa w art. 3 pkt 2 Ustawy o obrocie, organizowany przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie SA.
Dom Maklerski, Firma Inwestycyjna	HFT Brokers Dom Maklerski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie.
Dz.U.	Dziennik Ustaw Rzeczypospolitej Polskiej.
EBI	EBI – Elektroniczna Baza Informacji; system informatyczny, administrowany przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie SA, umożliwiający m.in. przesyłanie i publikowanie raportów bieżących i okresowych przekazywanych przez spółki notowane w alternatywnym systemie obrotu na rynku NewConnect, zgodnie z „Zasadami przekazywania informacji bieżących i okresowych w alternatywnym systemie obrotu na rynku NewConnect i na Catalyst, informacji bieżących i okresowych przez emitentów dłużnych instrumentów finansowych, które uzyskały autoryzację przy Catalyst oraz przekazywania przez spółki giełdowe raportów dotyczących stosowania zasad ładu korporacyjnego”, tj. dokumentem, którego tekst jednolity stanowi załącznik do uchwały Nr 243/2013 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z dnia 28 lutego 2013 r.
Emitent, Spółka, Setanta SA	Setanta Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie.

ESPI	Elektroniczny System Przekazywania Informacji (ESPI), o którym mowa w § 2 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 13 lutego 2006 roku w sprawie środków i warunków technicznych służących do przekazywania niektórych informacji przez podmioty nadzorowane przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (Dz.U. nr 25 poz.158), którego zasady funkcjonowania, eksploatacji i udostępniania określone zostały mocą postanowień Regulaminu korzystania z elektronicznego systemu przekazywania informacji (ESPI), wprowadzonego Zarządzeniem nr 90/2012 Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 13 lipca 2012 roku w sprawie „Regulaminu korzystania z elektronicznego systemu przekazywania Informacji (ESPI)”.
EUR, EURO, Euro, euro	Wspólna waluta obowiązująca w państwach Unii Europejskiej, które przystąpiły do Europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej.
Giełda SA, Giełda, GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka Akcyjna.
GUS	Główny Urząd Statystyczny.
ISIN	Międzynarodowy numer identyfikacji papierów wartościowych.
Historyczne Informacje Finansowe Emitenta	sprawozdania finansowe Emitenta za lata 2014-2015 zbadane przez biegłego rewidenta. Sprawozdanie finansowe za rok 2014 zostało sporządzone zgodnie z Polskimi Zasadami Rachunkowości, a następnie przekształcone na potrzeby prospektu na MSR zgodnie z wymogami Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 18 października 2005 r. w sprawie zakresu informacji wykazywanych w sprawozdaniach finansowych wymaganych w prospekcie emisyjnym dla emitentów z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, dla której właściwe są polskie zasady rachunkowości. Sprawozdanie finansowe za rok 2015 zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości (MSR) oraz Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF).
Śródroczne Informacje Finansowe Emitenta	sprawozdania finansowe Emitenta za okres I i II kwartału 2016 roku i 2015 roku, niezbadane przez biegłego rewidenta, sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości.
Statutowe Sprawozdanie Finansowe Emitenta	sprawozdania finansowe Emitenta za rok 2014 zbadane przez biegłego rewidenta, sporządzone zgodnie z Ustawą z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (tekst jednolity: Dz.U. z 2013 roku, poz. 330 z późn. zm.).
KDPW, KDPW SA	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie.
KIBR	Krajowa Izba Biegłych Rewidentów.
KNF, Komisja	Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie.
Kodeks Cywilny, k.c.	Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r., Kodeks Cywilny (Dz. U. 2014 poz. 121 z późn. zm.).
Kodeks Spółek Handlowych, KSH, k.s.h.	Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. 2013 poz.1030, z późn. zm.).
KRS	Krajowy Rejestr Sądowy.
MSR	Międzynarodowe Standardy Rachunkowości.
MSSF	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej.
Umowy lock-up	Umowy ograniczające sprzedaż akcji Spółki.
NBP	Narodowy Bank Polski.
NewConnect, rynek NewConenct	Alternatywny System Obrotu na rynku NewConnect, organizowany przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie SA.
NWZA, NWZ, Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki	Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Setanta Spółka Akcyjna.
Ordynacja podatkowa	Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Ordynacja podatkowa (tekst jednolity: Dz.U. z 2015 r., poz. 613 z późn. zm.).
PA, p.a.	W stosunku rocznym.

PCC	Podatek od czynności cywilnoprawnych.
PKB	Produkt Krajowy Brutto.
PKD	Polska Klasyfikacja Działalności.
PLN, zł, złoty	Jednostka monetarna Rzeczypospolitej Polskiej.
Poz.	Pozycja.
Pp, p.p.	Punkt procentowy.
Prospekt, Prospekt Emisyjny	Niniejszy Prospekt Emisyjny, będący jedynie prawnie wiążącym dokumentem zawierającym informacje o Emitencie oraz akcjach, o dopuszczenie których i wprowadzanie do obrotu na rynku regulowanym będzie ubiegać się Spółka, przygotowany zgodnie z Rozporządzeniem Komisji WE Nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. wdrażającym Dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospekcie emisyjnym oraz formy włączania przez odniesienie i publikację takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam.
PSR	Polskie Standardy Rachunkowości.
Rada Giełdy	Rada Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka Akcyjna.
Rada Nadzorcza, Rada	Rada Nadzorcza Setanta Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie.
Regulamin GPW, Regulamin Giełdy	Regulamin Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka Akcyjna.
Rozporządzenie 809/2004	Rozporządzenie Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 roku w sprawie implementacji dyrektywy 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady odnośnie informacji zamieszczanych w prospekcie emisyjnym, formy prospektu emisyjnego, zamieszczania informacji poprzez odwołania, publikacji prospektu emisyjnego oraz rozpowszechniania informacji o charakterze reklamowym (Dz.Urz. UE L 149 z 30.04.2004, str.1).
Rozporządzenie Rady w sprawie koncentracji przedsiębiorstw	Rozporządzenie Rady (WE) nr 139/2004 z dnia 20 stycznia 2004 r. w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw (rozporządzenie WE w sprawie połączeń) – Dz. U. UE L024, 29/01/2004.
S.A., SA	Spółka Akcyjna.
Statut, Statut Spółki	Statut Setanta S.A. z siedzibą w Warszawie.
UE	Unia Europejska.
USD	Dolar amerykański, waluta obowiązująca na terytorium Stanów Zjednoczonych.
Ustawa o Biegłych Rewidentach	Ustawa z dnia 7 maja 2009 roku o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (tekst jednolity Dz.U. 2015 poz. 1011).
Ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym	Ustawa z dnia 21 lipca 2006 roku o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. 2015 poz. 614 z późn. zm.).
Ustawa o nadzorze nad rynkiem kapitałowym	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. 2014 poz. 1537 z późn. zm.).
Ustawa o Ochronie Konkurencji i Konsumentów	Ustawa z dnia 16 lutego 2007 roku o ochronie konkurencji i konsumentów (tekst jednolity Dz.U. 2015 poz. 184).
Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi, Ustawa o obrocie	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jednolity: Dz.U. z 2014 roku, poz. 94 z późn. zm.).
Ustawa o ofercie publicznej, Ustawa o ofercie	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity: Dz.U. z 2013 r., poz. 1382 z późn. zm.).
Ustawa o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych	Ustawa z dnia 26 lipca 1991 roku o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. 2012 r. poz. 361 z późn. zm.).

Ustawa o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych	Ustawa z dnia 15 lutego 1992 roku o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. 2014 r. poz. 851 z późn. zm.).
Ustawa o podatku od czynności cywilnoprawnych	Ustawa z dnia 9 września 2000 roku o podatku od czynności cywilnoprawnych (Dz.U. 2015 r. poz. 626 z późn. zm.).
Ustawa o Rachunkowości	Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jednolity: Dz.U. z 2013 roku, poz. 330 z późn. zm.).
WZ, Walne Zgromadzenie	Walne Zgromadzenie Setanta S.A. z siedzibą w Warszawie.
Zarząd	Zarząd Setanta S.A. z siedzibą w Warszawie.
Zarząd Giełdy	Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie Spółka Akcyjna.
ZWZ	Zwyczajne Walne Zgromadzenie Setanta S.A. z siedzibą w Warszawie.

CZĘŚĆ VII. ZAŁĄCZNIKI

Załącznik Nr 1

„STATUT SPÓŁKI AKCYJNEJ

I. POSTANOWIENIA OGÓLNE

§ 1

1. Założycielami spółki są: -----
 1) Conall McGuire, -----
 2) Rafał Kunicki, -----
 3) Nordima Holdings Limited. -----
2. 2Firma Spółki brzmi: Setanta Spółka Akcyjna. Spółka może używać w obrocie skrótu: Setanta S.A. -----
3. W obrocie zagranicznym Spółka może posługiwać się odpowiednimi w danym języku pełnymi lub skróconymi określeniami spółki akcyjnej, zgodnie z wymaganiami przepisów prawa kraju, na obszarze którego będzie prowadzona działalność. -----
4. Spółka może używać wyróżniającego ją znaku graficznego. -----

§ 2

Siedzibą Spółki jest miasto Warszawa. -----

§ 3

1. Spółka działa na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej i poza jej granicami. -----
2. Spółka może nabywać i zbywać akcje i akcje w innych spółkach, nabywać, zbywać, dzierżawić i wynajmować przedsiębiorstwa, zakłady, nieruchomości, ruchomości i prawa majątkowe, nabywać i zbywać tytuły uczestnictwa w dochodach lub majątku innych podmiotów, tworzyć spółki prawa handlowego i cywilne, przystępować do wspólnych przedsięwzięć, powoływać oddziały, zakłady, przedstawicielstwa i inne jednostki organizacyjne, a także dokonywać wszelkich czynności prawnych i faktycznych w zakresie przedmiotu swego przedsiębiorstwa, dozwolonych przez prawo. -----

§ 4

Spółka działa w szczególności na podstawie kodeksu spółek handlowych, ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz przepisów wykonawczych do tych ustaw, a także na podstawie niniejszego Statutu. -----

§ 5

Czas trwania Spółki jest nieograniczony. -----

II. PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI

§ 6

1. Przedmiotem działalności Spółki jest: -----
 1) Działalność holdingów finansowych (PKD 64.20.Z), -----
 2) Działalność firm centralnych (head offices) i holdingów, z wyłączeniem holdingów finansowych (PKD 70.10.Z), -----
 3) Pozostałe formy udzielania kredytów (PKD 64.92.Z), z wyjątkiem czynności, do wykonywania których potrzebne jest uzyskanie koncesji albo zezwolenia, lub które są zastrzeżone do wykonywania przez banki, -----
 4) Pozostała finansowa działalność usługowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych (PKD 64.99.Z), -----

- 5) Realizacja projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków (PKD 41.10.Z),-----
- 6) Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości (PKD 68),-----
- 7) Zarządzanie nieruchomościami wykonywane na zlecenie (PKD 68.32.Z), -----
- 8) Działalność rachunkowo-księgowa; doradztwo podatkowe (PKD 69.20.Z), -----
- 9) Działalność w zakresie architektury (PKD 71.11.Z), -----
- 10) Działalność w zakresie inżynierii i związane z nią doradztwo techniczne (PKD 71.12.Z), -----
- 11) Stosunki międzyludzkie (public relations) i komunikacja (PKD 70.21.Z), -----
- 12) Pozostałe doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania (PKD 70.22.Z),
- 13) Pozostała działalność profesjonalna, naukowa i techniczna, gdzie indziej niesklasyfikowana (PKD 74.90.Z), -----
- 14) Działalność wspomagająca edukację (85.60.Z),-----
- 15) Pozostała działalność profesjonalna, naukowa i techniczna, gdzie indziej niesklasyfikowana (PKD 74.90.Z), -----
- 16) Działalność trustów, funduszy i podobnych instytucji finansowych (PKD 64.30.Z),-----
- 17) Pozostała finansowa działalność usługowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych (PKD 64.99.Z), -----
- 18) Pozostała działalność wspomagająca usługi finansowe, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych (PKD 66.19.Z).-----
2. Podjęcie działalności gospodarczej, na prowadzenie której przepisy powszechnie obowiązującego prawa wymagają koncesji, zezwolenia lub zgody właściwych organów państwowych, możliwe jest po uzyskaniu takiej koncesji, zezwolenia lub zgody.-----
3. Istotna zmiana przedmiotu działalności Spółki dokonana z zachowaniem warunków określonych w przepisie art. 417 § 4 k.s.h. nie wymaga wykupu akcji Spółki od akcjonariuszy, którzy nie zgadzają się na zmianę.-----

III. KAPITAŁ ZAKŁADOWY

§ 7.

1. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 430.820,00 zł (czterysta trzydzieści tysięcy osiemset dwadzieścia złotych) i dzieli się na:-----
 - 1) 1.504.000 (jeden milion pięćset cztery tysiące) akcji na okaziciela serii A o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda, o numerach od 0000001 (jeden) do 1504000 (jeden milion pięćset cztery tysiące),-----
 - 2) 20.000 (dwadzieścia tysięcy) akcji na okaziciela serii B o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda, o numerach od 00001 (zero zero zero zero jeden) do 20000 (dwadzieścia tysięcy), -----
 - 3) 325.000 (trzysta dwadzieścia pięć tysięcy) akcji na okaziciela serii C o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda, o numerach od 000001 (zero zero zero zero jeden) do 325000 (trzysta dwadzieścia pięć tysięcy),-----
 - 4) 180.000 (sto osiemdziesiąt tysięcy) akcji na okaziciela serii D o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda, o numerach od 000001 (zero zero zero zero jeden) do 180000 (sto osiemdziesiąt tysięcy),-----
 - 5) 92.600 (dziewięćdziesiąt dwa tysiące sześćset) akcji na okaziciela serii E o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda, o numerach od 00001 (zero zero zero zero jeden) do 92600 (dziewięćdziesiąt dwa tysiące sześćset), -----
 - 6) 2.186.600 (dwa miliony sto osiemdziesiąt sześć tysięcy sześćset) akcji na okaziciela serii F o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda, o numerach od 000001 (zero zero zero zero jeden) do 2186600 (dwa miliony sto osiemdziesiąt sześć tysięcy sześćset).-----
2. Akcje serii A zostaną objęte za wkłady pieniężne.-----
3. Akcje serii A zostaną w całości pokryte przed wniesieniem wniosku o zarejestrowanie Spółki.-----

§ 8.

1. W terminie do dnia dwudziestego szóstego czerwca dwa tysiące czternastego (26.06.2017) roku Zarząd upoważniony jest do podwyższenia kapitału zakładowego Spółki o kwotę nie wyższą niż 323.115,00 zł (trzysta dwadzieścia trzy tysiące sto piętnaście złotych) (kapitał docelowy). -----
2. Zarząd decyduje o wszystkich sprawach związanych z podwyższeniem kapitału zakładowego w ramach Kapitału Docelowego, w szczególności Zarząd jest umocowany do:-----
 - a) zawierania umów o subemisję inwestycyjną lub subemisję usługową lub innych umów zabezpieczających powodzenie emisji akcji, jak również zawierania umów, na mocy których poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej będą wystawione kwity depozytowe w związku z akcjami z zastrzeżeniem postanowień ogólnie obowiązujących przepisów prawa; -----
 - b) podejmowania uchwał oraz innych działań w sprawie dematerializacji akcji oraz zawierania umów z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych S.A. o rejestrację akcji z zastrzeżeniem postanowień ogólnie obowiązujących przepisów prawa; -----
 - c) podejmowania uchwał oraz innych działań w sprawie emisji akcji w drodze subskrypcji prywatnej lub w drodze oferty publicznej i ubieganiu się o dopuszczenie akcji do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, z zastrzeżeniem postanowień ogólnie obowiązujących przepisów prawa.-----
3. W granicach kapitału docelowego Zarząd upoważniony jest do dokonania kolejnych podwyższeń kapitału zakładowego Spółki w drodze kolejnych emisji akcji. -----
4. Akcje wydawane w ramach kapitału docelowego mogą być obejmowane w zamian za wkłady pieniężne lub za zgodą Rady Nadzorczej za wkłady niepieniężne.-----
5. Podjęcie przez Zarząd uchwały w sprawie emisji akcji w ramach kapitału docelowego wymaga uprzedniej uchwały Rady Nadzorczej akceptującej daną emisję oraz zatwierdzającej cenę emisyjną akcji.
6. Zarząd, za zgodą Rady Nadzorczej, może wyłączyć prawo poboru dotyczące każdego podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego. -----
7. Zarząd jest upoważniony do emitowania warrantów subskrypcyjnych imiennych lub na okaziciela uprawniających ich posiadacza do zapisu lub objęcia akcji w ramach kapitału docelowego z wyłączeniem prawa poboru (warranty subskrypcyjne). -----

§ 9

Akcje mogą być umarzane za zgodą akcjonariusza w drodze nabycia jej przez Spółkę. Warunki i sposób umorzenia określi każdorazowo Walne Zgromadzenie. -----

IV. ORGANY SPÓŁKI

§ 10

Organami Spółki są:-----

- 1) Walne Zgromadzenie,-----
- 2) Rada Nadzorcza, -----
- 3) Zarząd.-----

Walne Zgromadzenie

§ 11

Walne Zgromadzenie może być zwyczajne albo nadzwyczajne. -----

§ 12

Zwyczajne Walne Zgromadzenie powinno się odbyć nie później niż w ciągu sześciu miesięcy po zakończeniu roku obrotowego. -----

§ 13

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie zwoływane jest przez Zarząd z własnej inicjatywy, na wniosek Rady Nadzorczej albo na wniosek akcjonariusza lub akcjonariuszy reprezentujących nie mniej niż 1/20 (jedną dwudziestą) kapitału zakładowego Spółki, w terminie 14 (czternastu) dni od zgłoszenia takiego wniosku. Wniosek o zwołanie zgromadzenia powinien określać sprawę wnoszone pod obrady; wniosek ten nie wymaga uzasadnienia. -----

§ 14

Rada Nadzorcza ma prawo zwołania Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia ilekroć Zarząd nie zwoła zgromadzenia w przepisany terminie, oraz Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia, jeżeli zwołanie go uzna za stosowne. -----

§ 15

1. Walne Zgromadzenie może podejmować uchwały jedynie w sprawach objętych porządkiem obrad, z zastrzeżeniem przepisu z art. 404 kodeksu spółek handlowych. -----

2. Uchwały Walnego Zgromadzenia wymagają sprawy zastrzeżone do wyłącznej kompetencji Walnego Zgromadzenia przepisami Kodeksu Spółek Handlowych lub postanowieniami niniejszego Statutu, z zastrzeżeniem, iż nabycie i zbycie nieruchomości, użytkowania wieczystego lub udziału w nieruchomości, nie wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia. -----

§ 16

Z zastrzeżeniem odmiennych postanowień kodeksu spółek handlowych oraz Statutu, uchwały Walnego Zgromadzenia zapadają bezwzględną większością głosów oddanych, przy czym za oddane uważa się głosy "za", "przeciw" i "wstrzymujące się". -----

§ 17

1. Walne Zgromadzenie otwiera przewodniczący Rady Nadzorczej lub osoba przez niego wskazana, po czym spośród osób uprawnionych do uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu wybiera się przewodniczącego Walnego Zgromadzenia. -----

2. W razie niemożności otwarcia Walnego Zgromadzenia w sposób określony w ust. 1, otwiera je jeden z członków Rady Nadzorczej. -----

Rada Nadzorcza

§ 18

Rada Nadzorcza sprawuje stały nadzór nad działalnością Spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności. -

§ 19

1. Do kompetencji Rady Nadzorczej, oprócz innych spraw przewidzianych w przepisach kodeksu spółek handlowych, przepisach innych ustaw i postanowieniach niniejszego statutu, należy:-----

1) wybór biegłego rewidenta w celu przeprowadzenia badania sprawozdania finansowego oraz, o ile jest sporządzane, skonsolidowanego sprawozdania finansowego grupy kapitałowej Spółki, -----

2) przyjmowanie jednolitego tekstu Statutu Spółki, przygotowanego przez Zarząd Spółki, -----

3) udzielanie zgody na nabycie przez Spółkę akcji własnych, z wyłączeniem przypadku, o którym mowa w przepisie art. 362 § 1 pkt 2 k.s.h., -----

4) udzielanie zgody na zawarcie przez Spółkę umowy z podmiotem powiązanym ze Spółką, przy czym na potrzeby niniejszego postanowienia przyjmuje się definicję podmiotu powiązanego w rozumieniu rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, -----

5) udzielanie zgody na zawarcie przez Spółkę umowy o subemisję akcji. -----

2. Udzielenie zgody na zawarcie umowy, o której mowa w ust. 1 pkt 4, nie jest wymagane w wypadku umów typowych, zawieranych na warunkach rynkowych w ramach prowadzonej działalności operacyjnej przez Spółkę z podmiotem zależnym, w którym Spółka posiada większościowy udział kapitałowy.-----

§ 20

1. Rada Nadzorcza składa się z nie mniej niż pięciu i nie więcej niż siedmiu członków.-----

2. Członków Rady Nadzorczej powołuje i odwołuje Walne Zgromadzenie, za wyjątkiem Członków Rady Nadzorczej pierwszej kadencji, których powołują założyciele Spółki. -----

3. Członków Rady Nadzorczej powołuje się na okres wspólnej kadencji, która trwa trzy lata. -----

§ 21

1. Rada Nadzorcza powinna wybrać ze swego składu Przewodniczącego i może wybrać ze swego składu osoby pełniące inne funkcje w Radzie Nadzorczej. -----

2. Rada Nadzorcza może odwołać wybór dokonany w oparciu o postanowienia ust. 1. -----

§ 22

1. Rada Nadzorcza odbywa posiedzenia w miarę potrzeb, nie rzadziej jednak niż trzy razy w roku obrotowym. -----

2. Miejscem posiedzeń Rady Nadzorczej jest miasto stołeczne Warszawa, chyba że wszyscy członkowie Rady Nadzorczej wyrażą na piśmie, pod rygorem nieważności, zgodę na odbycie posiedzenia poza granicami miasta stołecznego Warszawy. Zgoda może dotyczyć tylko i wyłącznie posiedzenia, którego miejsce, data i godzina rozpoczęcia zostały dokładnie określone w treści oświadczenia obejmującego zgodę. -----

§ 23

1. Posiedzenia Rady Nadzorczej zwołuje Przewodniczący Rady Nadzorczej z własnej inicjatywy albo na wniosek Zarządu lub innego członka Rady Nadzorczej. -----

2. Pierwsze posiedzenie Rady Nadzorczej nowej kadencji zwołuje Przewodniczący Rady Nadzorczej poprzedniej kadencji w terminie jednego miesiąca od dnia Walnego Zgromadzenia, na którym wybrani zostali członkowie Rady Nadzorczej nowej kadencji. W przypadku niezwołania posiedzenia w tym trybie, posiedzenie Rady Nadzorczej zwołuje Zarząd. -----

3. Zaproszenie na posiedzenie Rady Nadzorczej, obejmujące porządek obrad, powinno być przekazane każdemu członkowi Rady Nadzorczej na piśmie na co najmniej 7 (siedem) dni przed dniem posiedzenia. Zaproszenie powinno określać datę, godzinę, miejsce oraz porządek obrad posiedzenia. -----

4. Zmiana przekazanego członkom Rady Nadzorczej porządku obrad posiedzenia Rady Nadzorczej może nastąpić tylko i wyłącznie wtedy, gdy na posiedzeniu obecni są wszyscy członkowie Rady Nadzorczej i żaden z nich nie wniósł sprzeciwu co do zmiany porządku obrad w całości lub w części. -----

§ 24.

Posiedzenia Rady Nadzorczej prowadzi Przewodniczący Rady Nadzorczej, a w przypadku jego nieobecności członek Rady Nadzorczej upoważniony do tego na piśmie przez Przewodniczącą Rady Nadzorczej. -----

§ 25.

1. Z zastrzeżeniem ust. 4, Rada Nadzorcza podejmuje uchwały na posiedzeniach. -----

2. Rada Nadzorcza podejmuje uchwały na posiedzeniu w głosowaniu jawnym, chyba że na wniosek któregośkolwiek z członków Rady Nadzorczej uchwalono głosowanie tajne. W sprawach dotyczących wyboru i odwołania członka lub członków Zarządu oraz Przewodniczącego Rady Nadzorczej uchwały podejmowane są w głosowaniu tajnym. -----

3. Członkowie Rady Nadzorczej mogą brać udział w podejmowaniu uchwał Rady Nadzorczej, oddając swój głos na piśmie za pośrednictwem innego członka Rady Nadzorczej. -----

4. Rada Nadzorcza może podejmować uchwały w trybie pisemnym (obiegowym) lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość. -----

§ 26

1. Rada Nadzorcza sporządza roczne sprawozdania ze swojej działalności za każdy kolejny rok obrotowy. Sprawozdanie zawiera co najmniej zwięzłą ocenę sytuacji Spółki, z uwzględnieniem oceny systemu kontroli wewnętrznej i systemu zarządzania ryzykami istotnymi dla Spółki, a także ocenę pracy Rady Nadzorczej. --

2. Rada Nadzorcza przedstawia sprawozdanie, o którym mowa w ust. 1, do zatwierdzenia przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie odbywające się w roku obrotowym przypadającym bezpośrednio po roku obrotowym, którego dotyczy to sprawozdanie. -----

§ 27

1. Członek Rady Nadzorczej powinien przekazać Zarządowi informację na temat swoich powiązań z akcjonariuszem dysponującym akcjami reprezentującymi nie mniej niż 5% (pięć procent) ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. Powyższy obowiązek dotyczy powiązań natury ekonomicznej, rodzinnej lub innej, mogących mieć wpływ na stanowisko członka Rady Nadzorczej w sprawie rozstrzyganej przez Radę Nadzorczą. -----

2. Członek Rady Nadzorczej powinien przekazać Radzie Nadzorczej informację na temat zaistniałego lub mogącego powstać konfliktu interesów. Członek Rady Nadzorczej powinien powstrzymać się od zabierania głosu w dyskusji oraz od głosowania nad uchwałą w sprawie, w której zaistniał konflikt interesów. -----

§ 28

Członkom Rady Nadzorczej przysługuje wynagrodzenie. Wysokość wynagrodzenia określa uchwała Walnego Zgromadzenia.-----

§ 29

Szczegółową organizację i sposób działania Rady Nadzorczej określa regulamin uchwalany przez Radę Nadzorczą i zatwierdzany przez Walne Zgromadzenie. Regulamin określa w szczególności, ale nie wyłącznie, zasady podejmowania przez Radę Nadzorczą uchwał w trybie, o którym mowa w § 25 ust 4. ---

Zarząd**§ 30**

1. Zarząd prowadzi sprawy Spółki i reprezentuje Spółkę. -----
2. Do kompetencji Zarządu należą wszelkie sprawy Spółki niezastrzeżone do kompetencji pozostałych organów Spółki. -----

§ 31

1. Zarząd Spółki składa się z nie mniej niż jednego i nie więcej niż czterech członków. -----
2. Członków Zarządu powołuje i odwołuje Rada Nadzorcza, za wyjątkiem Członków Zarządu pierwszej kadencji, których powołują założyciele Spółki. -----
3. Członków Zarządu powołuje się na okres wspólnej kadencji, która trwa trzy lata. -----

§ 32

Do ważności uchwał Zarządu wymagana jest obecność co najmniej połowy członków Zarządu. -----

§ 33

1. Zarząd może wybrać ze swego składu prezesa lub osoby pełniące inne funkcje w Zarządzie. -----
2. Zarząd może odwołać wybór dokonany w oparciu o postanowienia ust. 1. -----

§ 34

1. Organizację i sposób działania Zarządu określa regulamin uchwalany przez Zarząd i zatwierdzany przez Radę Nadzorczą. -----
2. Regulamin określa co najmniej: -----
 - 1) sprawy, które wymagają kolegiального rozpatrzenia przez Zarząd, -----
 - 2) zasady podejmowania decyzji ws. nabycia przez Spółkę akcji, udziałów oraz wszelkich innych niż akcje papierów wartościowych, -----
 - 3) zasady podejmowania decyzji ws. udzielania i zaciągania przez Spółkę kredytów i pożyczek, -----
 - 4) zasady podejmowania uchwał w trybie pisemnym. -----

§ 35

W przypadku Zarządu wieloosobowego, do składania oświadczeń w imieniu Spółki wymagane jest współdziałanie dwóch członków Zarządu albo jednego członka Zarządu łącznie z prokurentem. W przypadku Zarządu jednoosobowego, do składania oświadczeń w imieniu Spółki uprawniony jest samodzielnie jedyny członek Zarządu.-----

§ 36

Przy dokonywaniu czynności prawnych pomiędzy Spółką a członkiem Zarządu, Spółkę reprezentuje Rada Nadzorcza, w imieniu której działa Przewodniczący Rady Nadzorczej, a w razie jego nieobecności inny członek Rady Nadzorczej wskazany w uchwale Rady Nadzorczej. Do dokonania czynności prawnej pomiędzy Spółką a członkiem Zarządu wymagana jest zgoda Rady Nadzorczej. -----

V. GOSPODARKA SPÓŁKI**§ 37**

Rokiem obrotowym Spółki jest rok kalendarzowy. Pierwszy rok obrotowy kończy się dnia trzydziestego pierwszego grudnia dwa tysiące jedenastego (31.12.2011) roku. -----

§ 38

1. Kapitały własne Spółki stanowią:-----

- 1) kapitał zakładowy, -----
 2) kapitał zapasowy, -----
 3) kapitały rezerwowe. -----
 2. Spółka może tworzyć i znosić uchwałą Walnego Zgromadzenia kapitały rezerwowe zarówno na początku, jak i w trakcie roku obrotowego. -----

§ 39

skreślony

§ 40

Na zasadach przewidzianych w przepisach kodeksu spółek handlowych Zarząd jest uprawniony do wypłaty akcjonariuszom zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy. -----

§ 41

Spółka może emitować obligacje uprawniające do objęcia akcji emitowanych przez Spółkę w zamian za te obligacje, a także obligacje uprawniające obligatariuszy - oprócz innych świadczeń - do subskrybowania akcji Spółki z pierwszeństwem przed jej akcjonariuszami. -----

VI. POSTANOWIENIA KOŃCOWE**§ 42**

W sprawach Spółki nieuregulowanych w tekście niniejszego statutu mają zastosowanie w pierwszej kolejności przepisy kodeksu spółek handlowych.”

Poniżej Emitent zamieszcza treść uchwał zmieniających Statutu Spółki, niezarejestrowanych przez Sąd do dnia zatwierdzenia niniejszego Prospektu Emisyjnego:

„Uchwała Nr 16/2016**Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy****Setanta Spółka Akcyjna****z dnia 20 czerwca 2016 roku****w sprawie zmiany Statutu Spółki**

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Setanta S.A. z siedzibą w Warszawie uchwała co następuje:-----

§1

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Setanta S.A. z siedzibą w Warszawie zmienia Statut Spółki w ten sposób, że:-----

1. do Statutu Spółki dodaje się § 13a w następującym brzmieniu:-----

„§ 13a

1. W wypadku, gdy ogłoszenie o zwołaniu Walnego Zgromadzenia zawiera informację o możliwości uczestniczenia przez akcjonariuszy w Walnym Zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, Spółka jest zobowiązana zapewnić akcjonariuszom możliwość uczestniczenia w Walnym Zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej.-----
 2. Decyzję o możliwości uczestniczenia przez akcjonariuszy w danym Walnym Zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej podejmuje Zarząd Spółki. Szczegółowe zasady

przeprowadzania Walnego Zgromadzenia przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej określa Zarząd Spółki. Zarząd Spółki ogłasza zasady na stronie internetowej Spółki wraz z ogłoszeniem o zwołaniu Walnego Zgromadzenia. Zasady te powinny umożliwiać:-----

- 1) transmisję obrad Walnego Zgromadzenia w czasie rzeczywistym;-----
- 2) dwustronną komunikację w czasie rzeczywistym, w ramach której akcjonariusze będą mogli wypowiadać się w toku obrad Walnego Zgromadzenia przebywając w miejscu innym niż miejsce obrad;-
- 3) wykonywanie przez akcjonariusza osobiście lub przez pełnomocnika prawa głosu w toku Walnego Zgromadzenia, poza miejscem odbywania Walnego Zgromadzenia, przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej.”-----

2. do § 18 ust. 1 Statutu Spółki dodaje się pkt. 6, 7, 8, 9 w następującym brzmieniu:-----

„6) zwoływanie Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia ilekroć złoży wniosek o jego zwołanie, a Zarząd nie zwoła zgromadzenia w przepisany terminie,-----

7) powoływanie i odwoływanie Członków Zarządu Spółki,-----

8) zatwierdzanie regulaminu Zarządu Spółki,-----

9) inne sprawy zastrzeżone przepisami Kodeksu spółek handlowych, Statutu Spółki i Regulaminu Rady Nadzorczej, do kompetencji Rady Nadzorczej.”-----

3. §20 ust. 3 Statutu Spółki w dotychczasowym brzmieniu: -----

„3. Członków Rady Nadzorczej powołuje się na okres wspólnej kadencji, która trwa trzy lata.”-----

otrzymuje następujące brzmienie:-----

„3. Członków Rady Nadzorczej powołuje się na okres wspólnej kadencji, która trwa pięć lat.”-----

4. do §20 Statutu Spółki dodaje się ust. 4, 5, 6 w następującym brzmieniu:-----

„4. Przynajmniej dwóch członków Rady Nadzorczej powinno spełniać kryteria niezależności od Spółki i podmiotów mających znaczące powiązania ze Spółką. Kryteria niezależności powinny być zgodne z Załącznikiem II do Zalecenia lub regulacjami, które weszły w życie, zastępując Załącznik II do Zalecenia, z uwzględnieniem dodatkowych wymogów wynikających z Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Kandydat na niezależnego członka Rady Nadzorczej składa Spółce, przed jego powołaniem do składu Rady Nadzorczej, pisemne oświadczenie o spełnieniu kryteriów niezależności.-----

5. Jeżeli Zarząd otrzyma pisemne oświadczenie od członka Rady Nadzorczej spełniającego dotychczas kryteria ustanowione w § 20 ust. 4 stwierdzające, że przestał on spełniać te kryteria, lub uzyska taką informację z innego wiarygodnego źródła, Zarząd, w terminie 6 tygodni od otrzymania takiego oświadczenia lub powzięcia takiej wiadomości, zwoła Walne Zgromadzenie w celu powołania członka Rady Nadzorczej spełniającego kryteria określone w § 20 ust. 4. Do czasu dokonania zmian w składzie

Rady Nadzorczej polegających na dostosowaniu liczby członków spełniających kryteria z § 20 ust. 4, Rada Nadzorcza działa w składzie dotychczasowym.-----

6. W celu uniknięcia wątpliwości przyjmuje się, że utrata przez członka Rady Nadzorczej przymiotu niezależności, o którym mowa w § 20 ust. 4, a także brak powołania takich członków Rady Nadzorczej nie powoduje nieważności uchwał podjętych przez Radę Nadzorczą. Utrata przez niezależnego członka Rady Nadzorczej przymiotu niezależności, o którym mowa w § 20 ust. 4 w trakcie pełnienia przez niego funkcji członka Rady Nadzorczej nie ma wpływu na ważność lub wygaśnięcie jego mandatu.”-----

5. §23 ust. 3 Statutu Spółki w dotychczasowym brzmieniu:-----

„3. Zaproszenie na posiedzenie Rady Nadzorczej, obejmujące porządek obrad, powinno być przekazane każdemu członkowi Rady Nadzorczej na piśmie na co najmniej 7 (siedem) dni przed dniem posiedzenia. Zaproszenie powinno określać datę, godzinę, miejsce oraz porządek obrad posiedzenia.”-----
otrzymuje następujące brzmienie:-----

„3. Zaproszenie na posiedzenie Rady Nadzorczej, obejmujące porządek obrad, powinno być przekazane każdemu członkowi Rady Nadzorczej za pośrednictwem poczty elektronicznej lub listem poleconym na co najmniej 7 (siedem) dni przed dniem posiedzenia. Zaproszenie powinno określać datę, godzinę, miejsce oraz porządek obrad posiedzenia.”-----

6. do Statutu Spółki dodaje się § 29a w następującym brzmieniu:-----

1. Z chwilą wprowadzenia do obrotu giełdowego na Głównym Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. akcji zwykłych na okaziciela serii A,B,+C,D,E,F Spółki, Rada Nadzorcza powołuje komitet audytu, w którego skład wchodzi, co najmniej trzech jej członków.-----

2. Rada Nadzorcza, która liczy nie więcej niż 5 członków, może wykonywać zadania komitetu audytu.---

3. Rada Nadzorcza może powołać również inne komitety, w szczególności komitet nominacji i wynagrodzeń. Szczegółowe zadania oraz zasady powoływania i funkcjonowania komitetów określa regulamin Rady Nadzorczej.-----

7. §31 ust. 3 Statutu Spółki w dotychczasowym brzmieniu: -----

„3. Członków Zarządu powołuje się na okres wspólnej kadencji, która trwa trzy lata.”-----

otrzymuje następujące brzmienie:-----

„3. Członków Zarządu powołuje się na okres wspólnej kadencji, która trwa pięć lat.”-----

§2

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki przyjmuje tekst jednolity Statutu Spółki w brzmieniu stanowiącym załącznik nr 1 do niniejszej uchwały.-----

§3

Uchwała wchodzi w życie z dniem rejestracji przez sąd rejestrowy.”-----

Załącznik Nr 2

Wycena Setanta S.A.

Warszawa, 10 lutego 2016 r.

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 109-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

[Signature]

Dane podstawowe

Przedmiotem niniejszej wyceny jest spółka Setanta S.A. (Spółka) z siedzibą w Warszawie.

Setanta S.A. - prowadzi działalność inwestycyjną, koncentrując się przede wszystkim na rynku inwestycji niepublicznych. Aktywnie włącza się w budowanie wartości przedsiębiorstwa, współpracuje z funduszami seed/venture capital/private equity oraz prywatnymi inwestorami. Inwestycje dokonywane są bezpośrednio oraz przez podmiot pośredniczący Spartan Capital S.A.

Niniejszą wyceną sporządzono na zlecenie spółki Setanta S.A. z siedzibą w Warszawie. Wyceny dokonano wg stanu na dzień 31 grudnia 2015.

Podsumowanie

Wyceny SETANTA dokonano metodą skorygowanych aktywów netto. Wyceniono spółki wchodzące w skład portfela inwestycyjnego, które pomniejszono o zobowiązania Setanta. Odstąpiono od wyceny metodą dochodową oraz metodami porównawczymi. Uzasadnienie wyboru metod wyceny znajduje się w dalszej części niniejszego opracowania.

Uzyskano następujące wyniki:

- wartość SETANTA oszacowana metodą skorygowanych aktywów netto
19 990 tys. zł,

Sporządził:



Cezary Olszewski

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831



ZA ZGODNOŚĆ²
Z ORYGINAŁEM

Spis treści:

<i>Dane podstawowe</i>	2
<i>Podsumowanie</i>	2
<i>Podstawowe informacje</i>	4
<i>Wycena</i>	4
Uzasadnienie wyboru metod wyceny	4
Wycena skorygowanych aktywów netto	5
Istota modelu	5
Założenia dotyczące wyceny	5
Opis portfela inwestycyjnego	5
<i>Zestawienie otrzymanych wyników</i>	6

SETANTA S.A.
 Al. Jana Pawła II 61 lok 211
 01-031 Warszawa
 NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

[Signature]
 ZA ZGODNOŚĆ
 Z ORYGINAŁEM

3

Podstawowe informacje

Grupa Kapitałowa Setanta S.A. posiada bezpośrednio i pośrednio udziały / akcje w 12 firmach z trzech obszarów: nieruchomościowego, venture capital - dynamicznie rozwijających się małych i średnich firm oraz energetycznego (OZE). Koncentracja na wymienionych obszarach ma na celu zapewnienie Grupy stabilnego wzrostu w długim terminie. Celem Spółki jest wzrost wartości Grupy przekraczający 20% r/r, przy jednoczesnym zachowaniu bezpieczeństwa, w szczególności w okresach gospodarczej dekonunktury.

W tym kontekście sektor nieruchomości (usługi i niszowe inwestycje) ma odpowiadać przede wszystkim za bezpieczeństwo. Sektor energetyczny (OZE) ma gwarantować ponadprzeciętne zyski przy stosunkowo wysokim poziomie ryzyka. Natomiast zdywersyfikowany portfel inwestycji venture capital w dynamicznie rozwijające się firmy z obszaru małych i średnich przedsiębiorstw ma generować satysfakcjonujące stopy zwrotu przy umiarkowanym ryzyku.

Zarząd Spółki składa się z 3 osób o komplementarnych kompetencjach, niezbędnych na każdym etapie procesu inwestycyjnego / wspierania organicznej pracy w każdej z firm. Ponadto, w wybranych dziedzinach Spółka korzysta z pomocy wysokiej klasy ekspertów.

Setanta nie posiada szablonowego modelu inwestycyjnego. W każdym przypadku stosuje indywidualne podejście, zarówno co do warunków wejścia, jak i wyjścia z inwestycji. Przywiązuje dużą uwagę do kompetencji i motywacji kadry zarządzającej. Priorytetem jest systematyczna poprawa wyników finansowych spółek zależnych i osiągnięcie przez nie możliwości corocznej wypłaty dywidendy.

Wycena

Uzasadnienie wyboru metod wyceny

Wyniki finansowe generowane przez fundusze inwestycyjne nie są powtarzalne i zależą od sukcesów w obszarze wychodzenia z inwestycji portfelowych. Wiąże się to z nieregularnością oraz ze znacznym ryzykiem przesunięć przepływów finansowych w poszczególnych latach. W związku z powyższym niemożliwe jest wiarygodne oszacowanie wyników finansowych w ciągu najbliższych lat, a tym samym sporządzenie prognoz do modelu DCF.

Sporządzenie wyceny metodami porównawczymi, w ocenie wyceniającego, prowadziłoby do zniekształcenia realnej wartości Spółki z następujących powodów:

1. Każdy z notowanych na rynkach publicznych funduszy inwestycyjnych ma inny skład portfela i inaczej jest oceniany przez inwestorów;
2. Mniejsze fundusze do których można zaliczyć Setanta notowane są głównie na rynku New Connect, który charakteryzuje się niską płynnością, a tym samym w większości Funduszy mamy do czynienia z zawyżoną wyceną (w porównaniu do wartości księgowej);
3. Większe fundusze, notowane na głównym parkiecie warszawskiej giełdy oraz na rynkach zagranicznych działają na dużo większą skalę, ich portfele inwestycyjne mają po kilkadziesiąt milionów złotych więc porównanie z nimi wycenianej Spółki nie byłoby zasadne.

Bazując na powyższym odstąpiono od wyceny metodami porównawczymi.

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Ze względu na znaczny majątek finansowy (akcje i udziały w spółkach portfelowych), zdecydowano się sporządzić wycenę według metody skorygowanych aktywów netto.

Wycena skorygowanych aktywów netto

Istota modelu

Metoda skorygowanych aktywów netto jest jedną z bardziej popularnych obecnie majątkową metodą wyceny przedsiębiorstw. Za jej pomocą możemy ocenić każde przedsiębiorstwo niezależnie od branży, wysokości zysku, przychodów, czy też specyfiki działalności. Jej istotą jest wycena poszczególnych składników majątku przedsiębiorstwa nie według wartości księgowych, często nie mających realnego związku z rzeczywistą jego wartością, lecz wg cen rynkowych. Wartość przedsiębiorstwa to rynkowa wartość jego aktywów pomniejszona o rynkową wartość jego zobowiązań. Metoda ta uwzględnia również aktywa jak i zobowiązania pozabilansowe.

Metoda ta ma jednak również wady. Zastosowanie jej powoduje, że spółka wiązana jest wyłącznie z jej substancją materialną i traktowana jest jako jednostka wyizolowana z otoczenia. Pomiędzy zostaje wpływ na jej wartość efektów synergii występujących między poszczególnymi elementami majątku, siłą roboczą i pozostałymi niematerialnymi elementami spółki. Inną wadą tej metody jest jej statyczny charakter, który pozwala określić wartość spółki tylko w wybranym dniu, na który został sporządzony bilans. Poza tym takie podejście nie różnicuje spółek przynoszących zyski od spółek przynoszących straty stąd korzystanie z tej metody przy wycenie spółek przynoszących wysokie dochody może zaniżyć wyniki wyceny i odwrotnie

Założenia dotyczące wyceny

Na majątek Setanta składają się akcje i udziały w spółkach portfelowych oraz środki pieniężne.

Poniżej przedstawiono poszczególne składniki majątku Setanta wraz z metodami ich wyceny.

Opis portfela inwestycyjnego

Spółki publiczne

Setanta posiada akcje 2 spółek publicznych zgodnie z poniższym zestawieniem. Wszystkie spółki wyceniono wg ich notowań giełdowych. Wykorzystano kurs zamknięcia z dnia 30 grudnia 2015 r.

Portfel spółek publicznych

portfel publiczny	ilość	kurs akcji 30.12.2015	wycena pakietu w tys. PLN
Mode S.A.	1 552 604	0,45	698,67
Mennica Skarbowa S.A.	252 016	3,55	894,66
SUMA			1 593,33

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Spółki niepubliczne

- **Excelead** – według ostatniej rundy finansowania.
- **EverSport S.A.** – zgodnie z zasadami ostrożnej wyceny wykazana w cenie nabycia.
- **Spartan sp. z o.o.** – wycena sporządzona metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodą porównawczą, wycena sporządzona na potrzeby niniejszej waluacji na ten sam dzień. Dokument stanowi załącznik do niniejszego opracowania.
- **Clean Energy Venture S.A.** – wycena sporządzona metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodą porównawczą, wycena sporządzona na potrzeby niniejszej waluacji na ten sam dzień. Dokument stanowi załącznik do niniejszego opracowania.
- **Zachodniopomorski Zespół Elektrowni Sp. z o.o.** – według ostatniej ceny sprzedaży udziałów.
- **Kantorino sp. z o.o.** – wycena sporządzona metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodą porównawczą, wycena sporządzona na potrzeby niniejszej waluacji na ten sam dzień. Dokument stanowi załącznik do niniejszego opracowania.
- **Warsaw Property Fund Sp. z o.o.** – wycena wg skorygowanych aktywów netto.
- **Warsaw Properties Sp. z o.o.** wycena sporządzona metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodą porównawczą, wycena sporządzona na potrzeby niniejszej waluacji na ten sam dzień. Dokument stanowi załącznik do niniejszego opracowania.
- **Piaseczno Park Sp. z o.o.** – wycena wg skorygowanych aktywów netto.
- **City Inspire S.A.** – według ostatniej rundy finansowania.

Szczegółowe zestawienie wycen spółek niepublicznych przedstawiono w tabeli poniżej

portfel niepubliczny	posiadany%	wycena 100%	wycena pakietu w tys. PLN
Excelead	54,11%	2 654	1 436,00
EverSport S.A.	3,50%	2 857	100,00
Spartan sp. z o.o.	100,00%	752	751,75
Clean Energy Venture S.A.	19,00%	36 489	6 932,82
ZZE	10,00%	1 078	107,84
Kantorino Sp. z o.o.	80,00%	6 625	5 300,35
Warsaw Property Fund Sp. z o.o.	100,00%	1 456	1 455,80
Warsaw Properties Sp. z o.o.	100,00%	3 464	3 463,72
Piaseczno Park Sp. z o.o.	100,00%	0	0,00
City Inspire S.A.	17,67%	1 580	279,23
SUMA			19 827,52

Pozostałe pozycje bilansowe

Należności długoterminowe	146,84
Rozl. międzyokresowe	554,49
Należności krótkoterminowe	75,32
Środki pieniężne	218,07
Rezerwy na zobowiązania	-906,12
Zobowiązania długoterminowe	-1 067,88
Zobowiązania krótkoterminowe	-451,55

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Zestawienie otrzymanych wyników

Wycenę poszczególnych składników majątku Setanta przedstawiono w poniższej tabeli.

pozycja	wartość w tys. PLN
Spółki publiczne	1 593,33
Spółki niepubliczne	19 827,52
Środki pieniężne	218,07
Należności	776,65
Zobowiązania	-2 425,56
SUMA	19 990,00

W wyniku przeprowadzonych obliczeń uzyskano wartość SETANTA na poziomie **19 990,00 tys. zł.**

Załączniki:

1. Wycena Kantorino sp. z o.o.
2. Wycena Spartan sp. z o.o.
3. Wycena Clean Energy Venture S.A.
4. Wycena Warsaw Properties Sp. z o.o.
5. Wycena Warsaw Property Fund Sp. z o.o. i Piaseczno Park Sp. z o.o.

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Załącznik nr 2

Wycena Kantorino sp. z o.o.

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ODDNOŚĆ
Z ORYGINALEM

Wycena Kantorino Sp. z o.o.

Warszawa, 10 lutego 2016 r.

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 14279583

**ZATWIERDZIŁAM
Z ORYGINAŁEM**

Dane podstawowe

Przedmiotem niniejszej wyceny jest spółka Kantorino Sp. z o.o. (Spółka) z siedzibą w Warszawie.

Spółka jest operatorem internetowej platformy wymiany walut kantoris.pl. Jest jednym z liderów dynamicznie rozwijającej się branży kantorów internetowych.

Niniejszą wyceną sporządzono na zlecenie spółki Setanta S.A. z siedzibą w Warszawie w celu oszacowania wartości spółki w portfelu inwestycyjnym Setanta S.A. Wyceny dokonano wg stanu na dzień 31 grudnia 2015.

Podsumowanie

Wyceny Kantorino SPARTAN dokonano metodą dochodową i porównawczą. Dla potrzeb sporządzenia wyceny wykorzystano prognozę Zarządu Spółki na lata 2016-2020. Jako podstawę do sporządzenia wyceny porównawczej do spółek publicznych wykorzystano wyniki i notowania spółek: FinTech Group AG, Share PLC, sino AG i FAIRPOINT GROUP PLC. Uzasadnienie wyboru metod wyceny, założenia przyjęte przy sporządzaniu prognozy oraz wyceny przedstawiono w dalszej części niniejszego dokumentu.

Uzyskano następujące wyniki:

- wartość Kantorino sp. z o.o. oszacowana metodą dochodową **7 800 628 zł**,
- wartość Kantorino sp. z o.o. oszacowana metodą porównawczą **7 921 868 zł**,

Ze względu na rozbieżności pomiędzy zastosowanymi metodami wyceny, zdecydowano się na obliczenie średniej ważonej z uzyskanych wyników, przypisując metodzie dochodowej wagę 40,0%, a metodzie porównawczej wagę 60,0%. Zastosowano dyskonto wynikające z niewielkiej wielkości wycenianej spółki, dyskonto na brak płynności oraz premię za sprawowanie kontroli.

Mając na uwadze powyższe rekomenduję wartość Kantorino na poziomie **6 625 442 zł**.

Rozpatrując uzyskany wynik wyceny Kantorino Sp. z o.o. należy wziąć pod uwagę ryzyko niewykonania prognoz oraz możliwe zmiany koniunktury rynkowej.

Sporządził:



Cezary Olszewski

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795531

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Spis treści:

Dane podstawowe	2
Podsumowanie	2
Podstawowe informacje	4
Wycena	4
Uzasadnienie wyboru metod wyceny	4
Wycena metodą porównawczą	4
Wycena metodą dochodową	6
Istota modelu	6
Założenia dotyczące prognozy wyników finansowych	7
Założenia dotyczące wyceny	7
Wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych	8
Zestawienie otrzymanych wyników	9
Analiza wrażliwości	10

SETANTA S.A.
 Al. Jana Pawła II 61 lok 211
 01-031 Warszawa
 NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

3
 ZA ZGODNOŚĆ
 Z OZK I NAKŁEM

Podstawowe informacje

Spółka prowadzi internetową platformę wymiany walut pod domeną kantoris.pl. Spółka jest wpisana do rejestru działalności kantorowej i jest nadzorowana przez NBP. Umożliwia wymianę walut (EUR, USD, CHF, GBP, NOK, SEK, CAD, DKK) na złotówki i złotych na waluty. Oferuje swoje usługi klientom detalicznym (głównie są to osoby fizyczne kupujące walutę na spłatę kredytów walutowych) oraz klientom biznesowym (wymiana walut dla potrzeb prowadzonej działalności biznesowej). Spółka posiada zautomatyzowaną platformę transakcyjną umożliwiającą użytkownikom szybkie przeliczenie żądanej transakcji. Wymiana walut odbywa się za pośrednictwem przelewów bankowych, jest szybka i bezpieczna dla użytkowników. Oferowane kursy są znacznie korzystniejsze od bankowych kursów wymiany walut. Spółka dynamicznie rozwija działalność poszerzając bazę obsługiwanych klientów.

Wycena

Uzasadnienie wyboru metod wyceny

Ze względu na specyfikę prowadzonej działalności oraz planowane osiągnięcie przez Spółkę dodatniego wyniku finansowego zdecydowano się dokonać wyceny metodą dochodową.

Na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, nie są obecnie notowane spółki o na tyle zbliżonym profilu działalności aby można było przeprowadzić wiarygodną wycenę porównawczą. Zdecydowano się na wykorzystanie mnożników dla spółek zagranicznych: FinTech Group AG, Share PLC, sino AG i FAIRPOINT GROUP PLC.

Wycena metodą porównawczą

W modelu tym przyjmuje się, iż rozpatrywana spółka należąca do określonej branży powinna charakteryzować się wielkościami podstawowych wskaźników ekonomicznych zbliżonymi do wartości przeciętnych dla branży.

Wycenę oparto o następujące wskaźniki rynkowe:

- EV/EBITDA - enterprise value/zysk operacyjny powiększony o amortyzację
- P/E - cena/zysk netto
- P/BV - cena/wartość księgowa

Przy czym enterprise value oznacza wartość rynkową akcji spółki w obrocie powiększoną o zobowiązania oprocentowane i pomniejszoną o środki pieniężne, cena oznacza wartość rynkową akcji spółki w obrocie, a wszystkie pozostałe parametry odnoszą się do wielkości uzyskanych w ciągu ostatnich 12 miesięcy poprzedzających wycenę. Dla porównywanych spółek wartość rynkowa akcji została określona na podstawie kursu w ostatnim dniu grudnia 2015r. Natomiast wskaźniki obliczono w oparciu o dane finansowe z ostatnich 12 miesięcy za które były dostępne wyniki spółek (okres październik 2014- wrzesień 2015). Dla Kantorino Sp. z o.o. wykorzystano wartości prognozowane na rok 2016. Z tak uzyskanych czterech wycen pośrednich następnie oblicza się wycenę średnią ważoną, dokonując odpowiednich korekt EV vs. wartość kapitałów własnych.


SETANTA S.A.
 Al. Jana Pawła II 61 lok 211
 01-031 Warszawa
 NIP 100-001-02-99 REGON 142795834
 ZA ZASADNOŚĆ
 ORYGINAŁEM

Kalkulację wyceny przedstawiono poniżej.

Spółka	Data	Kurs	waluta	kraj	market cap	EV	EV/EBITDA	P/E	P/BV
FinTech Group AG	30-12-2015	19,9	EUR	DE	322 475,819	954 376,819	-	70,35	5,57
Share PLC	31-12-2015	28	GBP	UK	40 222,654	30 104,654	-	-	2,13
Sino AG	30-12-2015	6,1	EUR	DE	14 274,000	14 269,400	89,07	27,76	2,33
FAIRPOINT GROUP PLC	31-12-2015	136,00	GBP	UK	62 081,105	67 231,105	5,88	17,67	1,37
						Mediana	47,48	27,76	2,23
							EBITDA	E	BV
						Kantorino	322 003	250 000	614 064,03
						dług netto	-170 079		
						Enterprise Value	15 287 611		
						Wycena kapitałów własnych	15 457 690	6 939 907	1 368 006
						waga	33%	33%	33%
						wycena	7 921 868		

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 14279563

ZA WŁASNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Wycena metodą dochodową

Istota modelu

Metoda dochodowa całkowicie pomija wartość majątku jako źródła wartości spółki, natomiast upatruje tą wartość wyłącznie w dochodach, które w określonym czasie spółka jest lub będzie w stanie przynosić. Idea podejścia dochodowego ściśle powiązana jest z inwestowaniem, rozumianym jako lokowanie środków pieniężnych i oczekiwanymi w związku z tym korzyściami finansowymi. Podejście od strony dochodów do spółek o złej kondycji finansowej może dać w skrajnym przypadku wartość zerową lub ujemną, mimo że spółka posiada majątek stanowiący konkretną wartość. W przypadku spółek prowadzących działalność handlową i/lub usługową jest to główna metoda wyceny, gdy nie jest możliwe porównanie z innymi podmiotami działającymi na rynku.

Istota modelu opartego na wolnych przepływach pieniężnych (DFCF).

Wartość rynkowa spółki (kapitałów własnych) = Wartość działalności operacyjnej
+ Wartość aktywów nadwyżkowych i inwestycji
pozaoperacyjnych
- Wartość rynkowa długu (zobowiązań
oprocentowanych).

gdzie:

Wartość działalności operacyjnej – wartość bieżąca (obecna) wszystkich oczekiwanych przyszłych przepływów gotówkowych (tzw. Free Cash Flow) dla wszystkich inwestorów (akcjonariuszy i wierzycieli spółki).

Wartość aktywów nadwyżkowych i inwestycji pozaoperacyjnych – wartość rynkowa (na dzień wyceny) zbędnych składników aktywów (nie związanych z działalnością operacyjną), papiery wartościowe przeznaczone do obrotu, nadwyżka środków pieniężnych, finansowy majątek trwały, itp.

Wartość rynkowa długu – wartość rynkowa wszystkich zobowiązań oprocentowanych spółki na dzień wyceny (kredyty, pożyczki, obligacje).

Free Cash Flow (FCF) – przepływy pieniężne dla akcjonariuszy (wyплаты dywidend (+), nowe emisje akcji (-)) oraz wierzycieli (zaciągnięcie/spłata zobowiązań (-/+), odsetki (+))

SETANTA S.A.
ul. Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
0001-02-99 REGON 14279563A
ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Założenia dotyczące prognozy wyników finansowych

Bazą do sporządzenia wyceny metodą dochodową wyniki Kantorino za rok 2015, oraz prognozy na lata 2016-2020.

Prognoza Kantorino Sp. z o.o.	2016	2017	2018	2019	2020
Przychody	340 770 000	398 700 900	466 480 053	545 781 662	638 564 545
Zysk na działalności operacyjnej	297 500	351 050	414 239	488 802	576 786
Zysk netto	250 000	295 000	348 100	410 758	484 694
Amortyzacja	24 503	24 503	24 503	24 503	24 503
Nakłady inwestycyjne (sr.trwale)					
Cykl rotacji należności w dniach	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Cykl rotacji zapasów w dniach	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cykl rotacji zobowiązań w dniach	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
należności	50 125	58 646	68 616	80 281	93 672
zapasy	0	0	0	0	0
zobowiązania handlowe	43 601	51 013	59 685	69 832	81 480

Założenia dotyczące wyceny

Przyjęto utrzymanie obecnej struktury finansowania. Koszt kapitału własnego oszacowano według modelu CAPM (capital-asset pricing model). Jako stopę wolną od ryzyka przyjęto bieżącą rentowność 10 letnich obligacji skarbowych. Premię za ryzyko przyjęto na poziomie dla długu i dla kapitału własnego. Wartość współczynnika beta przyjęto na poziomie .

Szczegółową kalkulację kosztu kapitału przedstawiono w poniższej tabeli.

Kalkulacja WACC	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
Stopa wolna od ryzyka	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
Premia za ryzyko	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Efektywny koszt długu	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
lewar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
beta zalewarowana	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Premia za ryzyko	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Koszt kapitału własnego	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%
Dług/(Dług+Kapitał)	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
WACC	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%

Stopę wzrostu po okresie szczegółowej prognozy (g) przyjęto na poziomie 3,5%.

SETANTA S.A.
M. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
ZOBOWIĄZANEM

Wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych

w zł.	SUMA	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	TV
Przychody ze sprzedaży		340 770 000	398 700 900	466 480 053	545 781 662	638 564 545	660 914 304
Koszty operacyjne		340 472 500	398 349 850	466 065 814	545 292 860	637 987 758	660 317 330
EBIT		297 500	351 050	414 239	488 802	576 786	596 974
Podatek efektywnie, %		19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
NOPLAT=EBIT*(1-T)		240 975	284 351	335 534	395 930	467 197	483 549
Amortyzacja		24 503	24 503	24 503	24 503	24 503	25 360
Nakłady inwestycyjne		0	0	0	0	0	0
Wzrost kapitału obrotowego		647	1 109	1 298	1 518	1 743	1 804
FCF		264 831	307 744	358 738	418 914	489 957	507 105
WACC		8,83%	8,83%	8,83%	8,83%	8,83%	8,83%
Współczynnik dyskonta		0,92	0,84	0,78	0,71	0,66	
PV FCF*	1 401 057	243 355	259 839	278 315	298 625	320 924	
Stopa wzrostu (g) NOPLAT po 2020 r.	3,5%						
Wartość rezydualna	9 510 596						
Zdyskontowana wartość rezydualna	6 229 491						
Wartość firmy ogółem	7 630 548						
Wartość zadłużenia netto	-170 079						
Wartość kapitału własnego	7 800 628						

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Zestawienie otrzymanych wyników

Ze względu na rozbieżność wyników wyceny przy zastosowaniu metody dochodowej i porównawczej, zgodnie z ze standardami wycen zalecanymi przez International Private Equity Valuation Guidelines¹ zdecydowano się na obliczenie średniej ważonej. Zgodnie z metodologią IPEV rekomendowanymi metodami wyceny są m.in.:

- Metoda mnożników finansowych
 - o Stosowana dla rozwiniętych biznesów generujących regularne i powtarzalne zyski
 - o Możliwe jest używanie mnożników przychodów (EV/S) dla biznesów nie generujących zysku
 - o Należy wykorzystywać mnożniki odpowiadające typowi spółki i profilowi ryzyka
 - o Wybrać mnożniki spośród następujących:
 - EV/EBITDA (preferowane)
 - P/E (skorygowane o zdarzenia nadzwyczajne, EBIT po koszcie finansowania i podatkach)
 - o Ewentualna konieczność skorygowania przyjętych mnożników
 - o Możliwe jest korzystanie zarówno z mnożników giełdowych, jak i transakcyjnych
 - o Możliwe jest wykorzystanie mnożników zysku historycznego, jak i przyszłego
 - o Kluczowa jest możliwość określenia, że wykorzystany w wycenie typ zysku jest zyskiem możliwym do utrzymania i powtarzalnym
- Metoda DCF (cash flow of underlying business)
 - o Traktowana jako najbardziej elastyczna, a jednocześnie subiektywna
 - o Może być wykorzystywana do wyceny biznesu w każdym stadium rozwoju
 - o Powinna być stosowana jako cross-check wobec metody mnożnikowej, nie jako jedyna metoda, której wynik decyduje o wartości wyceny
 - o Należy określić czy wrażliwość wyceny osiągniętej metodą DCF nie jest zbyt duża, aby możliwe było godne zaufania określenie wartości

Zgodnie z powyższymi zaleceniami przy wyliczeniu wartości Spółki wyższą wagę przypisano metodzie porównawczej, traktując metodę DCF jako uzupełniającą.

¹ IPEV: International Private Equity Valuation Guidelines (<http://www.privateequityvaluation.com>).

Standardy wycen stosowane w funduszach PE oraz VC, zaaprobowane przez 40 organizacji zrzeszających fundusze typu PE, w tym EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association), BVCA (British Venture Capital Association), EMPEA (Emerging Markets Private Equity Association) czy PSIK (Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych).

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Ze względu na fakt iż wycenia spółka jest podmiotem niepublicznym oraz na niewielką skalę prowadzonej obecnie działalności zdecydowano się na zastosowanie dyskont zgodnie z poniższą tabelą. Ponieważ Setanta S.A. posiada 80% udziałów w Kantorino Sp. z o.o. zastosowano premię z tytułu kontroli.

Wartość poszczególnych wycen	Wartość	Waga	Wartość ważona
metodą dochodową	7 800 628	40,0%	3 120 251
metodą porównawczą	7 921 868	60,0%	4 753 121
RAZEM		100%	7 873 372
dyskonto brak płynności		-15%	6 692 366
premia za kontrolę		10%	7 361 603
dyskonto ze względu na wielkość		-10%	6 625 442

W wyniku przeprowadzonych obliczeń uzyskano wartość Kantorino na poziomie **6 625 442 zł.**

Analiza wrażliwości

Ze względu na pełniejsze pokazanie ryzyk związanych z przyjętymi założeniami, przeprowadzono analizę wrażliwości wyceny na zmianę parametrów wyceny.

parametry wyceny		stopa wzrostu g				
		2,50%	3,00%	3,50%	3,75%	4,00%
beta	1	6 522 655	6 723 041	6 965 775	7 107 451	7 265 865
	1,05	6 393 805	6 571 917	6 785 425	6 908 921	7 046 043
	1,10	6 277 232	6 436 410	6 625 442	6 733 907	6 853 595
	1,2	6 074 534	6 203 505	6 354 217	6 439 520	6 532 675
	1,3	5 904 344	6 010 565	6 133 049	6 201 602	6 275 837

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 109-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Załącznik nr 2

Wycena Spartan sp. z o.o.

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 106-001-02-99 REGON 142795831
ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Wycena Spartan Sp. z o.o.

Warszawa, 10 lutego 2016 r.

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831


ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Dane podstawowe

Przedmiotem niniejszej wyceny jest spółka Spartan Sp. z o.o. (Spółka) z siedzibą w Warszawie.

Spartan jest firmą specjalizującą się w zarządzaniu dokumentacją księgową i kadrową oraz obsługą prawną.

Niniejszą wyceną sporządzono na zlecenie spółki Setanta S.A. z siedzibą w Warszawie w celu oszacowania wartości spółki w portfelu inwestycyjnym Setanta S.A. Wyceny dokonano wg stanu na dzień 31 grudnia 2015.

Podsumowanie

Wyceny SPARTAN dokonano metodą dochodową i porównawczą. Dla potrzeb sporządzenia wyceny wykorzystano prognozę Zarządu Spółki na lata 2016-2020. Jako podstawę do sporządzenia wyceny porównawczej do spółek publicznych wykorzystano wyniki i notowania spółek: ABAK, Acartus i Tax-net. Uzasadnienie wyboru metod wyceny, założenia przyjęte przy sporządzaniu prognozy oraz wyceny przedstawiono w dalszej części niniejszego dokumentu.

Uzyskano następujące wyniki:

- wartość SPARTAN sp. z o.o. oszacowana metodą dochodową **981 157 zł**,
- wartość SPARTAN sp. z o.o. oszacowana metodą porównawczą **834 808 zł**

Ze względu na rozbieżności pomiędzy zastosowanymi metodami wyceny, zdecydowano się na obliczenie średniej ważonej z uzyskanych wyników, przypisując metodzie dochodowej wagę 40,0%, a metodzie porównawczej wagę 60,0%. Zastosowano dyskonto wynikające z niewielkiej wielkości wycenianej spółki, dyskonto na brak płynności oraz premię za sprawowanie kontroli.

Mając na uwadze powyższe rekomenduję wartość SPARTAN na poziomie **751 752 zł**.

Rozpatrując uzyskany wynik wyceny Spartan Sp. z o.o. należy wziąć pod uwagę ryzyko niewykonania prognoz oraz możliwe zmiany koniunktury rynkowej.

Sporządził:



Cezary Olszewski

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831



Spis treści:

Dane podstawowe	2
Podsumowanie	2
Podstawowe informacje	4
Referencje/przeprowadzone transakcje	4
Wycena	4
Uzasadnienie wyboru metod wyceny	4
Wycena metodą porównawczą	5
Wycena metodą dochodową	7
Istota modelu	7
Założenia dotyczące prognozy wyników finansowych	8
Założenia dotyczące wyceny	8
Wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych	9
Zestawienie otrzymanych wyników	9
Analiza wrażliwości	11

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Podstawowe informacje

Spartan Sp. z o.o. jest firmą doradczą specjalizującą się w profesjonalnych usługach pozyskiwania finansowania dla firm. Spółka świadczy również usługi związane bieżącą obsługą firm w zakresie księgowości i usług prawnych.

W realizowanych przez spółkę projektach współpracuje z wyspecjalizowanymi podmiotami, m.in. kancelariami prawnymi, audytorami, autoryzowanymi doradcami, a także funduszami seed i venture capital oraz prywatnymi inwestorami. Doświadczenie i profesjonalizm naszych partnerów gwarantuje kompleksowość i terminowość oferowanych przez nas usług.

Oferta Spółki kierowana jest głównie do małych i średnich firm, jak również tych znajdujących się w początkowej fazie rozwoju.

Referencje/przeprowadzone transakcje

1. Giełdowa spółka z branży przemysłu metalowego – pozyskanie finansowania - 6 mln zł
2. Restrukturyzacja i pozyskanie finansowania dla krakowskiego dewelopera – 47 mln zł
3. Warszawska firma nieruchomościowa – pozyskanie finansowania – 4,1 mln zł
4. Spółka z obszaru nowych technologii – finansowanie w wysokości - 5 mln zł

Usługi w zakresie finansowania dla renomowanych spółek w tym dla spółek z GPW.

Wycena

Uzasadnienie wyboru metod wyceny

Ze względu na specyfikę prowadzonej działalności oraz planowane osiągnięcie przez Spółkę dodatniego wyniku finansowego zdecydowano się dokonać wyceny metodą dochodową.

Wśród spółek notowanych brak jest podmiotów o podobnym charakterze prowadzonej działalności i o podobnej wielkości. W związku z powyższym wykorzystano spółki prowadzące działalność usługową w zakresie księgowości i pośrednictwa finansowego – również będące przedmiotem działalności Spartan Sp. z o.o. Jako podstawę do sporządzenia wyceny porównawczej do spółek publicznych wykorzystano wyniki i notowania spółek: ABAK, Acartus i Tax-net.

Wycena metodą porównawczą

W modelu tym przyjmuje się, iż rozpatrywana spółka należąca do określonej branży powinna charakteryzować się wielkościami podstawowych wskaźników ekonomicznych zbliżonymi do wartości przeciętnych dla branży.

Wycenę oparto o następujące wskaźniki rynkowe:

- EV/EBITDA - enterprise value/zysk operacyjny powiększony o amortyzację
- P/E - cena/zysk netto
- EV/S - enterprise value/sprzedaż
- P/BV - cena/wartość księgowa

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

[Podpis]
4
ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Przy czym enterprise value oznacza wartość rynkową akcji spółki w obrocie powiększoną o zobowiązania oprocentowane i pomniejszoną o środki pieniężne, cena oznacza wartość rynkową akcji spółki w obrocie, a wszystkie pozostałe parametry odnoszą się do wielkości uzyskanych w ciągu ostatnich 12 miesięcy poprzedzających wycenę. Dla porównywanych spółek wartość rynkowa akcji została określona na podstawie kursu w ostatnim dniu grudnia 2015r. Natomiast wskaźniki obliczono w oparciu o dane finansowe z ostatnich 12 miesięcy za które były dostępne wyniki spółek (okres październik 2014- wrzesień 2015). Dla Spartan Sp. z o.o. wykorzystano wartości prognozowane na rok 2016. Z tak uzyskanych czterech wycen pośrednich następnie oblicza się wycenę średnią ważoną, dokonując odpowiednich korekt EV vs. wartość kapitałów własnych.

SETANTA S.A.
ul. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Kalkulację wyceny przedstawiono poniżej.

Spółka	Data	Kurs	waluta	kraj	market cap	EV	EV/EBITDA	P/E	EV/S	P/BV
ABAK	2015-12-30	1,28	PLN	PL	3 449	4 609,033	13,15	-	0,60	1,73
Acartus	2015-12-30	0,22	PLN	PL	1 650	1 649,780	6,68	13,15	0,67	1,15
Tax-net	2015-12-30	0,45	PLN	PL	1 691	1 690,994	2,29	4,28	0,17	0,37
Mediana							6,68	8,71	0,60	1,15
							EBITDA	E	S	BV
							Spartan	156 588	347 974	160 982,39
							dług netto	68 171	68 171	
							Enterprise Value	1 045 803	207 399	
							Wycena kapitałów własnych	977 632	139 228	185 607
							waga	33%	17%	17%
							wycena	834 808		

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Wycena metodą dochodową

Istota modelu

Metoda dochodowa całkowicie pomija wartość majątku jako źródła wartości spółki, natomiast upatruje tę wartość wyłącznie w dochodach, które w określonym czasie spółka jest lub będzie w stanie przynosić. Idea podejścia dochodowego ściśle powiązana jest z inwestowaniem, rozumianym jako lokowanie środków pieniężnych i oczekiwany w związku z tym korzyściami finansowymi. Podejście od strony dochodów do spółek o złej kondycji finansowej może dać w skrajnym przypadku wartość zerową lub ujemną, mimo że spółka posiada majątek stanowiący konkretną wartość. W przypadku spółek prowadzących działalność handlową i/lub usługową jest to główna metoda wyceny, gdy nie jest możliwe porównanie z innymi podmiotami działającymi na rynku.

Istota modelu opartego na wolnych przepływach pieniężnych (DFCF).

Wartość rynkowa spółki (kapitałów własnych) = Wartość działalności operacyjnej
+ Wartość aktywów nadwyżkowych i inwestycji
pozaoperacyjnych
- Wartość rynkowa długu (zobowiązań
oprocentowanych).

gdzie:

Wartość działalności operacyjnej – wartość bieżąca (obecna) wszystkich oczekiwanych przyszłych przepływów gotówkowych (tzw. Free Cash Flow) dla wszystkich inwestorów (akcjonariuszy i wierzycieli spółki).

Wartość aktywów nadwyżkowych i inwestycji pozaoperacyjnych – wartość rynkowa (na dzień wyceny) zbędnych składników aktywów (nie związanych z działalnością operacyjną), papiery wartościowe przeznaczone do obrotu, nadwyżka środków pieniężnych, finansowy majątek trwały, itp.

Wartość rynkowa długu – wartość rynkowa wszystkich zobowiązań oprocentowanych spółki na dzień wyceny (kredyty, pożyczki, obligacje).

Free Cash Flow (FCF) – przepływy pieniężne dla akcjonariuszy (wyплаты dywidend (+), nowe emisje akcji (-)) oraz wierzycieli (zaciągnięcie/spłata zobowiązań (-/+), odsetki (+))

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z OŚWIADCZENIEM

Założenia dotyczące prognozy wyników finansowych

Bazą do sporządzenia wyceny metodą dochodową wyniki SPARTAN za rok 2015 oraz prognozy na lata 2016-2020.

Prognoza Spartan Sp. z o.o.	2016	2017	2018	2019	2020
Przychody	347 974	298 264	298 562	298 860	299 159
Zysk na działalności operacyjnej	156 588	89 479	89 569	89 658	89 748
Zysk netto	156 588	75 193	75 268	75 343	75 418
Amortyzacja	0	0	0	0	0
Nakłady inwestycyjne (sr.trwałe)	0	0	0	0	0
Cykl rotacji należności w dniach	30	30	30	30	30
Cykl rotacji zapasów w dniach	0	0	0	0	0
Cykl rotacji zobowiązań w dniach	11	11	11	11	11
należności	28 606	24 519	24 544	24 568	24 593
zapasy	0	0	0	0	0
zobowiązania handlowe	10 463	8 969	8 978	8 987	8 996

Założenia dotyczące wyceny

Przyjęto utrzymanie obecnej struktury finansowania. Koszt kapitału własnego oszacowano według modelu CAPM (capital-asset pricing model). Jako stopę wolną od ryzyka przyjęto bieżącą rentowność 5 letnich obligacji skarbowych. Premię za ryzyko przyjęto na poziomie 4,0% dla długu i 6,0% dla kapitału własnego. Wartość współczynnika beta przyjęto na poziomie 1,10.

Szczegółową kalkulację kosztu kapitału przedstawiono w poniższej tabeli.

Kalkulacja WACC	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
Stopa wolna od ryzyka	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
Premia za ryzyko	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Efektywny koszt długu	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
lewar	0,37	0,00	0,00	0,00	0,00
beta zalewarowana	1,43	1,10	1,10	1,10	1,10
Premia za ryzyko	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Koszt kapitału własnego	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%
Dług/(Dług+Kapitał)	27,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
WACC	7,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%

Stopę wzrostu po okresie szczegółowej prognozy (g) przyjęto na poziomie 1% powyżej zakładanej średniorocznej inflacji uzyskując stopę 2,0%.

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z OPRACOWANIEM

Wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych

w zł.	SUMA	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	TV
Przychody ze sprzedaży		347 974	298 264	298 562	298 860	299 159	305 142
Koszty operacyjne		191 386	208 785	208 993	209 202	209 412	213 600
EBIT		156 588	89 479	89 569	89 658	89 748	91 543
Podatek efektywnie, %		19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
NOPLAT=EBIT*(1-T)		126 837	72 478	72 551	72 623	72 696	74 150
Amortyzacja		0	0	0	0	0	0
Nakłady inwestycyjne		0	0	0	0	0	0
Wzrost kapitału obrotowego		7 373	-2 592	16	16	16	16
FCF		119 463	75 070	72 535	72 608	72 680	74 134
WACC		7,81%	8,83%	8,83%	8,83%	8,83%	8,83%
Współczynnik dyskonta		0,93	0,85	0,78	0,72	0,66	
PV FCF*	331 893	110 809	63 981	56 804	52 246	48 054	
Stopa wzrostu (g) NOPLAT po 2020	2,0%						
Wartość rezydualna	1 085 096						
Zdyskontowana wartość rezydualna	717 435						
Wartość firmy ogółem	1 049 328						
Wartość zadłużenia netto	68 171						
Wartość kapitału własnego	981 157						

Zestawienie otrzymanych wyników

Ze względu na rozbieżność wyników wyceny przy zastosowaniu metody dochodowej i porównawczej, zgodnie z ze standardami wycen zalecanymi przez International Private Equity Valuation Guidelines¹ zdecydowano się na obliczenie średniej ważonej. Zgodnie z metodologią IPEV rekomendowanymi metodami wyceny są m.in.:

- Metoda mnożników finansowych
 - o Stosowana dla rozwiniętych biznesów generujących regularne i powtarzalne zyski
 - o Możliwe jest używanie mnożników przychodów (EV/S) dla biznesów nie generujących zysku
 - o Należy wykorzystywać mnożniki odpowiadające typowi spółki i profilowi ryzyka
 - o Wybrać mnożniki spośród następujących:
 - EV/EBITDA (preferowane)
 - P/E (skorygowane o zdarzenia nadzwyczajne, EBIT po koszcie finansowania i podatkach)

¹ IPEV: International Private Equity Valuation Guidelines (<http://www.privateequityvaluation.com>).
Standardy wycen stosowane w funduszach PE oraz VC, zaaprobowane przez 40 organizacji zrzeszających fundusze typu PE, w tym EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association), BVCA (British Venture Capital Association), EMPEA (Emerging Markets Private Equity Association) czy PSIK (Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych).

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

[Podpis]
ZA ZGODNOŚĆ
KONTROLI

- Ewentualna konieczność skorygowania przyjętych mnożników
- Możliwe jest korzystanie zarówno z mnożników giełdowych, jak i transakcyjnych
- Możliwe jest wykorzystanie mnożników zysku historycznego, jak i przyszłego
- Kluczowa jest możliwość określenia, że wykorzystany w wycenie typ zysku jest zyskiem możliwym do utrzymania i powtarzalnym
- Metoda DCF (cash flow of underlying business)
 - Traktowana jako najbardziej elastyczna, a jednocześnie subiektywna
 - Może być wykorzystywana do wyceny biznesu w każdym stadium rozwoju
 - Powinna być stosowana jako cross-check wobec metody mnożnikowej, nie jako jedyna metoda, której wynik decyduje o wartości wyceny
 - Należy określić czy wrażliwość wyceny osiągniętej metodą DCF nie jest zbyt duża, aby możliwe było godne zaufania określenie wartości

Zgodnie z powyższymi zaleceniami przy wyliczeniu wartości Spółki wyższą wagę przypisano metodzie porównawczej, traktując metodę DCF jako uzupełniającą.

Ze względu na fakt iż wycenia spółka jest podmiotem niepublicznym oraz na niewielką skalę prowadzonej obecnie działalności zdecydowano się na zastosowanie dyskont zgodnie z poniższą tabelą. Ponieważ Setanta S.A. posiada 100% udziałów w Spartan Sp. z o.o. zastosowano premię z tytułu kontroli.

Wartość poszczególnych wycen	Wartość	Waga	Wartość ważona
metodą dochodową	981 157	40,0%	392 463
metodą porównawczą	834 808	60,0%	500 885
RAZEM		100%	893 348
dyskonto brak płynności		-15%	759 346
premia za kontrolę		10%	835 280
dyskonto ze względu na wielkość		-10%	751 752

W wyniku przeprowadzonych obliczeń uzyskano wartość SPARTAN na poziomie **751 752 zł.**

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 100-001-02-99 REGON 142795831

10
ZA ZGODNOŚĆ
Z OBYWIEKŁEM

Analiza wrażliwości

Ze względu na pełniejsze pokazanie ryzyk związanych z przyjętymi założeniami, przeprowadzono analizę wrażliwości wyceny na zmianę parametrów wyceny.

parametry wyceny		stopa wzrostu g				
		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
beta	1	743 599	762 055	783 473	808 627	838 589
	1,05	730 736	747 526	766 887	789 457	816 108
	1,10	718 853	734 181	751 752	772 098	795 933
	1,2	697 615	710 507	725 134	741 872	761 211
	1,3	679 185	690 148	702 476	716 441	732 391

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

11
ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Załącznik nr 3

Wycena Clean Energy Venture S.A.

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 109-001-02-99 REGON 142795831

[Signature]
ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Wycena Clean Energy Venture S.A.

Warszawa, 10 lutego 2016 r.

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831


ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Dane podstawowe

Przedmiotem niniejszej wyceny jest spółka Clean Energy Venture S.A.(Spółka, CEV) z siedzibą w Warszawie.

Spółka jest funduszem typu venture capital specjalizującym się w inwestowaniu w obszarze szeroko rozumianego sektora energii odnawialnej. CEV poprzez spółki celowe uczestniczy w projektach budowy farm elektrowni wiatrowych.

Spółki celowe realizują projekty energetyczne na etapie do uzyskania pozwolenia na budowę oraz w udziały firm produkcyjnych i usługowych świadczących usługi dla wysoce perspektywicznego sektora odnawialnych źródeł energii (CleanTech).

Podsumowanie

Wyceny CLEAN ENERGY VENTURE dokonano metodą dochodową i porównawczą. Dla potrzeb sporządzenia wyceny wykorzystano prognozę Zarządu Spółki na lata 2016-2025. . Jako podstawę do sporządzenia wyceny porównawczej do spółek publicznych wykorzystano wyniki i notowania spółek: Polenergia SA, ABO Wind, TerniEnergia SpA, Energiekontor AG, Pne Wind AG. Uzasadnienie wyboru metod wyceny, założenia przyjęte przy sporządzaniu prognozy oraz wyceny przedstawiono w dalszej części niniejszego dokumentu.

Uzyskano następujące wyniki:

- wartość CLEAN ENERGY VENTURE oszacowana metodą dochodową **67 397 004 zł**,
- wartość CLEAN ENERGY VENTURE oszacowana metodą porównawczą **43 278 959 zł**.

Ze względu na rozbieżności pomiędzy zastosowanymi metodami wyceny, zdecydowano się na obliczenie średniej ważonej z uzyskanych wyników, przypisując metodzie dochodowej wagę 40,0%, a metodzie porównawczej wagę 60,0%. Zastosowano dyskonto wynikające z niewielkiej wielkości wycenianej spółki oraz dyskonto na brak płynności.

Mając na uwadze powyższe rekomenduję wartość CEV na poziomie **36 488 525 zł**.

Rozpatrując uzyskany wynik wyceny CLEAN ENERGY VENTURE należy wziąć pod uwagę ryzyko niewykonania prognoz oraz możliwe zmiany koniunktury rynkowej.

Sporządził:



Cezary Olszewski

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831



ZA ZGODNOŚĆ
Z OŚWIADCZENIEM

Spis treści

Dane podstawowe	2
Podsumowanie	2
1. Podstawowe informacje	4
2. Prognoza danych finansowych oraz wycena	5
2.1. Uzasadnienie wyboru metod wyceny	5
2.2. Wycena metodą porównawczą	5
2.3. Istota modelu	7
2.4. Założenia dotyczące prognozy wyników finansowych	7
2.5. Założenia dotyczące wyceny	15
2.6. Analiza otrzymanych wyników	17
2.7. Analiza wrażliwości	18

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

[Signature]
3
ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

1. Podstawowe informacje

Spółka inwestycyjna typu Venture Capital (podwyższonego ryzyka).

Działa od stycznia 2011 roku, utworzona przez Spartan Capital S.A., Konrada Szwedzińskiego, NHL (reprezentowaną przez Piotra Bolińskiego) i Pawła Łossowskiego.

Spółka planuje inwestycje kapitałowe w rozwój spółek realizujących projekty energetyczne na etapie do uzyskania pozwolenia na budowę oraz w udziały firm produkcyjnych i usługowych świadczących usługi dla wysoce perspektywicznego sektora odnawialnych źródeł energii (CleanTech).

W kolejnych latach planowane jest również tworzenie specjalistycznych Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych (pozyskiwanie znaczących środków finansowych, optymalizacja podatkowa, uniknięcie konieczności stosowania często niekorzystnych dla akcjonariuszy „rozwodnień”).

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

2. Prognoza danych finansowych oraz wycena

2.1. Uzasadnienie wyboru metod wyceny

Ze względu na specyfikę prowadzonej działalności zdecydowano się dokonać wyceny metodą dochodową.

Na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, jest obecnie notowana jedna spółka o zbliżonym profilu działalności (Polenergia SA). Aby przeprowadzić wiarygodną wycenę porównawczą zdecydowano się na wykorzystanie mnożników dla spółek zagranicznych: ABO Wind, TerniEnergia SpA, Energiekontor AG, Pne Wind AG.

Spółka nie posiada znacznego majątku, w związku z tym sporządzenie wyceny metodami majątkowymi powodowałoby znaczące obniżenie jej oszacowanej wartości, przy jednoczesnym pominięciu aspektu zdolności do generowania dodatnich przepływów pieniężnych. Biorąc pod uwagę powyższe odstąpiono od sporządzania wyceny metodą skorygowanych aktywów netto.

2.2. Wycena metodą porównawczą

W modelu tym przyjmuje się, iż rozpatrywana spółka należąca do określonej branży powinna charakteryzować się wielkościami podstawowych wskaźników ekonomicznych zbliżonymi do wartości przeciętnych dla branży.

Wycenę oparto o następujące wskaźniki rynkowe:

- EV/EBITDA - enterprise value/zysk operacyjny powiększony o amortyzację
- P/E - cena/zysk netto
- EV/S - enterprise value/przychody ze sprzedaży
- P/BV - cena/wartość księgowa

Przy czym enterprise value oznacza wartość rynkową akcji spółki w obrocie powiększoną o zobowiązania oprocentowane i pomniejszoną o środki pieniężne, cena oznacza wartość rynkową akcji spółki w obrocie, a wszystkie pozostałe parametry odnoszą się do wielkości uzyskanych w ciągu ostatnich 12 miesięcy poprzedzających wycenę. Dla porównywanych spółek wartość rynkowa akcji została określona na podstawie kursu w ostatnim dniu grudnia 2015r. Natomiast wskaźniki obliczono w oparciu o dane finansowe z ostatnich 12 miesięcy za które były dostępne wyniki spółek (okres październik 2014- wrzesień 2015). Dla Clean Energy Venture S.A. wykorzystano wartości prognozowane na rok 2016. Z tak uzyskanych czterech wycen pośrednich następnie oblicza się wycenę średnią ważoną, dokonując odpowiednich korekt EV vs. wartość kapitałów własnych.

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Kalkulację wyceny przedstawiono poniżej.

Spółka	Data	Kurs	waluta	kraj	market cap	EV	EV/EBITDA	P/E	EV/S	P/BV
Polenergia SA	30-12-2015	27,8	PLN	PL	1 263 330,607	1 755 368,607	8,13	18,19	0,66	0,91
ABO Wind	30-12-2015	6,9	EUR	DE	52 785,000	58 578,000	2,02	4,93	0,60	0,85
TerniEnergia SpA	30-12-2015	1,58	EUR	IT	63 790,124	168 517,124	8,77	18,61	0,51	0,91
Energiekontor AG	30-12-2015	11,99	EUR	DE	175 618,123	409 630,123	7,63	14,54	3,19	5,87
Pne Wind AG	30-12-2015	2,07	EUR	DE	158 469,597	314 433,597	14,53	-18,58	2,92	0,89
Mediana										
							8,13	14,54	0,66	0,91
							EBITDA	E	S	BV
						CEV	6 341 781	5 136 842	6 436 781	2 647
						dlug netto	-170 079		-170 079	273,00
						Enterprise Value	51 557 840		4 220 271	
						Wycena kapitałów własnych	51 727 919	74 709 946	4 390 350	2 407 672
						waga	33%	33%	17%	17%
						wycena	43 278 959			

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

S.A.
 61 lok 211
 Szawa
 GON 142795831
 ZA ZGODNOŚĆ
 Z PRACOWNIKAMI

2.3. Istota modelu

Metoda dochodowa całkowicie pomija wartość majątku jako źródła wartości spółki, natomiast upatruje tę wartość wyłącznie w dochodach, które w określonym czasie spółka jest lub będzie w stanie przynosić. Idea podejścia dochodowego ściśle powiązana jest z inwestowaniem, rozumianym jako lokowanie środków pieniężnych i oczekiwanymi w związku z tym korzyściami finansowymi. Podejście od strony dochodów do spółek o złej kondycji finansowej może dać w skrajnym przypadku wartość zerową lub ujemną, mimo że spółka posiada majątek stanowiący konkretną wartość. W przypadku spółek prowadzących działalność handlową i/lub usługową jest to główna metoda wyceny, gdy nie jest możliwe porównanie z innymi podmiotami działającymi na rynku.

1. Istota modelu opartego na wolnych przepływach pieniężnych (DFCF).

$$\begin{aligned}
 &\textbf{Wartość rynkowa spółki (Kapitałów Własnych)} \\
 &= \text{Wartość działalności operacyjnej} \\
 &+ \text{Wartość aktywów nadwyżkowych i inwestycji pozaoperacyjnych} \\
 &- \text{Wartość rynkowa długu}
 \end{aligned}$$

gdzie:

- Wartość działalności operacyjnej – wartość bieżąca (obecna) wszystkich oczekiwanych przyszłych przepływów gotówkowych (tzw. Free Cash Flow) dla wszystkich inwestorów (akcjonariuszy i wierzycieli spółki),
- Wartość aktywów nadwyżkowych i inwestycji pozaoperacyjnych – wartość rynkowa (na dzień wyceny) zbędnych składników aktywów (nie związanych z działalnością operacyjną), papiery wartościowe przeznaczone do obrotu, nadwyżka środków pieniężnych, finansowy majątek trwały, itp.,
- Wartość rynkowa długu – wartość rynkowa wszystkich zobowiązań oprocentowanych spółki na dzień wyceny (kredyty, pożyczki, obligacje),
- Free Cash Flow (FCF) – przepływy pieniężne dla akcjonariuszy (wyплаты dywidend (+), nowe emisje akcji (-)) oraz wierzycieli (zaciągnięcie/spłata zobowiązań (-/+), odsetki (+)).

2.4. Założenia dotyczące prognozy wyników finansowych

Bazą do sporządzenia wyceny metodą dochodową są prognozy Zarządu CEV na lata 2016-2025. Przy konstruowaniu prognoz założono pierwsze wyjścia z inwestycji w latach 2016-2017, skutkujące

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 106-001-92-99 REGON 142795831

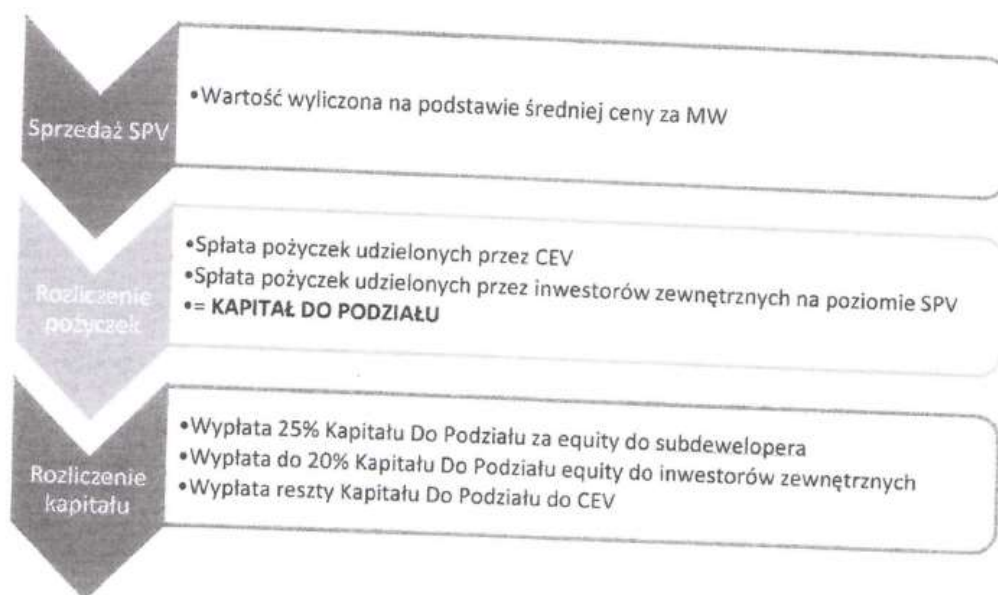
ZAKŁADNOSC
Z OGRANICZONĄ
ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ

uzyskaniem przychodów i osiągnięciem rentowności. Założono reinwestycje pozyskanych środków w nowe projekty (roll-out). Ze względu na długi horyzont czasowy dla inwestycji Spółki zdecydowano się wydłużyć okres szczegółowej prognozy ze standardowych 5 lat na 10 lat. Ze względu na specyfikę działalności (przygotowywanie projektów i uzyskiwanie pozwoleń) spółka nie potrzebuje kapitału obrotowego oraz znaczących nakładów inwestycyjnych w środki trwałe. Pozyskane środki przeznacza na podwyższenia kapitału lub udzielenie finansowania dłużnego dla spółek celowych. Nie posiada również majątku trwałego, który mogłaby amortyzować. Założono brak zadłużenia oprocentowanego. Księgowe zyski wynikające z przeszacowania wartości inwestycji w miarę postępów prac nad projektem, jako przepływy niegotówkowe, nie zostały uwzględnione w projekcjach.

Jako cenę sprzedaży SPV przyjęto średnią stawkę obowiązującą dla projektów z prawomocnym pozwoleniem na budowę wynoszącą ok. 150 tys. EUR za megawat mocy jaką wybudowana farma mogłaby dostarczyć. Dla potrzeb prognozy założono stały kurs euro na poziomie 4,40 PLN.

W projekcji w pozycji inwestycje w aktywa finansowe założono wpłaty na kapitał własny spółek celowych oraz udzielenie pożyczek dla spółek celowych. Spłaty udzielonego finansowania dłużnego przedstawiono w pozycji dezinwestycje w aktywa finansowe. Wpływy ze sprzedaży SPV wykazano w rachunku zysków i strat jako przychody operacyjne (ze względu na dewelopersko-inwestycyjną specyfikę działalności). Luka w finansowaniu powstała za skutek wyższych nakładów inwestycyjnych na dewelopment projektów, niż środki pozyskane przez CEV, zostanie pokryta na poziomie inwestycji/finansowania długiem na poziomie spółek celowych. Założono zmniejszenie wpływów ze sprzedaży SPV o 25% udziałów należne subdeweloperowi.

Zasadę rozliczenia wpływów ze sprzedaży SPV przedstawia poniższy schemat.



Oprocentowanie pożyczek dla SPV założono na stałym poziomie WIBOR 3M + 4%. Dla uproszczenia kalkulacji do wyliczenia odsetek założono wykorzystanie 80% salda pożyczki dla danej SPV na koniec roku. Proponowane uproszczenie uwzględnia fakt stopniowego zwiększania sald pożyczek w ciągu roku.

Poniżej przedstawiono prognozy wyników Spółki na lata 2016-2025.

Założenia sprzedażowe

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
moc sprzedawanego projektu SPV1	15									
moc sprzedawanego projektu SPV2		33								
moc sprzedawanego projektu SPV3			40							
moc sprzedawanego projektu SPV4				33						
moc sprzedawanego projektu SPV5					50					
moc sprzedawanego projektu SPV6						40				
moc sprzedawanego projektu SPV7							50			
moc sprzedawanego projektu SPV8								35		
moc sprzedawanego projektu SPV9									35	
moc sprzedawanego projektu SPV10										35
moc sprzedawanego projektu TOTAL	15	33	40	33	50	40	50	35	35	36
wpływy ze sprzedaży SPV1	9 900 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
wpływy ze sprzedaży SPV2	0	21 780 000	0	0	0	0	0	0	0	0
wpływy ze sprzedaży SPV3	0	0	13 464 000	0	0	0	0	0	0	0
wpływy ze sprzedaży SPV4	0	0	0	21 780 000	0	0	0	0	0	0
wpływy ze sprzedaży SPV5	0	0	0	0	33 000 000	0	0	0	0	0
wpływy ze sprzedaży SPV6	0	0	0	0	0	26 400 000	0	0	0	0
wpływy ze sprzedaży SPV7	0	0	0	0	0	0	33 000 000	0	0	0
wpływy ze sprzedaży SPV8	0	0	0	0	0	0	0	23 100 000	0	0
wpływy ze sprzedaży SPV9	0	0	0	0	0	0	0	0	23 100 000	0
wpływy ze sprzedaży SPV10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	23 760 000
wpływy ze sprzedaży TOTAL	9 900 000	21 780 000	13 464 000	21 780 000	33 000 000	26 400 000	33 000 000	23 100 000	23 100 000	23 760 000

10

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
ZORYGNALEW

Przepływy CEV spółki celowe – pożyczki od CEV

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
pożyczki udzielenie SPV1										
pożyczki udzielenie SPV2	1 500 000									
pożyczki udzielenie SPV3	500 000	1 500 000								
pożyczki udzielenie SPV4		500 000	1 500 000							
pożyczki udzielenie SPV5			500 000	1 500 000						
pożyczki udzielenie SPV6				500 000	1 500 000					
pożyczki udzielenie SPV7					500 000	1 500 000	1 500 000			
pożyczki udzielenie SPV8						500 000	500 000	1 500 000		
pożyczki udzielenie SPV9										
pożyczki udzielenie SPV10										
pożyczki udzielenie TOTAL	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	1 500 000	1 500 000
										0
pożyczki spłata SPV1	2 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
pożyczki spłata SPV2	0	2 000 000	0	0	0	0	0	0	0	0
pożyczki spłata SPV3	0	0	2 000 000	0	0	0	0	0	0	0
pożyczki spłata SPV4	0	0	0	2 000 000	0	0	0	0	0	0
pożyczki spłata SPV5	0	0	0	0	2 000 000	0	0	0	0	0
pożyczki spłata SPV6	0	0	0	0	0	2 000 000	0	0	0	0
pożyczki spłata SPV7	0	0	0	0	0	0	2 000 000	0	0	0
pożyczki spłata SPV8	0	0	0	0	0	0	0	2 000 000	0	0
pożyczki spłata SPV9	0	0	0	0	0	0	0	0	2 000 000	0
pożyczki spłata SPV10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
pożyczki spłata TOTAL	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 109-001-02-99 REGON 142795831

[Podpis]
Z O R Y G I N A L E M

Przepływy CEV spółki celowe – pożyczki od inwestorów zewnętrznych

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
pożyczki do SPV1	1 498 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
pożyczki do SPV2	0	1 696 000	0	0	0	0	0	0	0	0
pożyczki do SPV3	0	0	1 999 000	0	0	0	0	0	0	0
pożyczki do SPV4	0	0	0	1 699 000	0	0	0	0	0	0
pożyczki do SPV5	0	0	0	0	2 099 000	0	0	0	0	0
pożyczki do SPV6	0	0	0	0	0	1 999 000	0	0	0	0
pożyczki do SPV7	0	0	0	0	0	0	2 099 000	0	0	0
pożyczki do SPV8	0	0	0	0	0	0	0	1 699 000	0	0
pożyczki do SPV9	0	0	0	0	0	0	0	0	1 699 000	0
pożyczki do SPV10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1 699 000
pożyczki do SPV TOTAL	1 498 000	1 696 000	1 999 000	1 699 000	2 099 000	1 999 000	2 099 000	1 699 000	1 699 000	1 699 000
splata pożyczki od SPV1	1 595 819	0	0	0	0	0	0	0	0	0
splata pożyczki od SPV2	0	1 806 749	0	0	0	0	0	0	0	0
splata pożyczki od SPV3	0	0	2 129 535	0	0	0	0	0	0	0
splata pożyczki od SPV4	0	0	0	1 809 945	0	0	0	0	0	0
splata pożyczki od SPV5	0	0	0	0	2 236 065	0	0	0	0	0
splata pożyczki od SPV6	0	0	0	0	0	2 129 535	0	0	0	0
splata pożyczki od SPV7	0	0	0	0	0	0	2 236 065	0	0	0
splata pożyczki od SPV8	0	0	0	0	0	0	0	1 809 945	0	0
splata pożyczki od SPV9	0	0	0	0	0	0	0	0	1 809 945	0
splata pożyczki od SPV10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1 809 945
splata pożyczki od SPV TOTAL	1 595 819	1 806 749	2 129 535	1 809 945	2 236 065	2 129 535	2 236 065	1 809 945	1 809 945	1 809 945

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z OPINIĄ KRAJOWEJ
KOMISJI PAPIERÓW
WARTOŚCI

Przepływy CEV spółki celowe – kapitał przypadający na CEV

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
kapitał sprzedasz SPV1	6 304 181	0	0	0	0	0	0	0	0	0
kapitał sprzedasz SPV2	0	9 885 288	0	0	0	0	0	0	0	0
kapitał sprzedasz SPV3	0	0	4 573 888	0	0	0	0	0	0	0
kapitał sprzedasz SPV4	0	0	0	9 883 530	0	0	0	0	0	0
kapitał sprzedasz SPV5	0	0	0	0	15 820 164	0	0	0	0	0
kapitał sprzedasz SPV6	0	0	0	0	0	12 248 756	0	0	0	0
kapitał sprzedasz SPV7	0	0	0	0	0	0	15 820 164	0	0	0
kapitał sprzedasz SPV8	0	0	0	0	0	0	0	10 609 530	0	0
kapitał sprzedasz SPV9	0	0	0	0	0	0	0	0	10 609 530	0
kapitał sprzedasz SPV10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10 972 530
kapitał sprzedasz TOTAL	6 304 181	9 885 288	4 573 888	9 883 530	15 820 164	12 248 756	15 820 164	10 609 530	10 609 530	10 972 530

13

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

POWODNOSC
CIECHOWSKI

Prognoza danych finansowych CEV

Prognoza CEV SA	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Przychody	6 436 781	10 019 888	4 705 488	10 015 130	15 951 764	12 380 356	15 951 764	10 741 130	10 715 010	10 973 530
Zysk na działalności operacyjnej	6 341 781	9 939 888	4 625 488	9 935 130	15 871 764	12 300 356	15 876 764	10 661 130	10 635 010	10 898 529
Zysk netto	5 136 842	8 051 309	3 746 645	8 047 456	12 856 129	9 963 288	12 860 179	8 635 516	8 614 358	8 827 809
Amortyzacja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nakłady inwestycyjne (sr. trwałe)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nakłady inwestycyjne (aktywa finansowe)	2 000 000	2 005 000	2 005 000	2 005 000	2 005 000	2 005 000	2 005 000	2 005 000	1 500 000	0
Dezynwestycje (aktywa finansowe)	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000
Cykl rotacji należności w dniach	3	2	3	2	1	1	1	2	2	1
Cykl rotacji zapasów w dniach	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cykl rotacji zobowiązań w dniach	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
należności	44 447	44 447	44 447	44 447	44 447	44 447	44 447	44 447	44 447	44 447
zapasy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
zobowiązania handlowe	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000

14

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

2.5. Założenia dotyczące wyceny

Przyjęto utrzymanie obecnej struktury finansowania. Koszt kapitału własnego oszacowano według modelu CAPM (capital-asset pricing model). Jako stopę wolną od ryzyka przyjęto bieżącą rentowność 10 letnich obligacji skarbowych. Premię za ryzyko przyjęto na poziomie 5% dla długu i 6% dla kapitału własnego. Współczynnik beta przyjęto na bardzo wysokim poziomie wynoszącym 2 ze względu na ryzykowny charakter prowadzonej przez CEV działalności.

Szczegółowa kalkulacja kosztu kapitału

Kalkulacja	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025
WACC										
Stopa wolna od ryzyka	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
Premia za ryzyko	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Efektywny koszt długu	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%
Beta	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
lewar	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
beta zalewarowana	2,11	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Premia za ryzyko	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Koszt kapitału własnego	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%
Dług/(Dług+Kapitał)	6,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
WACC	13,7%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%

Stopę wzrostu po okresie szczegółowej prognozy (g) przyjęto na poziomie 3,5%.

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

[Signature]

Wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych

w zł.	SUMA	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025	TV
Przychody ze sprzedaży	6 436 781	10 019 888	4 705 488	10 015 130	15 951 764	12 380 356	15 951 764	10 741 130	10 715 010	10 973 530	11 357 604	
Koszty operacyjne	95 000	80 000	80 000	80 000	80 000	80 000	75 000	80 000	80 000	80 000	75 001	77 626
EBIT	6 341 781	9 939 888	4 625 488	9 935 130	15 871 764	12 300 356	15 876 764	10 661 130	10 635 010	10 898 529	11 279 978	
Podatek efektywnie, %	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
NOPLAT=EBIT*(1-T)	5 136 842	8 051 309	3 746 645	8 047 456	12 856 129	9 963 288	12 860 179	8 635 516	8 614 358	8 827 809	9 136 782	
Amortyzacja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nakłady inwestycyjne (sr.trwale)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nakłady inwestycyjne (aktywa finansowe)	2 000 000	2 005 000	2 005 000	2 005 000	2 005 000	2 005 000	2 005 000	2 005 000	1 500 000	0	0	0
Dezinwestycje (aktywa finansowe)	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	0
Wzrost kapitału obrotowego	41 447	41 447	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FCF	5 095 395	8 004 862	3 741 645	8 042 456	12 851 129	9 958 288	12 855 179	8 630 516	9 114 358	10 827 809	9 136 782	
WACC	4,57%	13,70%	14,23%	14,23%	14,23%	14,23%	14,23%	14,23%	14,23%	14,23%	14,23%	14,23%
Współczynnik dyskonta	0,96	0,84	0,74	0,64	0,56	0,49	0,43	0,38	0,33	0,29		
PV FCF*	46 702 579	4 872 869	6 732 877	2 755 000	5 183 939	7 251 448	4 919 040	5 558 864	3 267 058	3 020 358	3 141 124	
Stopa wzrostu (g) NOPLAT po 2025 r.	3,5%											
Wartość rezydualna	85 135 875											
Zdyskontowana wartość rezydualna	24 697 737											
Wartość firmy ogółem	71 400 316											
Wartość zadłużenia netto	3 312											
Wartość kapitału własnego	71 397 004											

Dodatkowo zastosowano dyskonto kwotowe w wysokości 4 mln zł związane z ryzykiem niepowodzenia w realizacji jednego z projektów.

2.6. Analiza otrzymanych wyników

Ze względu na rozbieżność wyników wyceny przy zastosowaniu metody dochodowej i porównawczej, zgodnie z ze standardami wycen zalecanymi przez International Private Equity Valuation Guidelines ¹ zdecydowano się na obliczenie średniej ważonej. Zgodnie z metodologią IPEV rekomendowanymi metodami wyceny są m.in.:

- Metoda mnożników finansowych
 - o Stosowana dla rozwiniętych biznesów generujących regularne i powtarzalne zyski
 - o Możliwe jest używanie mnożników przychodów (EV/S) dla biznesów nie generujących zysku
 - o Należy wykorzystywać mnożniki odpowiadające typowi spółki i profilowi ryzyka
 - o Wybrać mnożniki spośród następujących:
 - EV/EBITDA (preferowane)
 - P/E (skorygowane o zdarzenia nadzwyczajne, EBIT po koszcie finansowania i podatkach)
 - o Ewentualna konieczność skorygowania przyjętych mnożników
 - o Możliwe jest korzystanie zarówno z mnożników giełdowych, jak i transakcyjnych
 - o Możliwe jest wykorzystanie mnożników zysku historycznego, jak i przyszłego
 - o Kluczowa jest możliwość określenia, że wykorzystany w wycenie typ zysku jest zyskiem możliwym do utrzymania i powtarzalnym
- Metoda DCF (cash flow of underlying business)
 - o Traktowana jako najbardziej elastyczna, a jednocześnie subiektywna
 - o Może być wykorzystywana do wyceny biznesu w każdym stadium rozwoju
 - o Powinna być stosowana jako cross-check wobec metody mnożnikowej, nie jako jedyna metoda, której wynik decyduje o wartości wyceny
 - o Należy określić czy wrażliwość wyceny osiągniętej metodą DCF nie jest zbyt duża, aby możliwe było godne zaufania określenie wartości

Zgodnie z powyższymi zaleceniami przy wyliczeniu wartości Spółki wyższą wagę przypisano metodzie porównawczej, traktując metodę DCF jako uzupełniającą.

¹ IPEV: International Private Equity Valuation Guidelines (<http://www.privateequityvaluation.com>). Standardy wycen stosowane w funduszach PE oraz VC, zaaprobowane przez 40 organizacji zrzeszających fundusze typu PE, w tym EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association), BVCA (British Venture Capital Association), EMPEA (Emerging Markets Private Equity Association) czy PSiK (Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych).

Ze względu na fakt iż wyceniana spółka jest podmiotem niepubliczny oraz na niewielką skalę prowadzonej obecnie działalności zdecydowano się na zastosowanie dyskont zgodnie z poniższą tabelą.

Wartość poszczególnych wycen	Wartość	Waga	Wartość ważona
metodą dochodową	67 397 004	40,0%	26 958 802
metodą porównawczą	43 278 959	60,0%	25 967 375
RAZEM		100%	52 926 177
dyskonto brak płynności		-15%	44 987 250
dyskonto ze względu na wielkość		-10%	40 488 525
wynik wyceny po dyskontach			36 488 525

W wyniku przeprowadzonych obliczeń uzyskano wartość CLEAN ENERGY VENTURE na poziomie 36 488 525 zł.

2.7. Analiza wrażliwości

Ze względu na pełniejsze pokazanie ryzyk związanych z przyjętymi założeniami, przeprowadzono analizę wrażliwości wyceny na zmianę parametrów wyceny.

parametry wyceny		stopa wzrostu g				
		2,50%	3,00%	3,50%	3,75%	4,00%
beta	1	56 015 347	58 347 660	61 172 854	62 821 829	64 665 627
	1,5	42 502 791	43 278 925	44 155 438	44 637 625	45 153 150
	2,00	35 777 551	36 117 213	36 488 525	36 687 465	36 896 127
	2,5	31 720 009	31 892 223	32 076 977	32 174 494	32 275 695
	3	28 992 407	29 088 237	29 189 794	29 242 883	29 297 607

Załącznik nr 4

Wycena Warsaw Properties Sp. z o.o.

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 109-001-02-99 REGON 142795831
ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYginałem

Wycena Warsaw Properties S.A.

Warszawa, 10 lutego 2016 r.

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 109-001-07-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

1

Dane podstawowe

Przedmiotem niniejszej wyceny jest spółka Warsaw Properties sp. z o.o. (Spółka) z siedzibą w Warszawie.

Warsaw Properties oferuje szeroki wachlarz usług dla inwestorów pragnących podjąć inwestycje na lokalnym rynku nieruchomości, jak i dla tych już obecnych i zaangażowanych inwestycyjnie. Misja Spółki obejmuje lokalizację atrakcyjnej inwestycji, sprawną organizację transakcji oraz jej skuteczne i bezpieczne zamknięcie.

Niniejszą wyceną sporządzono na zlecenie spółki Setanta S.A. z siedzibą w Warszawie w celu oszacowania wartości spółki w portfelu inwestycyjnym Setanta S.A. Wyceny dokonano wg stanu na dzień 31 grudnia 2015.

Podsumowanie

Wyceny Warsaw Properties dokonano metodą dochodową i porównawczą. Dla potrzeb sporządzenia wyceny wykorzystano prognozę Zarządu Spółki na lata 2016-2020. Jako podstawę do sporządzenia wyceny porównawczej do spółek publicznych wykorzystano wyniki i notowania spółek: Morizon SA, Armada Hoffler Properties Inc, Aramus SA, Partner Nieruchomości SA, Grupa Emmerson. Uzasadnienie wyboru metod wyceny, założenia przyjęte przy sporządzaniu prognozy oraz wyceny przedstawiono w dalszej części niniejszego dokumentu.

Uzyskano następujące wyniki:

- wartość Warsaw Properties sp. z o.o. oszacowana metodą dochodową **4 116 831 zł**,
- wartość Warsaw Properties sp. z o.o. oszacowana metodą porównawczą **4 115 656 zł**.

Ze względu na rozbieżności pomiędzy zastosowanymi metodami wyceny, zdecydowano się na obliczenie średniej ważonej z uzyskanych wyników, przypisując metodzie dochodowej wagę 40,0%, a metodzie porównawczej wagę 60,0%. Zastosowano dyskonto wynikające z niewielkiej wielkości wycenianej spółki, dyskonto na brak płynności oraz premię za sprawowanie kontroli.

Mając na uwadze powyższe rekomenduję wartość Warsaw Properties na poziomie **3 463 720 zł**.

Rozpatrując uzyskany wynik wyceny Warsaw Properties należy wziąć pod uwagę ryzyko niewykonania prognoz oraz możliwe zmiany koniunktury rynkowej.

Sporządził:



Cezary Olszewski

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z OŚWIADCZENIEM

Spis treści:

<i>Dane podstawowe</i>	2
<i>Podsumowanie</i>	2
<i>Podstawowe informacje</i>	4
<i>Wycena</i>	4
Uzasadnienie wyboru metod wyceny	4
Wycena metodą porównawczą	5
Wycena metodą dochodową	7
Istota modelu	7
Założenia dotyczące prognozy wyników finansowych	8
Założenia dotyczące wyceny	8
Wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych	9
<i>Zestawienie otrzymanych wyników</i>	9
<i>Analiza wrażliwości</i>	10

SETANTA S.A.
 Al. Jana Pawła II 61 lok 211
 01-031 Warszawa
 NIP 100-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
 Z ORYGINAŁEM

Podstawowe informacje

Warsaw Properties oferuje szeroki wachlarz usług dla inwestorów pragnących podjąć inwestycje na lokalnym rynku nieruchomości, jak i dla tych już obecnych i zaangażowanych inwestycyjnie. Misją Spółki obejmuje lokalizację atrakcyjnej inwestycji, sprawną organizację transakcji oraz jej skuteczne i bezpieczne zamknięcie.

Dzięki doskonałej znajomości lokalnego rynku nieruchomości, firm deweloperskich oraz polskich regulacji prawnych, Warsaw Properties to firma, która udziela skutecznych i praktycznych rad wykorzystując wyłącznie sprawdzone metody nadzoru inwestycji kapitałowych w Polsce. W skład kierownictwa Warsaw Properties wchodzi zarówno osoby z Polski jak i z Irlandii, dzięki czemu jest Spółka łatwiej zrozumie potrzeby klienta i dopasować je do oczekiwanej inwestycji i produktu końcowego. Pragnieniem Warsaw Properties jest, aby każdy klient zrozumiał, że jego wyjątkowość i oryginalność powoduje, że jego inwestycje także pozostają jedyne w swoim rodzaju.

Unikalność taką Spółka uzyskuje dzięki współpracy nie z jednym, lecz z wieloma projektantami wewnątrz, co zapewnia nowoczesne i interesujące wykończenie każdego mieszkania, ułatwiające zainteresowanie potencjalnych najemców. Atutem Spółki są projekty dostosowane do indywidualnych potrzeb, a podstawą każdego przedsięwzięcia jest elastyczność. Jeśli więc rozważacie Państwo dokonanie inwestycji na warszawskim rynku nieruchomości, koniecznie skontaktujcie się z Warsaw Properties.

Wycena

Uzasadnienie wyboru metod wyceny

Ze względu na specyfikę prowadzonej działalności oraz planowane osiągnięcie przez Spółkę dodatniego wyniku finansowego zdecydowano się dokonać wyceny metodą dochodową.

Jako podstawę do sporządzenia wyceny porównawczej do spółek publicznych wykorzystano wyniki i notowania spółek: Morizon SA, Armada Hoffler Properties Inc, Aramus SA, Partner Nieruchomości SA, Grupa Emmerson.

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 100-001-02-89 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Wycena metodą porównawczą

W modelu tym przyjmuje się, iż rozpatrywana spółka należąca do określonej branży powinna charakteryzować się wielkościami podstawowych wskaźników ekonomicznych zbliżonymi do wartości przeciętnych dla branży.

Wycenę oparto o następujące wskaźniki rynkowe:

- EV/EBITDA - enterprise value/zysk operacyjny powiększony o amortyzację
- P/E - cena/zysk netto
- EV/S - enterprise value/przychody ze sprzedaży
- P/BV - cena/wartość księgowa

Przy czym enterprise value oznacza wartość rynkową akcji spółki w obrocie powiększoną o zobowiązania oprocentowane i pomniejszoną o środki pieniężne, cena oznacza wartość rynkową akcji spółki w obrocie, a wszystkie pozostałe parametry odnoszą się do wielkości uzyskanych w ciągu ostatnich 12 miesięcy poprzedzających wycenę. Dla porównywanych spółek wartość rynkowa akcji została określona na podstawie kursu w ostatnim dniu grudnia 2015r. Natomiast wskaźniki obliczono w oparciu o dane finansowe z ostatnich 12 miesięcy za które były dostępne wyniki spółek (okres październik 2014- wrzesień 2015). Dla Warsaw Properties Sp. z o.o. wykorzystano wartości prognozowane na rok 2016. Z tak uzyskanych czterech wycen pośrednich następnie oblicza się wycenę średnią ważoną, dokonując odpowiednich korekt EV vs. wartość kapitałów własnych.

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 105-001-02-99 REGON 142795331

ZA ZGODNOŚĆ
Z OCHOTĄ I WOLĄ

Kalkulację wyceny przedstawiono poniżej.

Spółka	Data	Kurs	waluta	kraj	market cap	EV	EV/EBITDA	P/E	EV/S	P/BV
Morizon SA	30-12-2015	1,4	PLN	PL	50 031,404	48 239,404	18,81	26,93	3,26	3,13
Armada Hoffler Properties Inc	31-12-2015	10,48	USD	US	310 454,028	890 965,028	18,28	16,42	3,73	30,76
Aramus SA	30-12-2015	0,83	PLN	PL	5 295,400	16 457,400	-	-	5,80	0,66
Partner Nieruchomości SA	30-12-2015	0,05	PLN	PL	3 000,000	2 971,703	-	-	17,52	0,84
Grupa Emmerson	30-12-2015	0,12	PLN	PL	12 000,000	12 000,000	-	-	1,40	1,69
						Mediana	18,55	21,67	3,73	1,69
							EBITDA	E	S	BV
						Warsaw Property	241 048	195 036	1 773 051	202 384,61
						dług netto	-114 994	-	-114 994	-
						Enterprise Value	4 470 909	-	6 611 366	-
						Wycena kapitałów własnych	4 585 902	4 227 080	6 726 360	341 613
						waga	33%	33%	17%	17%
						wycena	4 115 656			

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 08-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

*Wycena metodą dochodową**Istota modelu*

Metoda dochodowa całkowicie pomija wartość majątku jako źródła wartości spółki, natomiast upatruje tę wartość wyłącznie w dochodach, które w określonym czasie spółka jest lub będzie w stanie przynosić. Idea podejścia dochodowego ściśle powiązana jest z inwestowaniem, rozumianym jako lokowanie środków pieniężnych i oczekiwanymi w związku z tym korzyściami finansowymi. Podejście od strony dochodów do spółek o złej kondycji finansowej może dać w skrajnym przypadku wartość zerową lub ujemną, mimo że spółka posiada majątek stanowiący konkretną wartość. W przypadku spółek prowadzących działalność handlową i/lub usługową jest to główna metoda wyceny, gdy nie jest możliwe porównanie z innymi podmiotami działającymi na rynku.

Istota modelu opartego na wolnych przepływach pieniężnych (DFCF).

Wartość rynkowa spółki (kapitałów własnych) = Wartość działalności operacyjnej
 + Wartość aktywów nadwyżkowych i inwestycji
 pozaoperacyjnych
 - Wartość rynkowa długu (zobowiązań
 oprocentowanych).

gdzie:

Wartość działalności operacyjnej – wartość bieżąca (obecna) wszystkich oczekiwanych przyszłych przepływów gotówkowych (tzw. Free Cash Flow) dla wszystkich inwestorów (akcjonariuszy i wierzycieli spółki).

Wartość aktywów nadwyżkowych i inwestycji pozaoperacyjnych – wartość rynkowa (na dzień wyceny) zbędnych składników aktywów (nie związanych z działalnością operacyjną), papiery wartościowe przeznaczone do obrotu, nadwyżka środków pieniężnych, finansowy majątek trwały, itp.

Wartość rynkowa długu – wartość rynkowa wszystkich zobowiązań oprocentowanych spółki na dzień wyceny (kredyty, pożyczki, obligacje).

Free Cash Flow (FCF) – przepływy pieniężne dla akcjonariuszy (wyплаты dywidend (+), nowe emisje akcji (-)) oraz wierzycieli (zaciągnięcie/spłata zobowiązań (-/+), odsetki (+))

SETANTA S.A.
 Al. Jana Pawła II 61 lok 211
 01-031 Warszawa
 NIP 108-01-02-99 REGON 142795631
 ZA ZGODNOŚĆ
 Z ORYGINAŁEM

7

Założenia dotyczące prognozy wyników finansowych

Bazą do sporządzenia wyceny metodą dochodową wyniki Warsaw Properties za rok za rok 2015, oraz prognozy na lata 2016-2020.

Prognoza Warsaw Properties Sp. z o.o.	2016	2017	2018	2019	2020
Przychody	1 773 051	1 879 434	1 992 200	2 111 732	2 238 436
Zysk na działalności operacyjnej	232 092	223 653	237 072	251 296	266 374
Zysk netto	195 036	187 943	199 220	211 173	223 844
Amortyzacja	8 956	8 956	8 956	8 956	8 956
Nakłady inwestycyjne (sr.trwałe)					
Cykl rotacji należności w dniach	443	443	443	443	443
Cykl rotacji zapasów w dniach	0	0	0	0	0
Cykl rotacji zobowiązań w dniach	468	468	468	468	468
należności	2 151 780	2 280 887	2 417 740	2 562 805	2 709 151
zapasy	0	0	0	0	0
zobowiązania handlowe	2 275 505	2 412 036	2 556 758	2 710 163	2 864 924

Założenia dotyczące wyceny

Przyjęto utrzymanie obecnej struktury finansowania. Koszt kapitału własnego oszacowano według modelu CAPM (capital-asset pricing model). Jako stopę wolną od ryzyka przyjęto bieżącą rentowność 5 letnich obligacji skarbowych. Premię za ryzyko przyjęto na poziomie 4,0% dla długu i 6,0% dla kapitału własnego. Wartość współczynnika beta przyjęto na poziomie 1,10.

Szczegółową kalkulację kosztu kapitału przedstawiono w poniższej tabeli.

Kalkulacja WACC	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
Stopa wolna od ryzyka	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
Premia za ryzyko	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Efektywny koszt długu	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
lewar	0,21	0,10	0,07	0,05	0,05
beta zalewarowana	1,28	1,19	1,16	1,14	1,14
Premia za ryzyko	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Koszt kapitału własnego	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%
Dług/(Dług+Kapitał)	17,0%	9,2%	6,2%	4,6%	4,6%
WACC	8,2%	8,5%	8,6%	8,7%	8,7%

Stopę wzrostu po okresie szczegółowej prognozy (g) przyjęto na poziomie 3,5%.

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 143-001-02-89 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych

w zł.	SUMA	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	TV
Przychody ze sprzedaży		1 773 051	1 879 434	1 992 200	2 111 732	2 238 436	2 316 781
Koszty operacyjne		1 540 959	1 655 781	1 755 128	1 860 436	1 972 062	2 041 084
EBIT		232 092	223 653	237 072	251 296	266 374	275 697
Podatek efektywnie, %		19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
NOPLAT=EBIT*(1-T)		187 995	181 159	192 028	203 550	215 763	223 315
Amortyzacja		8 956	8 956	8 956	8 956	8 956	9 269
Nakłady inwestycyjne		0	0	0	0	0	0
Wzrost kapitału obrotowego		-69 397	-7 424	-7 869	-8 341	-8 415	-8 709
FCF		266 348	197 538	208 853	220 847	233 133	241 293
WACC		8,19%	8,48%	8,60%	8,66%	8,66%	8,66%
Współczynnik dyskonta		0,92	0,85	0,78	0,72	0,66	
PV FCF*	892 764	246 191	168 311	163 865	159 469	154 928	
Stopa wzrostu (g) NOPLAT po 2020 r.	3,5%						
Wartość rezydualna	4 678 490						
Zdyskontowana wartość rezydualna	3 109 074						
Wartość firmy ogółem	4 001 838						
Wartość zadłużenia netto	-114 994						
Wartość kapitału własnego	4 116 831						

Zestawienie otrzymanych wyników

Ze względu na rozbieżność wyników wyceny przy zastosowaniu metody dochodowej i porównawczej, zgodnie z ze standardami wycen zalecanymi przez International Private Equity Valuation Guidelines¹ zdecydowano się na obliczenie średniej ważonej. Zgodnie z metodologią IPEV rekomendowanymi metodami wyceny są m.in.:

- Metoda mnożników finansowych
 - o Stosowana dla rozwiniętych biznesów generujących regularne i powtarzalne zyski
 - o Możliwe jest używanie mnożników przychodów (EV/S) dla biznesów nie generujących zysku
 - o Należy wykorzystywać mnożniki odpowiadające typowi spółki i profilowi ryzyka
 - o Wybrać mnożniki spośród następujących:
 - EV/EBITDA (preferowane)
 - P/E (skorygowane o zdarzenia nadzwyczajne, EBIT po koszcie finansowania i podatkach)
 - o Ewentualna konieczność skorygowania przyjętych mnożników

¹ IPEV: International Private Equity Valuation Guidelines (<http://www.privateequityvaluation.com>).

Standardy wycen stosowane w funduszach PE oraz VC, zaaprobowane przez 40 organizacji zrzeszających fundusze typu PE, w tym EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association), BVCA (British Venture Capital Association), EMPEA (Emerging Markets Private Equity Association) czy PSIK (Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych).

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 2/1
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

**Wycena Warsaw Property Fund Sp. z o.o.
i Piaseczno Park Sp. z o.o.**

Warszawa, 10 lutego 2016 r.

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 142795831

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

1

Dane podstawowe

Przedmiotem niniejszej wyceny są dwie spółki Warsaw Property Fund Sp. z o.o. i Piaseczno Park Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (Spółki).

Warsaw Property Fund jest spółką która obecnie nie prowadzi działalności operacyjnej. Jej majątek stanowią środki pieniężne i należności. Piaseczno Park jest właścicielem nieruchomości w Piasecznie.

Niniejszą wyceną sporządzono na zlecenie spółki Setanta S.A. z siedzibą w Warszawie w celu oszacowania wartości spółki w portfelu inwestycyjnym Setanta S.A. Wyceny dokonano wg stanu na dzień 31 grudnia 2015.

Podsumowanie

Wyceny Spółek dokonano metodą skorygowanych aktywów netto. Wykorzystano operaty szacunkowe dla posiadanych nieruchomości (w załączeniu) oraz dane bilansowe na dzień 31 grudnia 2015 r.

Uzyskano następujące wyniki:

- wartość Warsaw Property Fund sp. z o.o. oszacowana skorygowanych aktywów netto **1 455 801 zł**,
- Ponieważ wartość zobowiązań Piaseczno Park sp. z o.o. przekracza wartość posiadanej nieruchomości, jako wartość wyceny przyjęto **0 zł**.

Sporządził:



Cezary Olszewski

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 103-001-02-99 REGON 14279833

ZA ZŁOŻENIEM
Z ORYGINAŁEM

Wycena Warsaw Property Fund

Długoterminowe aktywa finansowe	bilansowo	528 888
Należności krótkoterminowe	bilansowo	423 854
Inwestycje krótkoterminowe	bilansowo	575 577
Zobowiązania długoterminowe	bilansowo	-20 349
Zobowiązania krótkoterminowe	bilansowo	-52 169
Wartość wyceny		1 455 801

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 109-001-02-99 REGON 142795831

ZA WERNOŚĆ
Z ORYGINAŁEM

Wycena Piaseczno Park

Operat szacunkowy, Piaseczno, ul. Zgoda, działka 48/7		
	wg operatu	1 143 000
Długoterminowe aktywa finansowe	bilansowo	86 334
Należności krótkoterminowe	bilansowo	5 332
Inwestycje krótkoterminowe	bilansowo	271
Zobowiązania krótkoterminowe	bilansowo	-1 348 759
Wartość wyceny		-113 822
Przyjęto do wyceny		0

Załączniki

Operat szacunkowy nieruchomości

SETANTA S.A.
Al. Jana Pawła II 61 lok 211
01-031 Warszawa
NIP 108-001-02-99 REGON 14279355

ZA ZGODNOŚĆ
Z ORYGINALEM

Wycena Clean Energy Venture S.A.

Warszawa, 10 sierpnia 2016 r.

1

Dane podstawowe

Przedmiotem niniejszej wyceny jest spółka Clean Energy Venture S.A.(Spółka, CEV) z siedzibą w Warszawie.

Spółka jest funduszem typu venture capital specjalizującym się w inwestowaniu w obszarze szeroko rozumianego sektora energii odnawialnej. CEV poprzez spółki celowe uczestniczy w projektach budowy farm elektrowni wiatrowych.

Spółki celowe realizują projekty energetyczne na etapie do uzyskania pozwolenia na budowę oraz w udziały firm produkcyjnych i usługowych świadczących usługi dla wysoce perspektywicznego sektora odnawialnych źródeł energii (CleanTech).

Podsumowanie

Wyceny CLEAN ENERGY VENTURE dokonano metodą dochodową i porównawczą. Dla potrzeb sporządzenia wyceny wykorzystano prognozę Zarządu Spółki na lata 2016-2025. . Jako podstawę do sporządzenia wyceny porównawczej do spółek publicznych wykorzystano wyniki i notowania spółek: Polenergia SA, ABO Wind, TerniEnergia SpA, Energiekontor AG, Pne Wind AG. Uzasadnienie wyboru metod wyceny, założenia przyjęte przy sporządzaniu prognozy oraz wyceny przedstawiono w dalszej części niniejszego dokumentu.

Uzyskano następujące wyniki:

- wartość CLEAN ENERGY VENTURE oszacowana metodą dochodową **52 971 496 zł**,
- wartość CLEAN ENERGY VENTURE oszacowana metodą porównawczą **18 833 054 zł**.

Ze względu na rozbieżności pomiędzy zastosowanymi metodami wyceny, zdecydowano się na obliczenie średniej ważonej z uzyskanych wyników, przypisując metodzie dochodowej wagę 40,0%, a metodzie porównawczej wagę 60,0%. Zastosowano dyskonto wynikające z niewielkiej wielkości wycenianej spółki oraz dyskonto na brak płynności.

Mając na uwadze powyższe rekomenduję wartość CEV na poziomie **20 853 649 zł**.

Ze względu na zmiany regulacji prawnych dotyczących farm wiatrowych, w uzgodnieniu z Zarządem wszystkie projekty wiatrowe przesunięto w czasie o 2 lata. Założono, że projekty fotowoltaiczne będą realizowane normalnie.

Rozpatrując uzyskany wynik wyceny CLEAN ENERGY VENTURE należy wziąć pod uwagę ryzyko niewykonania prognoz oraz możliwe zmiany koniunktury rynkowej.

Sporządził:


Cezary Olszewski

Spis treści

Dane podstawowe	2
Podsumowanie	2
1. Podstawowe informacje	4
2. Prognoza danych finansowych oraz wycena	5
2.1. Uzasadnienie wyboru metod wyceny	5
2.2. Wycena metodą porównawczą	5
2.3. Istota modelu	7
2.4. Założenia dotyczące prognozy wyników finansowych	7
2.5. Założenia dotyczące wyceny	18
2.6. Analiza otrzymanych wyników	20
2.7. Analiza wrażliwości	21



3

1. Podstawowe informacje

Spółka inwestycyjna typu Venture Capital (podwyższonego ryzyka).

Działa od stycznia 2011 roku, utworzona przez Spartan Capital S.A., Konrada Szwedzińskiego, NHL (reprezentowaną przez Piotra Bolińskiego) i Pawła Łossowskiego.

Spółka planuje inwestycje kapitałowe w rozwój spółek realizujących projekty energetyczne na etapie do uzyskania pozwolenia na budowę oraz w udziały firm produkcyjnych i usługowych świadczących usługi dla wysoce perspektywicznego sektora odnawialnych źródeł energii (CleanTech).

W kolejnych latach planowane jest również tworzenie specjalistycznych Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych (pozyskiwanie znaczących środków finansowych, optymalizacja podatkowa, uniknięcie konieczności stosowania często niekorzystnych dla akcjonariuszy „rozwodnień”).



4

2. Prognoza danych finansowych oraz wycena

2.1. Uzasadnienie wyboru metod wyceny

Ze względu na specyfikę prowadzonej działalności zdecydowano się dokonać wyceny metodą dochodową.

Na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, jest obecnie notowana jedna spółka o zbliżonym profilu działalności (Polenergia SA). Aby przeprowadzić wiarygodną wycenę porównawczą zdecydowano się na wykorzystanie mnożników dla spółek zagranicznych: ABO Wind, TerniEnergia SpA, Energiekontor AG, Pne Wind AG.

Spółka nie posiada znacznego majątku, w związku z tym sporządzenie wyceny metodami majątkowymi powodowałoby znaczące obniżenie jej oszacowanej wartości, przy jednoczesnym pominięciu aspektu zdolności do generowania dodatnich przepływów pieniężnych. Biorąc pod uwagę powyższe odstąpiono od sporządzania wyceny metodą skorygowanych aktywów netto.

2.2. Wycena metodą porównawczą

W modelu tym przyjmuje się, iż rozpatrywana spółka należąca do określonej branży powinna charakteryzować się wielkościami podstawowych wskaźników ekonomicznych zbliżonymi do wartości przeciętnych dla branży.

Wycenę oparto o następujące wskaźniki rynkowe:

- EV/EBITDA - enterprise value/zysk operacyjny powiększony o amortyzację
- P/E - cena/zysk netto
- EV/S - enterprise value/przychody ze sprzedaży
- P/BV - cena/wartość księgowa

Przy czym enterprise value oznacza wartość rynkową akcji spółki w obrocie powiększoną o zobowiązania oprocentowane i pomniejszoną o środki pieniężne, cena oznacza wartość rynkową akcji spółki w obrocie, a wszystkie pozostałe parametry odnoszą się do wielkości uzyskanych w ciągu ostatnich 12 miesięcy poprzedzających wycenę. Dla porównywanych spółek wartość rynkowa akcji została określona na podstawie kursu w ostatnim dniu czerwca 2016 r. Natomiast wskaźniki obliczono w oparciu o dane finansowe z ostatnich 12 miesięcy za które były dostępne wyniki spółek. Dla Clean Energy Venture S.A. wykorzystano wartości prognozowane na rok 2016. Z tak uzyskanych czterech wycen pośrednich następnie oblicza się wycenę średnią ważoną, dokonując odpowiednich korekt EV vs. wartość kapitałów własnych.

5

Kalkulacja wyceny przedstawiono poniżej.

Spółka	Data	Kurs	waluta	kraj	market cap	EV	EV/EBITDA	P/E	EV/S	P/BV
Polenergia SA	30-06-2016	13,4	PLN	PL	607 580,223	1 305 307,223	5,15	7,14	0,46	0,43
ABO Wind	30-06-2016	6,11	EUR	DE	46 741,500	52 534,500	1,81	4,37	0,54	0,76
TerminEnergia SpA	30-06-2016	0,72	EUR	IT	29 012,006	105 747,006	4,01	8,17	0,33	0,52
Energiekontor AG	30-06-2016	12,89	EUR	DE	188 879,232	353 777,232	5,35	9,03	1,85	3,74
Pne Wind AG	30-06-2016	2,14	EUR	DE	163 829,881	343 423,881	12,71	54,68	3,23	0,99
Mediana							5,15	8,17	0,54	0,76

				EBITDA	E	S	BV
CEV	4 472 329	3 622 586	4 580 329				6 210
dług netto	-170 079		-170 079				796,15
Enterprise Value	23 054 752		2 459 727				
Wycena kapitałów własnych	23 224 832	29 613 552	2 629 807				4 691 748
waga	33%	33%	17%				17%
wycena				18 833 054			

2.3. Istota modelu

Metoda dochodowa całkowicie pomija wartość majątku jako źródła wartości spółki, natomiast upatruje tę wartość wyłącznie w dochodach, które w określonym czasie spółka jest lub będzie w stanie przynosić. Idea podejścia dochodowego ściśle powiązana jest z inwestowaniem, rozumianym jako lokowanie środków pieniężnych i oczekiwanymi w związku z tym korzyściami finansowymi. Podejście od strony dochodów do spółek o złej kondycji finansowej może dać w skrajnym przypadku wartość zerową lub ujemną, mimo że spółka posiada majątek stanowiący konkretną wartość. W przypadku spółek prowadzących działalność handlową i/lub usługową jest to główna metoda wyceny, gdy nie jest możliwe porównanie z innymi podmiotami działającymi na rynku.

1. Istota modelu opartego na wolnych przepływach pieniężnych (DFCF).

$$\begin{aligned} &\text{Wartość rynkowa spółki (Kapitałów Własnych)} \\ &= \text{Wartość działalności operacyjnej} \\ &+ \text{Wartość aktywów nadwyżkowych i inwestycji pozaoperacyjnych} \\ &- \text{Wartość rynkowa długu} \end{aligned}$$

gdzie:

- Wartość działalności operacyjnej – wartość bieżąca (obecna) wszystkich oczekiwanych przyszłych przepływów gotówkowych (tzw. Free Cash Flow) dla wszystkich inwestorów (akcjonariuszy i wierzycieli spółki),
- Wartość aktywów nadwyżkowych i inwestycji pozaoperacyjnych – wartość rynkowa (na dzień wyceny) zbędnych składników aktywów (nie związanych z działalnością operacyjną), papiery wartościowe przeznaczone do obrotu, nadwyżka środków pieniężnych, finansowy majątek trwały, itp.,
- Wartość rynkowa długu – wartość rynkowa wszystkich zobowiązań oprocentowanych spółki na dzień wyceny (kredyty, pożyczki, obligacje),
- Free Cash Flow (FCF) – przepływy pieniężne dla akcjonariuszy (wyплаты dywidend (+), nowe emisje akcji (-)) oraz wierzycieli (zaciągnięcie/spłata zobowiązań (-/+), odsetki (+)).

2.4. Założenia dotyczące prognozy wyników finansowych

Bazą do sporządzenia wyceny metodą dochodową są prognozy Zarządu CEV na lata 2016-2025. Przy konstruowaniu prognoz założono pierwsze wyjścia z inwestycji w latach 2016-2017, skutkujące

[Podpis]

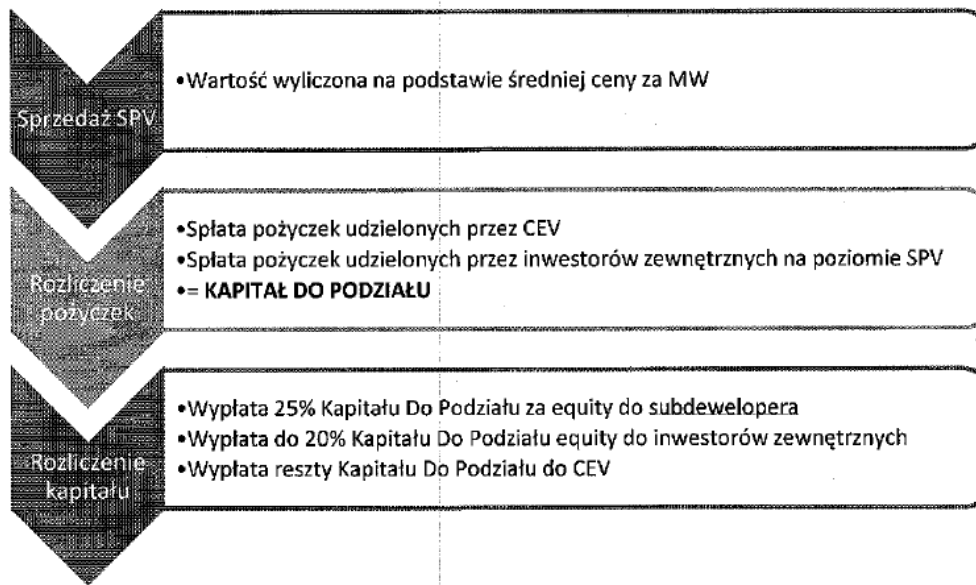
uzyskaniem przychodów i osiągnięciem rentowności. Założono reinwestycje pozyskanych środków w nowe projekty (roll-out). Ze względu na długi horyzont czasowy dla inwestycji Spółki zdecydowano się wydłużyć okres szczegółowej prognozy ze standardowych 5 lat na 10 lat. Ze względu na specyfikę działalności (przygotowywanie projektów i uzyskiwanie pozwoleń) spółka nie potrzebuje kapitału obrotowego oraz znaczących nakładów inwestycyjnych w środki trwałe. Pozyskane środki przeznacza na podwyższenia kapitału lub udzielenie finansowania dłużnego dla spółek celowych. Nie posiada również majątku trwałego, który mogłaby amortyzować. Założono brak zadłużenia oprocentowanego. Księgowe zyski wynikające z przeszacowania wartości inwestycji w miarę postępów prac nad projektem, jako przepływy niegotówkowe, nie zostały uwzględnione w projekcjach.

Jako cenę sprzedaży SPV przyjęto średnią stawkę obowiązującą dla projektów z prawomocnym pozwoleniem na budowę wynoszącą ok. 150 tys. EUR za megawat mocy jaką wybudowana farma mogłaby dostarczyć. Dla potrzeb prognozy założono stały kurs euro na poziomie 4,43 PLN (na dzień 30.062016).

W projekcji w pozycji inwestycje w aktywa finansowe założono wpłaty na kapitał własny spółek celowych oraz udzielenie pożyczek dla spółek celowych. Spłaty udzielonego finansowania dłużnego przedstawiono w pozycji dezinwestycje w aktywa finansowe. Wpływy ze sprzedaży SPV wykazano w rachunku zysków i strat jako przychody operacyjne (ze względu na dewelopersko-inwestycyjną specyfikę działalności). Luka w finansowaniu powstała za skutek wyższych nakładów inwestycyjnych na dewelopment projektów, niż środki pozyskane przez CEV, zostanie pokryta na poziomie inwestycji/finansowania długiem na poziomie spółek celowych. Założono zmniejszenie wpływów ze sprzedaży SPV o 25% udziałów należne subdeweloperowi.

Zasadę rozliczenia wpływów ze sprzedaży SPV przedstawia poniższy schemat.





Oprocentowanie pożyczek dla SPV założono na stałym poziomie WIBOR 3M + 4%. Dla uproszczenia kalkulacji do wyliczenia odsetek założono wykorzystanie 80% salda pożyczki dla danej SPV na koniec roku. Proponowane uproszczenie uwzględnia fakt stopniowego zwiększania sald pożyczek w ciągu roku.

Poniżej przedstawiono prognozy wyników Spółki na lata 2016-2025.

Założenia sprzedażowe

tabela Założenia sprzedażowe

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
foto 1	6,99									
foto 2	4,83									
moc sprzedawanego projektu SPV1			15							
moc sprzedawanego projektu SPV2				33						
moc sprzedawanego projektu SPV3			10		30					
moc sprzedawanego projektu SPV4						33				
moc sprzedawanego projektu SPV5							50			
moc sprzedawanego projektu SPV6								40		
moc sprzedawanego projektu SPV7									50	
moc sprzedawanego projektu SPV8										35
moc sprzedawanego projektu SPV9										
moc sprzedawanego projektu SPV10										
moc sprzedawanego projektu TOTAL	6,99	4,83	25	33	30	33	50	40	50	35

Colin

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
wpływy ze sprzedaży foio1	4 640 137	0	0	0	0	0	0	0	0	0
wpływy ze sprzedaży foio2	0	3 206 275	0	0	0	0	0	0	0	0
wpływy ze sprzedaży SPV1	0	0	9 957 375	0	0	0	0	0	0	0
wpływy ze sprzedaży SPV2	0	0	0	21 906 225	0	0	0	0	0	0
wpływy ze sprzedaży SPV3	0	0	3 385 508	0	10 156 523	0	0	0	0	0
wpływy ze sprzedaży SPV4	0	0	0	0	0	21 906 225	0	0	0	0
wpływy ze sprzedaży SPV5	0	0	0	0	0	0	33 191 250	0	0	0
wpływy ze sprzedaży SPV6	0	0	0	0	0	0	0	26 553 000	0	0
wpływy ze sprzedaży SPV7	0	0	0	0	0	0	0	0	33 191 250	0
wpływy ze sprzedaży SPV8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	23 233 875
wpływy ze sprzedaży SPV9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
wpływy ze sprzedaży SPV10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
wpływy ze sprzedaży TOTAL	4 640 137	3 206 275	13 342 883	21 906 225	10 156 523	21 906 225	33 191 250	26 553 000	33 191 250	23 233 875

Colch

Przepływy CEV spółki celowe – pożyczki od CEV

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
pożyczki udzielenie foto1	300 000									
pożyczki udzielenie foto2	50 000	250 000								
pożyczki udzielenie SPV1										
pożyczki udzielenie SPV2	1 500 000									
pożyczki udzielenie SPV3	500 000	1 500 000								
pożyczki udzielenie SPV4		500 000	1 500 000							
pożyczki udzielenie SPV5			500 000	1 500 000						
pożyczki udzielenie SPV6				500 000	1 500 000					
pożyczki udzielenie SPV7					500 000	1 500 000				
pożyczki udzielenie SPV8						500 000	1 500 000			
pożyczki udzielenie SPV9							500 000	1 500 000		
pożyczki udzielenie SPV10								500 000	1 500 000	
pożyczki udzielenie TOTAL	2 350 000	2 250 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	1 500 000	0



	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
splata pożyczki foto 1	300 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
splata pożyczki foto 2	0	300 000	0	0	0	0	0	0	0	0
pożyczki splata SPV1	0	0	2 000 000	0	0	0	0	0	0	0
pożyczki splata SPV2	0	0	0	2 000 000	0	0	0	0	0	0
pożyczki splata SPV3	0	0	2 000 000	0	0	0	0	0	0	0
pożyczki splata SPV4	0	0	0	0	0	2 000 000	0	0	0	0
pożyczki splata SPV5	0	0	0	0	0	0	2 000 000	0	0	0
pożyczki splata SPV6	0	0	0	0	0	0	0	2 000 000	0	0
pożyczki splata SPV7	0	0	0	0	0	0	0	0	2 000 000	0
pożyczki splata SPV8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2 000 000
pożyczki splata SPV9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
pożyczki splata SPV10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
pożyczki splata TOTAL	300 000	300 000	4 000 000	2 000 000	0	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000

Przepływy CEV spółki celowe – pożyczki od Inwestorów zewnętrznych

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
pożyczki do fofo1	799 500	0	0	0	0	0	0	0	0	0
pożyczki do fofo2	0	799 500	0	0	0	0	0	0	0	0
pożyczki do SPV1	1 498 000	0	1 498 000	0	0	0	0	0	0	0
pożyczki do SPV2	0	1 696 000	0	1 696 000	0	0	0	0	0	0
pożyczki do SPV3	0	0	0	0	1 999 000	0	0	0	0	0
pożyczki do SPV4	0	0	0	0	0	1 699 000	0	0	0	0
pożyczki do SPV5	0	0	0	0	0	0	2 099 000	0	0	0
pożyczki do SPV6	0	0	0	0	0	0	0	1 999 000	0	0
pożyczki do SPV7	0	0	0	0	0	0	0	0	2 099 000	0
pożyczki do SPV8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1 659 000
pożyczki do SPV9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
pożyczki do SPV10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
pożyczki do SPV TOTAL	2 297 500	2 495 500	1 498 000	1 696 000	1 999 000	1 699 000	2 099 000	1 999 000	2 099 000	1 659 000

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
spłata pożyczki od fot1	851 707	0								
spłata pożyczki od fot2	0	851 707								
spłata pożyczki od SPV1	0	0	1 595 819	0	0	0	0	0	0	0
spłata pożyczki od SPV2	0	0	0	1 806 749	0	0	0	0	0	0
spłata pożyczki od SPV3	0	0	0	0	2 129 535	0	0	0	0	0
spłata pożyczki od SPV4	0	0	0	0	0	1 809 945	0	0	0	0
spłata pożyczki od SPV5	0	0	0	0	0	0	2 236 065	0	0	0
spłata pożyczki od SPV6	0	0	0	0	0	0	0	2 129 535	0	0
spłata pożyczki od SPV7	0	0	0	0	0	0	0	0	2 236 065	0
spłata pożyczki od SPV8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1 809 945
spłata pożyczki od SPV9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
spłata pożyczki od SPV10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
spłata pożyczki od SPV TOTAL	851 707	851 707	1 595 819	1 806 749	2 129 535	1 809 945	2 236 065	2 129 535	2 236 065	1 809 945

Przepływy CEV spółki celowe – kapitał przypadający na CEV

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
kapitał sprzedasz foto1	4 340 137	0	0	0	0	0	0	0	0	0
kapitał sprzedasz foto2	0	1 597 342	0	0	0	0	0	0	0	0
kapitał sprzedasz SPV1	0	0	3 498 856	0	0	0	0	0	0	0
kapitał sprzedasz SPV2	0	0	0	9 964 712	0	0	0	0	0	0
kapitał sprzedasz SPV3	0	0	678 899	0	3 933 224	0	0	0	0	0
kapitał sprzedasz SPV4	0	0	0	0	0	9 952 954	0	0	0	0
kapitał sprzedasz SPV5	0	0	0	0	0	0	15 925 352	0	0	0
kapitał sprzedasz SPV6	0	0	0	0	0	0	0	12 332 906	0	0
kapitał sprzedasz SPV7	0	0	0	0	0	0	0	0	15 925 352	0
kapitał sprzedasz SPV8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10 683 162
kapitał sprzedasz SPV9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
kapitał sprzedasz SPV10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
kapitał sprzedasz TOTAL	4 340 137	1 597 342	4 177 754	9 954 712	3 933 224	9 952 954	15 925 352	12 332 906	15 925 352	10 683 162



Prognoza danych finansowych CEV

Prognoza CEV SA	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Przychody	4 580 329	1 941 402	4 414 834	10 193 792	4 273 784	10 293 514	16 265 912	12 673 466	16 239 792	10 893 122
Zysk na działalności operacyjnej	4 472 329	1 832 402	4 318 834	10 108 792	4 183 784	10 203 514	16 180 912	12 583 466	16 154 792	10 813 122
Zysk netto	3 622 586	1 484 245	3 498 256	8 188 121	3 388 865	8 264 846	13 106 539	10 192 607	13 085 381	8 758 629
Amortyzacja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nakłady inwestycyjne (sr. trwałe)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nakłady inwestycyjne (aktywa finansowe)	2 350 000	2 255 000	2 005 000	2 005 000	2 005 000	2 005 000	2 005 000	2 005 000	1 500 000	0
Dezynwestycje (aktywa finansowe)	300 000	300 000	4 000 000	2 000 000	0	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000
Cykl rotacji należności w dniach	4	8	4	2	4	2	1	1	1	1
Cykl rotacji zapasów w dniach	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cykl rotacji zobowiązań w dniach	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
należności	44 447	44 447	44 447	44 447	44 447	44 447	44 447	44 447	44 447	44 447
zapasy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
zobowiązania handlowe	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000



2.5. Założenia dotyczące wyceny

Przyjęto utrzymanie obecnej struktury finansowania. Koszt kapitału własnego oszacowano według modelu CAPM (capital-asset pricing model). Jako stopę wolną od ryzyka przyjęto bieżącą rentowność 10 letnich obligacji skarbowych. Premię za ryzyko przyjęto na poziomie 5% dla długu i 6% dla kapitału własnego. Współczynnik beta przyjęto na bardzo wysokim poziomie wynoszącym 2 ze względu na ryzykowny charakter prowadzonej przez CEV działalności.

Szczegółowa kalkulacja kosztu kapitału

Kalkulacja	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025
WACC										
Stopa wolna od ryzyka	2,23%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
Premia za ryzyko	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Efektywny koszt długu	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%
Beta	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
lewar	0,09	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
beta zalewarowana	2,15	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Premia za ryzyko	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Koszt kapitału własnego	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%
Dług/(Dług+Kapitał)	8,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
WACC	13,5%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%

Stopę wzrostu po okresie szczegółowej prognozy (g) przyjęto na poziomie 3,5%.

[Signature]

Wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych

w zł.	SUMA	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025	TV
Przychody ze sprzedaży		4 580 329	1 941 402	4 414 834	10 193 792	4 273 784	10 293 514	16 265 912	12 673 466	16 239 792	10 893 122	11 274 381
Koszty operacyjne		108 000	109 000	96 000	85 000	90 000	90 000	85 000	90 000	85 000	80 000	82 800
EBIT		4 472 329	1 832 402	4 318 834	10 108 792	4 183 784	10 203 514	16 180 912	12 583 466	16 154 792	10 813 122	11 191 581
Podatek efektywny, %		19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
NOPLAT=EBIT*(1-T)		3 622 586	1 484 245	3 498 256	8 188 121	3 388 865	8 264 846	13 106 539	10 192 607	13 085 381	8 758 629	9 065 181
Amortyzacja		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nakłady inwestycyjne (sr.trwale)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nakłady inwestycyjne (aktywa finansowe)		2 350 000	2 255 000	2 005 000	2 005 000	2 005 000	2 005 000	2 005 000	2 005 000	1 500 000	0	0
Dezynwestycje (aktywa finansowe)		300 000	300 000	4 000 000	2 000 000	0	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	0
Wzrost kapitału obrotowego		41 447	41 447	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FCF		1 531 139	-512 202	5 493 256	8 183 121	1 383 865	8 259 846	13 101 539	10 187 607	13 585 381	10 758 629	9 065 181
WACC		4,51%	13,53%	14,23%	14,23%	14,23%	14,23%	14,23%	14,23%	14,23%	14,23%	14,23%
Współczynnik dyskonta		0,96	0,84	0,74	0,65	0,57	0,49	0,43	0,38	0,33	0,29	
PV FCF*		32 421 440	1 465 052	-431 677	5 285 194	782 434	4 088 259	5 676 765	3 864 231	4 511 021	3 127 319	
Stopa wzrostu (g) NOPLAT po 2025 r.		3,5%										
Wartość rezydualna		84 468 697										
Zdyskontowana wartość rezydualna		24 553 368										
Wartość firmy ogółem		56 974 808										
Wartość zadłużenia netto		3 312										
Wartość kapitału własnego		56 971 496										

Dodatkowo zastosowano dyskonto kwotowe w wysokości 4 mln zł związane z ryzykiem niepowodzenia w realizacji jednego z projektów.

2.6. Analiza otrzymanych wyników

Ze względu na rozbieżność wyników wyceny przy zastosowaniu metody dochodowej i porównawczej, zgodnie z ze standardami wycen zalecanymi przez International Private Equity Valuation Guidelines¹ zdecydowano się na obliczenie średniej ważonej. Zgodnie z metodologią IPEV rekomendowanymi metodami wyceny są m.in.:

- Metoda mnożników finansowych
 - o Stosowana dla rozwiniętych biznesów generujących regularne i powtarzalne zyski
 - o Możliwe jest używanie mnożników przychodów (EV/S) dla biznesów nie generujących zysku
 - o Należy wykorzystywać mnożniki odpowiadające typowi spółki i profilowi ryzyka
 - o Wybrać mnożniki spośród następujących:
 - EV/EBITDA (preferowane)
 - P/E (skorygowane o zdarzenia nadzwyczajne, EBIT po koszcie finansowania i podatkach)
 - o Ewentualna konieczność skorygowania przyjętych mnożników
 - o Możliwe jest korzystanie zarówno z mnożników giełdowych, jak i transakcyjnych
 - o Możliwe jest wykorzystanie mnożników zysku historycznego, jak i przyszłego
 - o Kluczowa jest możliwość określenia, że wykorzystany w wycenie typ zysku jest zyskiem możliwym do utrzymania i powtarzalnym
- Metoda DCF (cash flow of underlying business)
 - o Traktowana jako najbardziej elastyczna, a jednocześnie subiektywna
 - o Może być wykorzystywana do wyceny biznesu w każdym stadium rozwoju
 - o Powinna być stosowana jako cross-check wobec metody mnożnikowej, nie jako jedyna metoda, której wynik decyduje o wartości wyceny
 - o Należy określić czy wrażliwość wyceny osiągniętej metodą DCF nie jest zbyt duża, aby możliwe było godne zaufania określenie wartości

Zgodnie z powyższymi zaleceniami przy wyliczeniu wartości Spółki wyższą wagę przypisano metodzie porównawczej, traktując metodę DCF jako uzupełniającą.

¹ IPEV: International Private Equity Valuation Guidelines (<http://www.privateequityvaluation.com>).

Standardy wycen stosowane w funduszach PE oraz VC, zaaprobowane przez 40 organizacji zrzeszających fundusze typu PE, w tym EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association), BVCA (British Venture Capital Association), EMPEA (Emerging Markets Private Equity Association) czy PSIK (Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych).



Ze względu na fakt iż wyceniana spółka jest podmiotem niepubliczny oraz na niewielką skalę prowadzonej obecnie działalności zdecydowano się na zastosowanie dyskont zgodnie z poniższą tabelą.

Wartość poszczególnych wycen	Wartość	Waga	Wartość ważona
metodą dochodową	52 971 496	40,0%	21 188 598
metodą porównawczą	18 833 054	60,0%	11 299 832
RAZEM		100%	32 488 431
	dyskonto brak płynności	-15%	27 615 166
	dyskonto ze względu na wielkość	-10%	24 853 649
	wynik wyceny po dyskontach		20 853 649

W wyniku przeprowadzonych obliczeń uzyskano wartość CLEAN ENERGY VENTURE na poziomie 20 853 649 zł.

2.7. Analiza wrażliwości

Ze względu na pełniejsze pokazanie ryzyk związanych z przyjętymi założeniami, przeprowadzono analizę wrażliwości wyceny na zmianę parametrów wyceny oraz parametrów prognozy.

parametry wyceny		stopa wzrostu g				
		2,50%	3,00%	3,50%	3,75%	4,00%
beta	1	39 880 446	42 195 854	45 000 569	46 637 592	48 468 025
	1,5	26 649 593	27 420 657	28 291 443	28 770 481	29 282 638
	2,00	20 146 831	20 484 508	20 853 649	21 051 426	21 258 868
	2,5	16 284 873	16 456 194	16 639 991	16 737 002	16 837 678
	3	13 735 452	13 830 846	13 931 941	13 984 788	14 039 264

parametry prognozy		cena 1 MW przy sprzedaży (tys. EUR)				
		110	130	150	170	200
kurs EUR	4	10 673 680	14 314 263	17 952 395	21 588 758	27 040 933
	4,2	11 675 137	15 496 886	19 316 210	23 133 793	28 857 841
	4,43	12 803 997	16 830 019	20 853 649	24 875 569	30 906 171
	4,6	13 677 362	17 861 465	22 043 204	26 223 254	32 491 091
	4,8	14 678 173	19 043 466	23 406 424	27 767 722	34 307 471